



FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE

## Conjuntura, Nº 2, 30 de Junho de 2016

- A incerteza em torno das consequências do Brexit deverá acentuar o abrandamento internacional em curso.
- Os indicadores do 2º trimestre reforçam a tendência de deterioração da actividade do trimestre precedente.
- É provável que o PIB cresça apenas entre 0,5% e 1% em 2016, mesmo abaixo das últimas previsões internacionais (entre 1,0% e 1,2%).
- Tudo indica que as famílias ainda não interiorizaram que o país está relativamente mais pobre e têm diminuído a poupança para tentarem manter o nível de consumo.
- Os aparentes bons resultados nas contas públicas escondem o atraso nos reembolsos do IRS e o adiamento nos pagamentos a fornecedores. No 2º semestre tudo será mais difícil, com descida do IVA na restauração, reposição de remunerações na função pública e a semana das 35 horas. Aliás, o governo deveria sustentar algumas destas medidas, para garantir que Portugal não corre o risco de sofrer sanções.
- Eventos aguardados com maior expectativa: indicadores coincidentes do Banco de Portugal (15-Jul), Reserva Federal dos EUA (27-Jul).

1. Conjuntura internacional .....	2
Brexit abranda economia mundial .....	2
OCDE mais pessimista .....	2
2. Conjuntura nacional .....	3
Confiança estável .....	3
Indicador coincidente passa a negativo .....	3
Poupança das famílias em queda .....	4
Contas externas .....	5
Contas públicas apenas aparentemente controladas .....	5
Sanções pouco prováveis .....	6
Comissão Europeia e BCE contra reversão de reformas .....	7
Previsões sobre Portugal continuam a deteriorar-se .....	8
3. Agenda .....	9



FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE

## 1. Conjuntura internacional

### **Brexit abranda economia mundial**

O resultado do referendo britânico deixou um conjunto muito alargado de dúvidas por esclarecer, que não deverão conhecer resposta no curto prazo:

- Será que este referendo não vinculativo vai mesmo conduzir à saída do Reino Unido da UE?
- Será que outros países também vão sair da UE?
- Teremos a vitória de movimentos separatistas no Reino Unido e em outros países europeus?
- Será que o resultado das negociações entre UE e Reino Unido será mau para ambos?

Uma coisa parece certa: o aumento da incerteza provocado pelo Brexit deverá adiar (algumas) decisões de investimento e abrandar a economia mundial, num momento em que esta já dava sinais de enfraquecimento.

O aspecto mais relevante nas economias avançadas é que os instrumentos, monetários e orçamentais, que poderiam contrariar aquele abrandamento se encontram praticamente esgotados, limitando fortemente as opções das autoridades.

Em relação a Portugal, o Brexit deverá afectar as nossas exportações e importações de bens, por via do efeito cambial, faltando esclarecer onde este estabilizará. Em relação ao turismo, os receios poderão ser mitigados, porque a muito elevada taxa de ocupação indicia alguma facilidade em substituir os clientes britânicos.

### **OCDE mais pessimista**

A 1 de Junho, a OCDE divulgou previsões em baixa para a economia mundial, sobretudo devido a revisões em baixa para as economias emergentes, que têm sido a locomotiva do crescimento desde a crise.



## FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

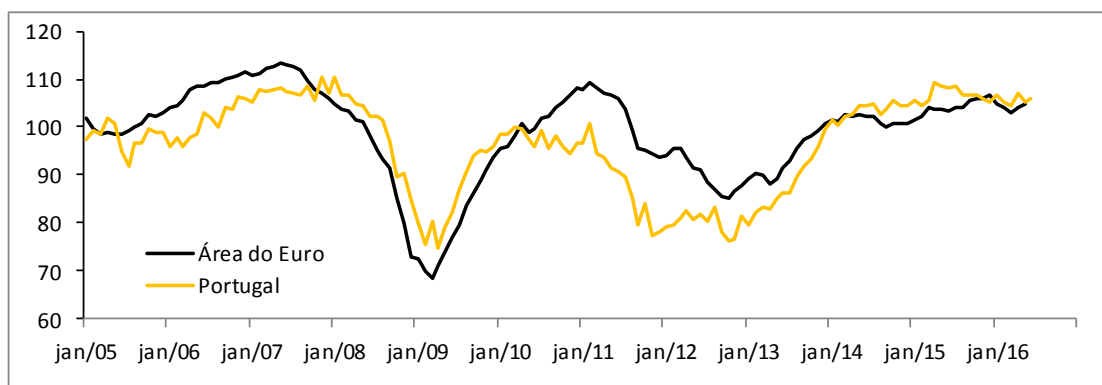
Esta organização salienta também o risco de as economias avançadas ficarem retidas numa armadilha de crescimento baixo.

## 2. Conjuntura nacional

### Confiança estável

Em Junho, o sentimento económico<sup>1</sup> na zona do euro aumentou muito ligeiramente, de forma insuficiente para compensar as perdas desde o início do ano. Em Portugal, houve uma melhoria no sentimento face ao mês precedente, sobretudo pelo optimismo nos serviços, que têm apresentado uma elevada volatilidade.

*Indicador de sentimento económico*



Fonte: Comissão Europeia

### Indicador coincidente passa a negativo

O valor do indicador coincidente<sup>2</sup>, calculado pelo Banco de Portugal, acentuou a sua evolução altamente preocupante, tendo caído de 0,4% em Março para apenas 0,1% em Abril e entrado em território negativo em Maio (-0,1%), o valor mais baixo desde Agosto de 2013, tendo que se ressaltar que nessa altura este indicador se encontrava em clara recuperação.

<sup>1</sup> Indicador de confiança agregado, dos consumidores, indústria, retalho e serviços.

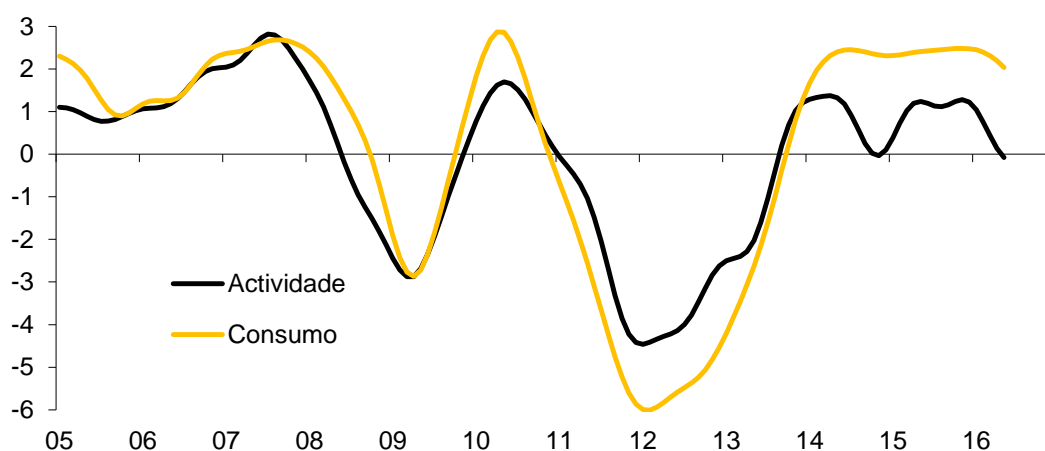
<sup>2</sup> Indicador que pretende estimar o PIB a partir de dados mensais.



## FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

A questão principal é que não se antecipa nenhum efeito, nem no curto nem no médio prazo, que possa inverter esta tendência, muito pelo contrário. Ou seja, o 2º trimestre deverá confirmar um desempenho pior do que o primeiro e o PIB para o conjunto do ano deverá ficar-se por um crescimento de apenas entre 0,5% e 1%.

### *Indicadores coincidentes*



Fonte: Banco de Portugal

O indicador coincidente do consumo também acentuou a deterioração que já vinha registando.

### **Poupança das famílias em queda**

No período de 1995-2001, a taxa média de poupança das famílias foi de 10%. A partir daí, temos tido uma estagnação persistente, a que também correspondeu uma redução sucessiva da taxa de poupança das famílias, que atingiu um novo mínimo: 3,5% no 1º trimestre de 2016 (4,3% no 4T15).

Tudo indica que as famílias ainda não interiorizaram que o país está relativamente mais pobre e têm diminuído a poupança para tentarem manter o nível de consumo (em particular de automóveis). É possível que o dado do 1T16 reflecta alguma antecipação de despesa por parte de funcionários públicos, que esperam um aumento de rendimento ao longo do ano, mas a tendência de fundo mantém-se.



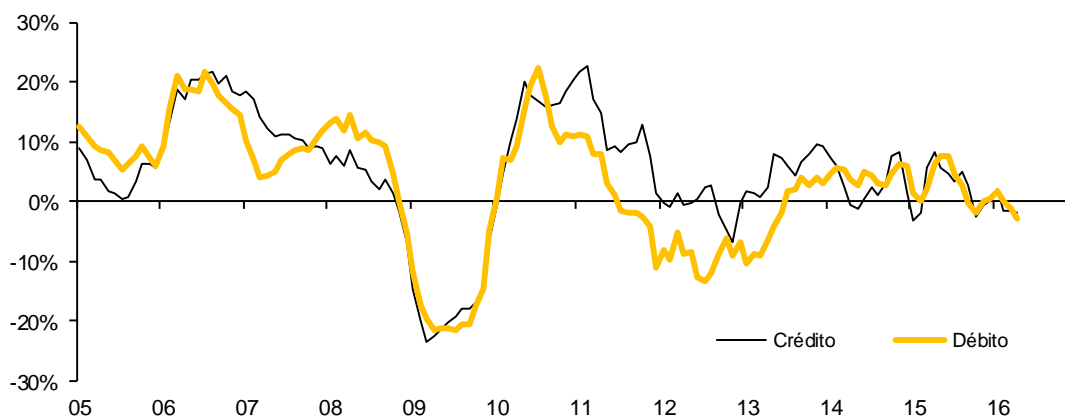
## FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

### Contas externas

As contas externas são o indicador mais relevante para apreciar a correcção da política económica. Um agravamento do saldo externo deverá ser considerado como sinal de alarme, pois foi o desequilíbrio externo que precipitou o resgate a Portugal.

No trimestre terminado em Abril, as “exportações” agravaram a queda para 1,9%, enquanto as “importações” caíram ainda mais, 2,8%, do que resultou uma diminuição para metade do défice externo, interrompendo a deterioração deste indicador.

#### *Balança corrente (variação homóloga do trimestre terminado no mês)*



Fonte: Banco de Portugal

### Contas públicas apenas aparentemente controladas

Na execução orçamental até Maio, as **receitas** apresentam um crescimento que é apenas 13,3% do orçamentado, apesar de já ter passado 42% do ano. Na **receita fiscal** o crescimento atingiu 33,4% do previsto, embora esteja a beneficiar de um atraso (provavelmente propositado) no reembolso do IRS e não contando ainda com o impacto da descida do IVA na restauração, a partir do 2º semestre.

As **despesas** estão a crescer muito menos do que o autorizado, com um forte contributo da **despesa de capital**, que poderia crescer 18,0%, mas agravou a queda para 13,0%. Insistimos que esta é a área onde é mais fácil cortar, mas é



## FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

também onde é pior fazê-lo, sobretudo dado que Portugal está com um grave problema de falta de investimento desde 2012. Há indicação de que o governo está a chumbar um número anormalmente elevado de candidaturas a fundos comunitários, para não ter de usar verbas nacionais associadas a estes fundos.

A **despesa corrente** está a crescer 1,0%, menos do que os 4,9% constantes no orçamento. As despesas com pessoal já estão a subir 3,2%, acima do projectado para o conjunto do ano (2,8%), quando ainda mal começou a reposição sucessiva de salários. Nas rubricas em que a despesa está muito controlada (Aquisição de bens e serviços, Transferências correntes, Subsídios e Outras despesas correntes) há sinais claros de atrasos nos pagamentos<sup>3</sup>, que permitem mostrar valores favoráveis em contabilidade pública (numa óptica de caixa), que não se manterão em contabilidade nacional (óptica de compromisso), a única que interessa. Finalmente, na rubrica que o governo não controla, Juros e outros encargos, as coisas também não estão a correr bem, com a despesa a subir 9,2%, quando só deveria estar a crescer 4,4%.

Finalmente, em relação ao **défice público**, este fixou-se em 395 milhões de euros, face a uma meta anual de 5,49 mil milhões, o que poderia ser uma boa notícia. No entanto, consideramos que há uma clara tentativa de maquilhar as contas e que os verdadeiros valores são muito piores do que os divulgados. Para além disso, o 2º semestre é de muito mais difícil execução do que o primeiro, já que haverá descida do IVA na restauração, reposição de remunerações na função pública e um inevitável custo com o regresso da semana das 35 horas.

### Sanções pouco prováveis

Segundo um estudo do instituto alemão de investigação IFO, desde 1999, já houve 165 casos em que os Estados da UE violaram a regra dos 3% do PIB para os défices públicos. Só em 51 destes casos isso era permitido porque os países

---

<sup>3</sup> <http://www.dn.pt/dinheiro/interior/divida-dos-hospitais-a-fornecedores-no-valor-mais-alto-dos-ultimos-15-meses-5255572.html>



## FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

estavam em recessão, enquanto em 114 casos tal não era aceitável. Mesmo assim, em nenhum destes casos foram aplicadas sanções<sup>4</sup>.

Isto significa que a predisposição para aplicar sanções a Portugal ou Espanha deverá ser limitada, e terá mesmo diminuído com o Brexit, presumindo-se que a Comissão Europeia não terá qualquer interesse em fomentar o sentimento anti-UE na actual conjuntura.

Mesmo assim, as sanções não são de excluir, se houver países, em particular Portugal, que tomem decisões sobre as contas públicas que sejam vistas como violação ostensiva das orientações comunitárias.

Informações mais recentes colocam três cenários em discussão:

“O primeiro dos três cenários possíveis é adiar a decisão até ao final do ano, esperando pelos dados da execução orçamental (...) Num segundo cenário, a Comissão Europeia poderia propor a aplicação de uma multa simbólica, de um euro, vincando que Portugal está a ir no bom caminho. Para o Governo, esta assunção de que as coisas estão a correr bem seria imprescindível, mas existe o risco de uma sanção, mesmo que seja apenas simbólica, possa provocar danos reputacionais nos mercados. Como última hipótese, sobra a terceira solução que é, naturalmente, a mais conveniente para Portugal: Reconhecer que houve problemas no passado, mas não aplicar qualquer tipo de medidas correctivas.”<sup>5</sup>

### **Comissão Europeia e BCE contra reversão de reformas**

Na 4ª missão pós-programa, a Comissão Europeia e BCE manifestaram-se contra a reversão de reformas, em particular no mercado de trabalho<sup>6</sup>. É expectável que

---

4

[https://www.cesifo-group.de/ifoHome/presse/Pressemitteilungen/Pressemitteilungen-Archiv/2016/Q2/pm-20160523\\_EU-Staaten-Defizit.html](https://www.cesifo-group.de/ifoHome/presse/Pressemitteilungen/Pressemitteilungen-Archiv/2016/Q2/pm-20160523_EU-Staaten-Defizit.html)

<sup>5</sup> <https://www.publico.pt/politica/noticia/sancoes-ha-tres-cenarios-possiveis-para-portugal-em-cima-da-mesa-1736637>

<sup>6</sup> [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/articles/eu\\_economic\\_situation/2016-06-22-statement-portugal\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/eu_economic_situation/2016-06-22-statement-portugal_en.htm)



FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE

as autoridades europeias façam forte pressão sobre o governo português, não só sobre as contas públicas, mas também sobre as reformas estruturais, de que depende o fim da estagnação dos últimos 15 anos.

**Previsões sobre Portugal continuam a deteriorar-se**

A OCDE e o FMI juntaram-se ao grupo de instituições que reviram em baixa as suas previsões sobre Portugal.

<b>Fonte</b>	<b>Data</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
OCDE	Nov 15	1,7	1,6	1,5
Bloomberg		1,5	1,6	1,3
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
Min. Finanças	21 Abr	1,8	1,8	1,9
Comissão Europeia	4 Mai	1,5	1,7	
<b>OCDE</b>	<b>1 Jun</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	
<b>Bloomberg</b>	<b>13 Jun</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>
<b>FMI</b>	<b>30 Jun</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	

Uma recolha de estimativas realizada pela Bloomberg junto de 22 economistas também reviu em baixa os seus valores.





FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE

### 3. Agenda

<b>Data</b>	<b>Evento</b>	<b>Expectativa</b>
8-Jul	Inq. Conjuntura Investimento	
8-Jul	Vol. Negócios Indústria (Mai)	
11-Jul	Comércio Internacional (Mai)	
15-Jul	Indicadores coincidentes (BdP)	
21-Jul	Reunião BCE	Manutenção das taxas
21-Jul	Boletim Estatístico (BdP)	Evolução das contas externas
25-Jul	Execução Orçamental (Jun)	O 1º trimestre do novo orçamento
27-Jul	Reserva Federal dos EUA	Manutenção das taxas
28-Jul	Inquéritos de Conjuntura (Mai)	
28-Jul	Estatísticas do Emprego (Jun)	
29-Jul	Produção Industrial (Jun)	
4-Ago	Boletim Económico (BCE)	
21-Out	DBRS reavalia <i>rating</i> de Portugal	Manutenção do <i>rating</i> e das perspectivas
Out	Referendo em Itália, de passar Senado a Senado das Regiões	