



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Conjuntura, Nº 1, 31 de Maio de 2016

- As perspectivas internacionais continuam em lenta deterioração, devendo continuar a deteriorar as nossas próprias perspectivas.
- O PIB do 1T16 foi revisto ligeiramente em alta, mas confirmou uma composição pouca adequada ao crescimento futuro, com queda do investimento em termos homólogos.
- Os indicadores disponíveis sobre o 2T16 apontam para uma desaceleração da actividade no 2º trimestre, tornando muito difícil que possamos crescer sequer 1% no conjunto do ano.
- As contas externas agravaram o défice no 1º trimestre.
- Nas contas públicas até Abril, parece que a contenção excepcional (e talvez não sustentável) da despesa estará a compensar a debilidade da receita.
- As previsões sobre a economia portuguesa têm continuado a deteriorar-se.
- Os eventos aguardados com maior expectativa são: indicadores coincidentes do Banco de Portugal (17-Jun), referendo no Reino Unido (23-Jun), eleições legislativas em Espanha (26-Jun).

1. Conjuntura internacional	2
2. Conjuntura nacional.....	2
PIB do 1T16	2
Indicador de sentimento	4
Indicador coincidente	4
Produção industrial.....	5
Crédito bancário	5
Contas externas.....	6
Contas públicas	7
Previsões sobre Portugal	8
3. Agenda	9



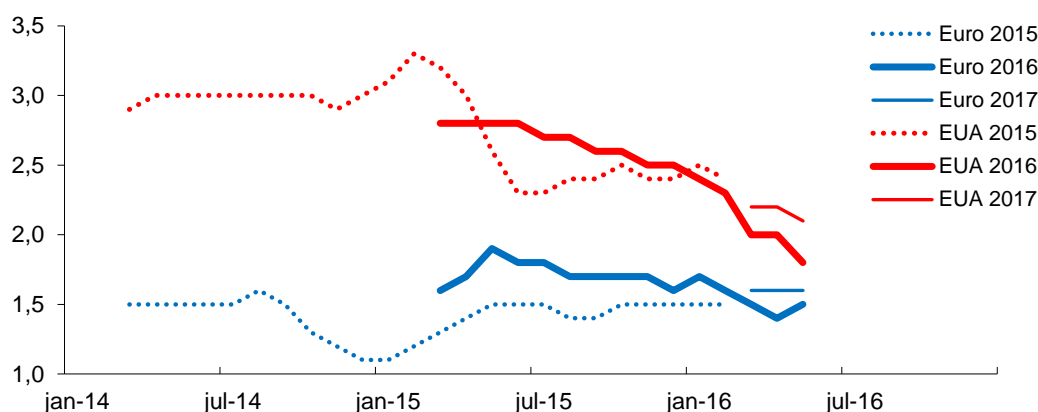
FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

1. Conjuntura internacional

Desde meados de 2015 que se tem assistido a uma sucessiva revisão em baixa das perspectivas de crescimento para as economias avançadas, mais nítida nos EUA, embora a zona do euro tenha vindo a revelar perspectivas mais fracas.

Os valores de Maio revelaram nova deterioração na economia americana, com ligeira recuperação na zona do euro, embora as perspectivas sobre a inflação no euro (de 0,3% para 0,2%) continuem a revelar uma impotência do BCE em conseguir afastar o espectro da deflação.

Economist poll of forecasters, Mai-16



2. Conjuntura nacional

PIB do 1T16

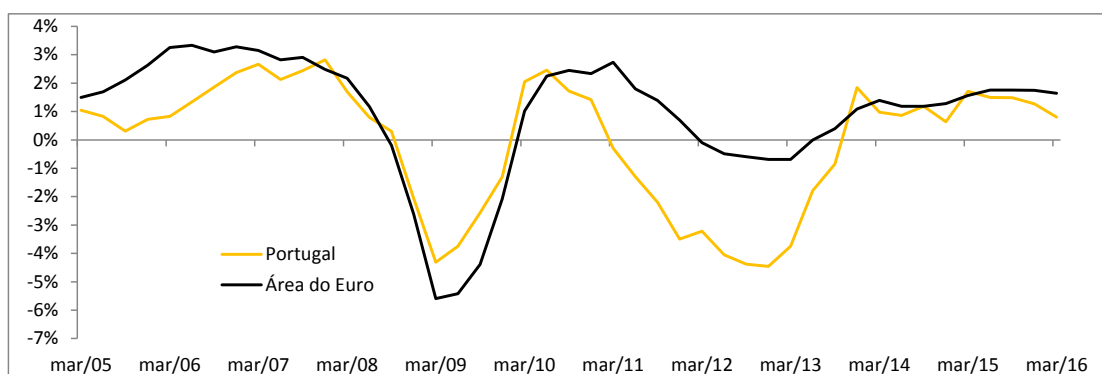
Os valores do PIB do 1T16 confirmaram os valores indicados pela sua estimativa rápida: uma forte desaceleração, com origem sobretudo no investimento, o que são as duas piores notícias que era possível ter, já que estes são os dois mais graves problemas da nossa economia. Desde 2000, que o nosso crescimento é muito débil e desde 2012 o investimento é insuficiente para compensar as amortizações.

O crescimento neste trimestre esteve abaixo da média da grande estagnação, em que entrámos há quinze anos. Para além disso, estamos a desacelerar quando a zona do euro mantém o ritmo de crescimento.



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

PIB, taxa de variação homóloga



Fonte: INE, Eurostat

A aceleração do **consumo privado** deveu-se à compra de automóveis, antecipando um agravamento fiscal a partir de Abril, havendo também uma recuperação para os níveis de compras verificados antes da crise, embora o rendimento não tenha recuperado. Isto significa, por um lado, que o consumo deverá abrandar nos próximos trimestres e, por outro, que o nosso grave problema de escassez de poupança se estará a agravar.

PIB e suas componentes (taxas de variação homóloga)

	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16
Consumo privado	2,6	3,3	2,3	2,3	2,9
consumo de bens duradouros	13,8	16,9	7,7	7,5	12,8
Consumo público	-0,3	1,0	0,8	0,9	0,9
Investimento	8,6	5,2	2,0	1,0	-2,2
construção	8,5	2,0	2,1	4,4	-3,9
Exportações	7,1	7,1	4,0	2,8	2,2
Importações	7,3	12,5	5,4	5,3	4,6
Procura Interna (contributo para o PIB)	1,8	3,7	2,1	2,4	2,0
Procura Externa Líq. (contr. para o PIB)	-0,2	-2,2	-0,7	-1,1	-1,1
PIB	1,7	1,5	1,4	1,3	0,9

O **consumo público** manteve-se estável nos 0,9%. O **investimento** caiu em termos homólogos sobretudo devido à construção, aparentemente devido a um



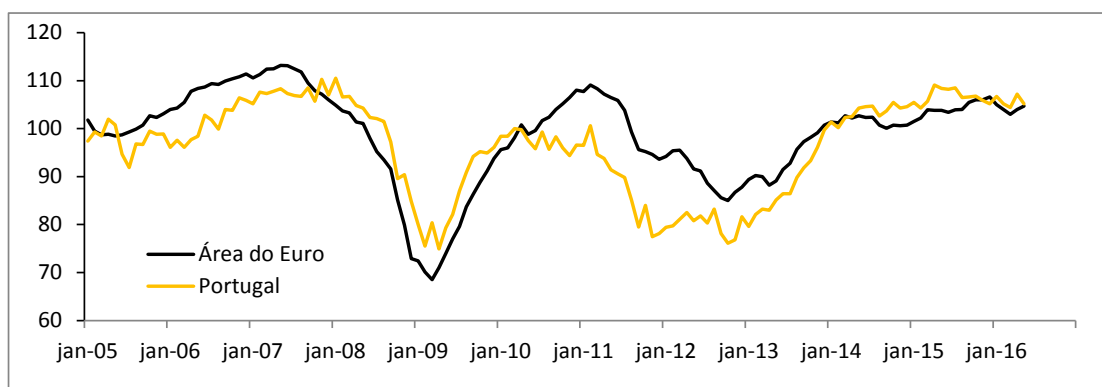
FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

efeito base e à diminuição do investimento público. As **exportações** continuam a desacelerar, com a procura externa líquida a manter um contributo muito negativo para o crescimento.

Indicador de sentimento

Em Maio, o sentimento económico¹ na zona do euro recuperou de novo mais um pouco, mas ainda de forma insuficiente para compensar as perdas desde o início do ano. Em Portugal, houve uma queda deste sentimento face ao mês precedente, mas cujo valor parecia desalinado, por um optimismo nos serviços, que mais do que se dissipou. A tendência desde meados de 2015 é de deterioração, embora não muito pronunciada.

Indicador de sentimento económico



Fonte: Comissão Europeia

Indicador coincidente

O valor do indicador coincidente², calculado pelo Banco de Portugal, tem vindo a apresentar uma evolução altamente preocupante, tendo caído de 0,4% em Março para apenas 0,1% em Abril. Assinale-se também que o valor médio deste indicador no 1º trimestre foi de 0,8%, muito próximo do crescimento (homólogo) do PIB nesse período. Ou seja, se os valores do 1º trimestre já eram inquietantes, os primeiros valores do 2º trimestre surgem como ainda piores, pelo que começa a ser cada vez mais difícil que o crescimento para o conjunto do ano possa ser sequer de 1%. O indicador coincidente do consumo começou também a deteriorar-se.

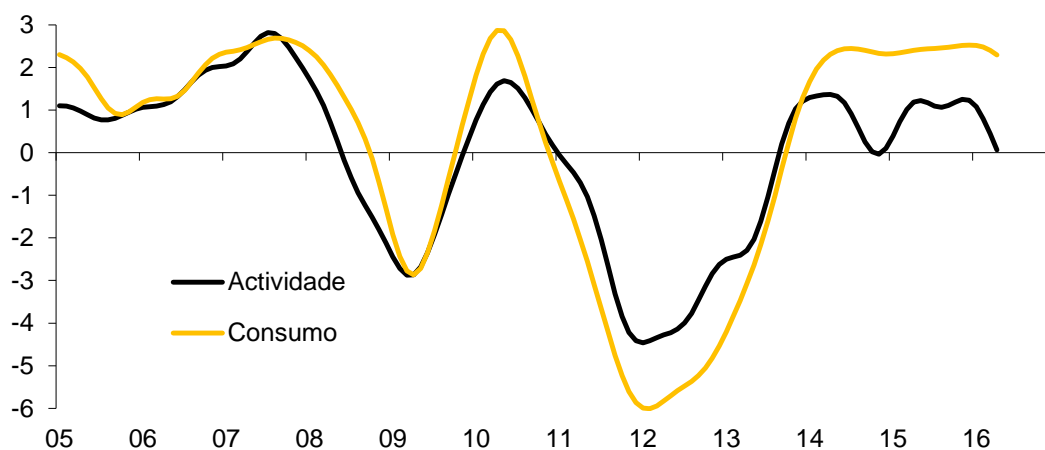
¹ Indicador de confiança agregado, dos consumidores, indústria, retalho e serviços.

² Indicador que pretende estimar o PIB a partir de dados mensais.



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

Indicadores coincidentes

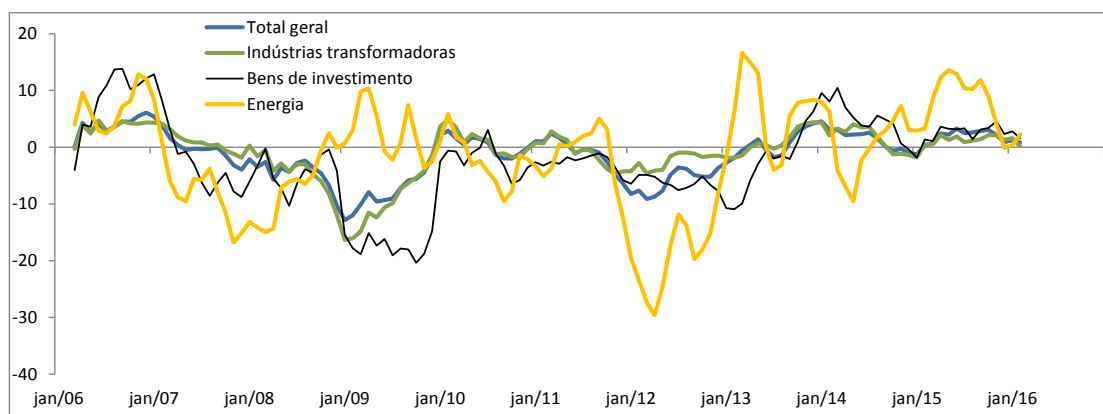


Fonte: Banco de Portugal

Produção industrial

Na indústria, tem-se assistido a uma desaceleração generalizada da actividade, também no caso da energia, que estava mais dinâmica. Nos bens de investimento a evolução parece ser melhor do que a verificada para a economia como um todo.

Produção industrial (taxa de variação homóloga alisada)



Fonte: INE

Crédito bancário

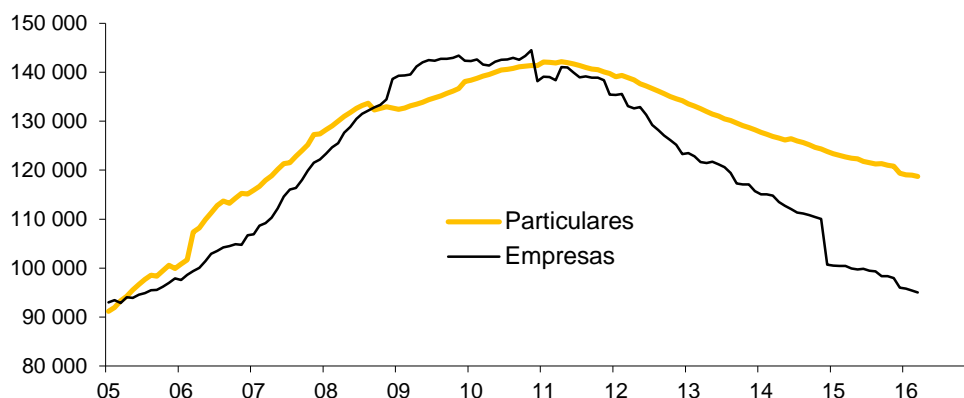
O crédito bancário prosseguiu a sua sucessiva contracção, tendo caído em Março em termos homólogos 5,4% para as sociedades não financeiros e 3,2% para os



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

particulares. Tomando como referência Dez-10, próximo do pico para ambos os casos, o crédito já caiu 31,2% para as empresas e 16,0% para as famílias.

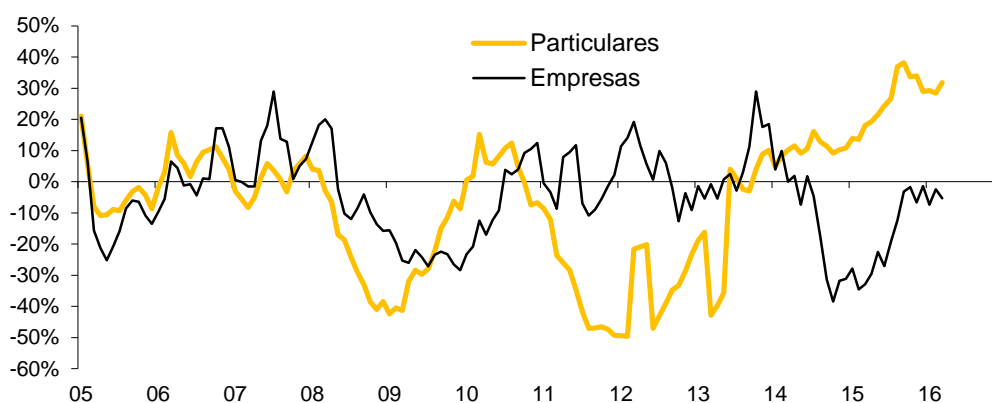
Crédito bancário (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

Em relação à criação de novos créditos, o panorama é mais favorável no que diz respeito às famílias (+31,8% em Março), mas ainda negativo no caso das empresas (-5,4%).

Novos créditos a empresas e particulares (taxa de var. homóloga alisada)



Fonte: Banco de Portugal

Contas externas

As contas externas são o indicador mais relevante para apreciar a correcção da política económica. Se o saldo externo se continuar degradar, isso deverá ser

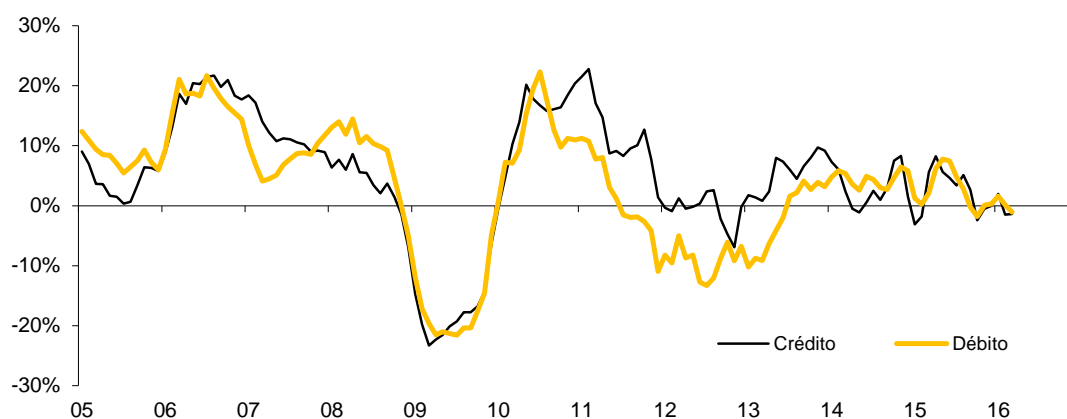


FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

considerado como sinal de alarme. Foi, alias, o desequilíbrio externo que precipitou o resgate a Portugal.

No trimestre terminado em Março, as “exportações” caíram 1,4%, enquanto as “importações” caíram 1,1%, do que resultou um agravamento de 25% no défice externo corrente. O resultado não é favorável e este indicador já leva dois meses seguidos de valores negativos, o que, a persistir é muito preocupante.

Balança corrente (variação homóloga do trimestre terminado no mês)



Fonte: Banco de Portugal

Contas públicas

Na execução orçamental até Abril, as **receitas** apresentam um crescimento ligeiramente melhor do que no 1º trimestre (de 0,2% para 0,5%), mas ainda longíssimo da meta anual de 4,9%. No entanto, a **receita fiscal** está relativamente alinhada com o objectivo para o conjunto, faltando conhecer o impacto da descida do IVA na restauração.

No entanto, as **despesas** estão também a crescer muito menos do que o autorizado, o que indicia que o governo está consciente das enormes dificuldades orçamentais e que está, desde já, a limitar fortemente a despesa onde isso é possível. A **despesa de capital** poderia crescer 18,0%, mas está com uma queda 7,9%. Esta é a área onde é mais fácil cortar, mas é também onde é pior fazê-lo, sobretudo dado que Portugal está com um grave problema de falta de investimento desde 2012. Isto significa adicionalmente que o governo também é



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

directamente responsável pelo mau comportamento do investimento no 1º trimestre.

A **despesa corrente** está a crescer 1,2%, apesar de tudo melhor do que os 4,9% constantes no orçamento. As despesas com pessoal estão em linha com o projectado para o conjunto do ano, embora se espere uma aceleração nesta rubrica, devido à reposição sucessiva de salários. Onde o executivo tem tido mão de ferro tem sido em Aquisição de bens e serviços, Transferências correntes, Subsídios e Outras despesas correntes. Em algumas rubricas a contenção é tão forte que se teme que se estejam a criar atrasos em pagamentos. Finalmente, na rubrica que o governo não controla, Juros e outros encargos, as coisas estão a correr muito mal, com a despesa a subir 13,1%, quando só deveria estar a crescer 4,4%.

Finalmente, em relação ao **défice público**, este fixou-se em 1,63 mil milhões de euros, face a uma meta anual de 5,49 mil milhões, o que representa menos de um terço, ainda que a segunda metade do ano seja mais onerosa. Ou seja, para já, parece que a contenção excepcional (e talvez não sustentável) da despesa está a compensar a debilidade da receita.

Previsões sobre Portugal

As previsões sobre a economia portuguesa têm acompanhado a deterioração das previsões sobre a economia internacional, mas também têm sido negativamente influenciadas pela actuação do actual governo, em especial no impacto sobre o investimento.

Fonte	Data	2016	2017	2018
Comissão Europeia	17 Mar	1,6	1,8	
Banco de Portugal	30 Mar	1,5	1,7	1,6
FMI	12 Abr	1,4	1,3	1,2
Católica	13 Abr	1,3	1,7	2,0
MdF	21 Abr	1,8	1,8	1,9
Comissão Europeia	4 Mai	1,5	1,7	



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Os últimos dados da Comissão Europeia não só sofreram ligeira revisão em baixa, como salientam que os riscos, quer sobre a economia, quer sobre as contas públicas, se concentram no lado negativo.

3. Agenda

Data	Evento	Expectativa
2-Jun	Reunião BCE	Manutenção das taxas
9-Jun	Comércio Internacional (Abr)	
16-Jun	Boletim Económico (BCE)	
17-Jun	Estatísticas do Emprego (Abr)	
17-Jun	Indicadores coincidentes (BdP)	
17-Jun	Reserva Federal dos EUA	
23-Jun	Boletim Estatístico (BdP)	Evolução das contas externas
23-Jun	Referendo Reino Unido	Poll of polls (FT) 46% ficar, 40% sair
24-Jun	Execução Orçamental (Mai)	O 2º mês do novo orçamento
24-Jun	PIB (1ºT, revisto)	
26-Jun	Eleições legislativas Espanha	Risco de não se conseguir formar governo
29-Jun	Inquéritos de Conjuntura (Mai)	
30-Jun	Desemprego (Abr)	
30-Jun	Indústria. Produção Industrial (Abr)	
8-Jul	Inq. Conjuntura Investimento	
21-Out	DBRS reavalia <i>rating</i> de Portugal	Manutenção do <i>rating</i> e das perspectivas
8-Nov	Eleições presidenciais nos EUA	Poll of polls: (Real Clear Politics, Huffpost Pollster) Clinton (47,3%; 46,8%), Trump (40,8%; 40,1%)