



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

WWW.FORUMCOMPETITIVIDADE.ORG



NOTA DE CONJUNTURA Nº 3

de

28 de Julho de 2016

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade, inclui informação
publicada até 28.07.2016



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Nota de Conjuntura, Nº 3, Julho de 2016

Resumo executivo

O Brexit veio agravar a **desaceleração internacional** que já se vinha registando. Outros factores de risco vindos do exterior têm vindo a multiplicar-se, desde a “inventona” na Turquia, o terrorismo na Europa, o referendo italiano de Outubro e riscos na banca europeia. A possível eleição de Trump, com uma agenda proteccionista, poderá ser particularmente gravosa para uma economia mundial que enfrenta uma significativa falta de procura, onde os EUA são dos poucos países a contrariar essa carência.

A **estratégia económica do governo**, de ênfase na procura interna em vez das exportações, que anteriormente nos levou aos braços da *troika*, está profundamente errada e já está a mostrar os seus maus resultados em várias áreas. Os indicadores do 2º trimestre confirmam uma desaceleração face ao período anterior, ainda sem impacto no emprego, que só deverá começar a sofrer a partir do 3º trimestre. A parte mais grave da estratégia é o estímulo do consumo em detrimento do investimento, quando se deveria passar exactamente o oposto. A inédita entrada da poupança em território negativo é um cartão vermelho à estratégia económica do executivo, secundado pelas confederações patronais, que repudiam a mais recente legislação laboral, que cria um forte risco de aumentar o desemprego.

De acordo com a DGO, o **défice orçamental** do 1º semestre foi de 1,6% do PIB, o que nos parece um mau resultado, dificultando o cumprimento mesmo da meta aliviada por Bruxelas de 2,5% do PIB, dado que o 2º semestre se apresenta muito mais difícil, devido às medidas aprovadas para esse período. Infelizmente, os números oficiais não nos parecem credíveis, já que na primeira metade do ano a dívida pública directa subiu 4,7% do PIB, quase o triplo do défice, apesar dos “cofres cheios” terem sido largamente esvaziados. Pode-se camuflar os dados das despesas e receitas públicas, mas é praticamente impossível esconder as verdadeiras necessidades de financiamento. Ou seja, temos fundadas suspeitas de estarmos perante uma repetição do que já vivemos em 2001 e 2009, em que assistimos a uma brutal revisão em alta dos défices orçamentais, sendo altamente provável que o défice de 2016 fique acima dos 3% do PIB e desta vez será improvável escaparmos a sanções.

Aproximam-se tempos politicamente turbulentos, com a discussão das medidas adicionais para 2016, a proposta de OE para 2017 e a avaliação do rating pela DBRS no final de Outubro, que poderão afectar a economia. Para o conjunto do ano, é provável que o PIB cresça apenas entre 0,25% e 0,75%, fruto da desaceleração externa e também das incertezas internas.



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

1. Conjuntura internacional	2
Brexit a ameaçar a economia mundial	2
Mistério turco	3
Crise em Itália	3
Trump proteccionista	4
2. Conjuntura nacional	4
Fragilidades políticas	4
Indicador coincidente estabiliza	5
Poupança negativa	6
Emprego estável	6
Confederações patronais repudiam nova legislação sobre o trabalho	6
Contas externas com sinais mistos	7
Contas públicas sob suspeita	8
Em vez das sanções	10
Previsões sobre Portugal continuam a deteriorar-se	11
3. Agenda	12

1. Conjuntura internacional

Brexit a ameaçar a economia mundial

É notável a rapidez com que o Reino Unido conseguiu substituir o seu primeiro-ministro, embora os casos precedentes de chefes de governo que não ganharam eleições não sejam auspiciosos.

Na UE, há neste momento duas facções na forma como lidar com a saída britânica. A primeira, de hostilidade, é liderada pela França, que deverá ter eleições presidenciais na Primavera de 2017, o que deverá condicionar negativamente a posição francesa. A segunda, de maior abertura e cooperação, é encabeçada pela Alemanha, onde também se realizam eleições, neste caso legislativas, no Outono do próximo ano, o que também deverá condicionar a atitude germânica.

Apesar de todas as incertezas sobre o desfecho do Brexit, mas por causa destas mesmas incertezas, houve já uma forte revisão em baixa das previsões económicas para este país, admitindo-se a possibilidade de uma recessão a breve



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

trecho. De todo o modo, o FMI considera que as perspectivas para a UE estão piores e também para o resto do mundo.

Mistério turco

A provável “inventona”, que teve lugar a 15 de Julho na Turquia serviu de pretexto para uma purga geral em vários sectores e um claro recuo do Estado de direito.

Em 2015, este país tinha a 17ª maior economia do mundo, com um PIB de 734 mil milhões de dólares, equivalente a 1,4% do PIB mundial (em paridades de poder de compra).

O impacto económico deste evento poderá ser limitado, mas o maior risco deverá ser político, de pressão sobre a UE. A Turquia é hoje o maior destino dos refugiados sírios, albergando 57% dos 4,8 milhões registados pelas Nações Unidas¹, para além de outras nacionalidades e Erdogan já ameaçou escancarar as suas fronteiras e deixar milhões de refugiados seguirem em direcção à Europa.

Tendo presente os estragos políticos – desproporcionados – que a gestão de algumas centenas de milhares de refugiados já provocou, imagine-se o que seria se chegassem alguns milhões em pouco tempo.

Esta é uma carta que o presidente da Turquia deverá ameaçar usar, para minimizar as interferências da UE no seu futuro e é provável que com sucesso.

Crise em Itália

Tal como David Cameron, o primeiro ministro italiano, Matteo Renzi, criou um problema a si próprio, ao marcar um referendo para Outubro deste ano, onde se deverá votar a sua proposta de reforma do Senado, que deveria passar a ser por regiões.

¹ <http://data.unhcr.org/syrianrefugees/regional.php>



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

Para além disso, está em discussão a proposta governamental de limpeza do sistema bancário, de criação de um “mau banco”, sem perdas para os obrigacionistas, uma questão politicamente quentíssima, que não é ainda seguro que obtenha aprovação europeia.

Se Renzi perder o referendo, poderá ter de se demitir, haver novas eleições, das quais poderá resultar um cenário de ingovernabilidade, como em Espanha, ou de frágil coligação, como em Portugal. Em qualquer caso teremos risco acrescidos para a UE, com prováveis impactos económicos negativos².

Trump proteccionista

A possível vitória de Trump nas eleições presidenciais americanas de 8 de Novembro marcaria um corte profundo com a política das últimas décadas, prevendo-se que os EUA passem a ter uma política económica mais proteccionista.

É conveniente recordar que este país tem o maior défice externo do globo em termos absolutos (484 mil milhões de dólares em 2015), o que constitui um forte balão de oxigénio numa economia mundial que sofre há quase duas décadas de um défice de poupança. Assim, medidas proteccionistas, que em geral poderiam provocar poucos estragos, deverão ter consequências exacerbadas pelo actual excesso de poupança mundial, que é outra forma de descrever a falta de procura.

Em resumo, no plano internacional, há riscos muito significativos para, pelo menos, os próximos 18 meses.

2. Conjuntura nacional

Fragilidades políticas

Os próximos meses deverão ser de fragilidades políticas, com três temas em cima da mesa: exigências orçamentais europeias para 2016, elaboração do Orçamento de Estado para 2017 e a re-avaliação do rating pela DBRS, de que depende crucialmente o financiamento de Portugal.

² <http://www.politico.eu/article/europes-and-matteo-renzis-italian-problem/>



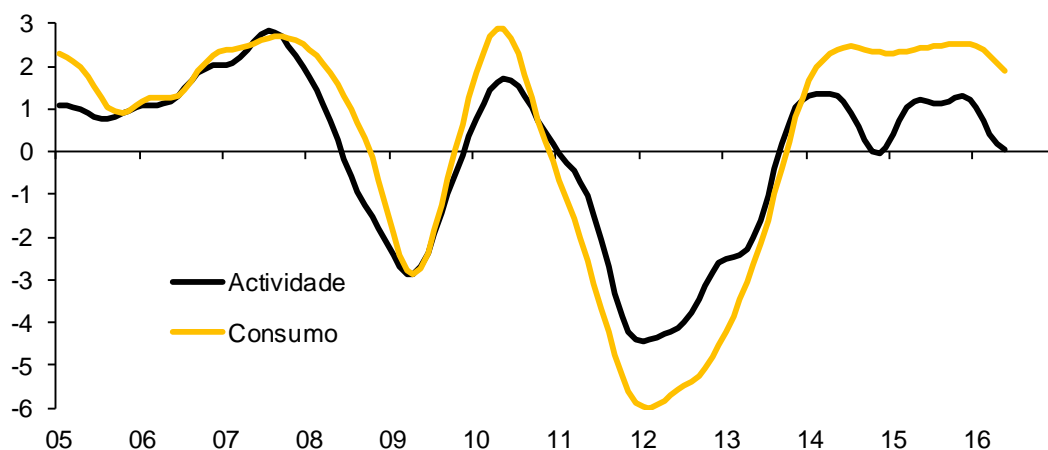
FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

A sobrevivência do executivo poderá ser posta em causa e a incerteza associada a isso poderá constituir um novo travão à economia, com paralisação de consumidores e investidores até à clarificação da situação.

Indicador coincidente estabiliza

O valor do indicador coincidente³, calculado pelo Banco de Portugal, foi revisto em alta ligeira, tendo deixado de ser negativo em Maio e estabilizando em 0,1% em Junho. O valor médio do 2º trimestre é de apenas 0,1%, uma fortíssima desaceleração face ao trimestre anterior (0,7%).

Indicadores coincidentes



Fonte: Banco de Portugal

As perspectivas para o 2º semestre dificilmente poderiam ser piores: conjuntura internacional em deterioração, agravada pelo Brexit; medidas orçamentais adicionais, com carácter recessivo; riscos e incerteza política em torno do OE 2017; risco de subida de taxas de juro pelas razões anteriores. Por tudo isto, pensamos que para o conjunto do ano, o PIB deverá crescer apenas entre 0,25% e 0,75%.

O indicador coincidente do consumo foi revisto em baixa, ao contrário do indicador de actividade, e prosseguiu a deterioração anterior.

³ Indicador que pretende estimar o PIB a partir de dados mensais.



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Poupança negativa

No 1º trimestre de 2016, a poupança das famílias foi negativa, algo de inédito e altamente preocupante. Isto decorrerá em parte da estratégia governamental de estímulo ao consumo, mas coloca-nos na péssima posição de não conseguirmos financiar o investimento actual, que é já demasiado baixo.

A parte mais grave da estratégia do executivo é o estímulo do consumo em detrimento do investimento, quando se deveria passar exactamente o oposto. Portugal tem um nível de consumo (em % do PIB) que está acima da média europeia e tem, desde 2012, um nível de investimento abaixo do mínimo necessário para repor o *stock* de capital interno (infra-estruturas, edifícios, equipamento agrícola, industrial, informático entre outros, veículos comerciais, etc.).

Emprego estável

O emprego cresceu 0,9% no 2º trimestre, um pouco acima dos 0,8% do trimestre anterior, não revelando ainda o impacto da desaceleração da economia. Dado o desfaseamento do emprego face ao PIB, entre 2 a 3 trimestres, é de esperar que a partir do 3º trimestre se comecem a registar problemas no desemprego.

Confederações patronais repudiam nova legislação sobre o trabalho

Num gesto inédito, as quatro confederações patronais, da agricultura, indústria, comércio e turismo, uniram-se num comunicado de repúdio da última legislação sobre o trabalho, incidindo "sobre diplomas negociados e consensualizados entre o anterior Governo do Partido Socialista e os Parceiros Sociais em sede de Comissão Permanente de Concertação Social (CPCS), no equilíbrio que foi encontrado na celebração do 'Acordo Tripartido para um Novo Sistema de Regulação das Relações Laborais, das Políticas de Emprego e da Protecção Social em Portugal', de 25 de junho de 2008."



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Seria muito avisado do governo recuar nesta medida, porque nos parece impossível diminuir o nosso grave problema de desemprego num clima de permanente hostilização das empresas e empresários.

Contas externas com sinais mistos

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.

O saldo da balança corrente e de capital agravou-se profundamente em Maio e em relação ao ano anterior, mas isso deveu-se à balança de rendimento primário, na rubrica de dividendos, cujos pagamentos e recebimentos tiveram um perfil temporal diferente do verificado no ano transacto. A balança de bens continua altamente deficitária, mas o superavit na balança de serviços (sobretudo turismo), mais do que compensa aquele défice. No cômputo geral, parece-nos que as contas externas permanecem sob controlo.

Balança corrente e de capital (valores acumulados, milhões de euros)

	Saldo das balanças	Mar	Abr	Mai
1	Bens	-2107	-2658	-3423
2	Serviços	1999	2901	4028
3 = 1+2	Bens e serviços	-109	243	605
4	Rendimento primário ⁴	-246	-723	-2096
5	Rendimento secundário ⁵	50	164	235
6 = 3+4+5	Balança corrente	-305	-317	-1256
7	Balança de capital	279	318	390
8 = 6+7	Balanças corrente e de capital	-26	2	-866

Fonte: Banco de Portugal

⁴ Juros, dividendos e rendas.

⁵ Remessas de emigrantes e imigrantes.



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Contas públicas sob suspeita

O **défi ce orçamental** do 1º semestre foi de 2 867 milhões de euros (1,6% do PIB), acima do que seria recomendável, sobretudo tendo em atenção que o 2º semestre será mais difícil, com a descida do IVA na restauração, a reposição de remunerações na função pública e um inevitável custo com o regresso da semana das 35 horas. Mas estes valores oficiais merecem-nos fortes suspeitas, por estarem em total contradição com a evolução da dívida directa do Estado, que subiu 4,7% do PIB só na primeira metade do ano, quase o triplo do défi ce. Como diferença entre os dois poderíamos considerar a Despesa com Activos Financeiros do Estado, que não entra no défi ce, mas o valor do 1º semestre é de apenas 742 milhões de euros (0,4% do PIB), o que explica pouco mais de um décimo do desvio detectado.

Tendo em atenção que o IGCP tem evitado fazer emissões, devido às condições adversas a Portugal, e aos rumores de que os “cofres cheios” da anterior ministra da Finanças foram largamente esvaziados, é muito provável que o endividamento líquido do Estado tenha subido mais de 4,7% do PIB só no 1º semestre. Ou seja, suspeitamos que os valores apresentados pela DGO não representam a verdade orçamental e que assistimos a uma repetição do que já se passou em 2001 e 2009.

No 1º semestre, a **receita total** cresceu claramente menos do que o esperado para o conjunto do ano, certamente em resultado de um crescimento económico muito inferior ao previsto pelo governo. Quase todas as receitas de imposto estão a aumentar menos do que o antecipado, com a excepção do tabaco, álcool e imposto de selo. O IVA está com um comportamento preocupante, só a aumentar 0,4% quando se previa 3,2%, ainda que esteja a sofrer de um efeito base, de menores reembolsos em 2015. Em relação ao IRS, também está a cair mais do que o antecipado e os valores sobre os reembolsos, que estariam a subir 10,4%, são totalmente inverosímeis face a todas as indicações, desde os protestos generalizados de atrasos, até confirmações dos mesmos junto de funcionários da máquina fiscal e pretextos de avaria informática⁶.

⁶ http://economico.sapo.pt/noticias/bug-informatico-no-fisco-atrasa-reembolso-do-irs-a-20-mil-contribuintes_253917.html



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Receitas públicas, taxas de crescimento

	1T16	2T16	OE16	% despesa total
Receita corrente	0,2	3,1	4,5	90,7
Receita Fiscal	-0,2	2,7	3,1	54,0
. Impostos directos	-0,1	-2,8	-1,1	24,8
IRS	-0,2	-3,0	-2,4	14,5
IRC	8,6	-5,3	-1,0	6,1
. Impostos indirectos	-0,2	7,3	7,1	29,1
IVA	-6,9	0,4	3,2	17,9
Contribuições SS	3,9	3,8	4,5	22,8
Outras receitas correntes	1,2	4,7	13,5	13,8
Receita de capital	-1,7	-3,9	20,9	2,9
Receita efectiva	0,2	2,9	4,9	93,6

* da despesa total

Face a este comportamento do lado da receita, o governo viu-se forçado a uma excepcional contenção do lado da despesa que também nos parece muito inverosímil ou, pelo menos, insustentável.

A **despesa total** desacelerou de 0,8% no 1º trimestre para 0,2% no 1º semestre, quer devido à despesa corrente quer à de capital. No caso daquela houve uma ajuda nos juros, mas a contenção na aquisição de bens e serviços não parece real, tendo em atenção todas as notícias de atrasos nos pagamentos a fornecedores. As transferências correntes estão muito abaixo do orçamentado, devido a adiamento das responsabilidades face à UE, que em breve terão que ser saldadas. Um dos principais elementos para limitar a despesa tem sido a forte contracção do investimento público, em total contraste com a substancial subida prevista, que se agravou no 2º trimestre, o que torna o governo directamente responsável pela desaceleração económica em curso.

Resta acrescentar que no 2º semestre as contas públicas estarão sob pressão acrescida directamente por três vias: i) reposição de salários na função pública; ii) descida do IVA da restauração; iii) semana das 35 horas.



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Despesas públicas, taxas de crescimento

	1T16	2T16	OE16	% despesa total
Despesa corrente	1,6	1,1	4,9	92,7
Despesas com o pessoal	3,3	3,0	2,8	22,7
Aquisição de bens e serviços	-2,7	-2,1	2,2	13,8
Juros e outros encargos	22,3	5,8	4,4	9,8
Transferências correntes	-0,4	-0,5	2,5	42,0
Subsídios	-30,6	-5,4	34,1	2,1
Despesa de capital	-11,6	-13,4	18,0	7,3
Investimentos	-9,1	-20,6	11,9	5,7
Despesa total	0,8	0,2	5,7	100,0

Em vez das sanções

Em vez de sanções, a Comissão Europeia aprovou um conjunto de recomendações para o Conselho Europeu tomar sobre Portugal⁷. O défice de 2016 deverá ficar em 2,5% do PIB (expurgado de eventuais ajudas à banca), o governo deve adoptar e concretizar medidas adicionais no montante de 0,25% do PIB (é sugerido intervir nos escalões mais baixos do IVA), para além de tornar efectivas as cativações provisórias do orçamento. Deve estar preparado para desencadear medidas complementares, caso os riscos nas contas públicas o justifiquem. O atraso nos pagamentos a fornecedores deve cessar, devendo todas estas respostas estarem prontas até 15 de Outubro.

Consideramos que vai ser muito difícil o governo conseguir cumprir estas recomendações, porque a execução orçamental do 1º semestre é muito pior do que os números oficiais deixam transparecer.

⁷

http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/126-09_commission/2016-07-27_pt_126-9_commission_recommendation_en.pdf



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Previsões sobre Portugal continuam a deteriorar-se

O Barclays e a Católica já prevêem crescimentos inferiores a 1% em 2016, prossequindo a tendência generalizada de deterioração de expectativas.

Fonte	Data	2016	2017	2018
Banco de Portugal	30 Mar	1,5	1,7	1,6
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	
OCDE	1 Jun	1,2	1,3	
Bloomberg	13 Jun	1,2	1,5	1,2
FMI	30 Jun	1,0	1,1	
Barclays	11 Jul	0,7	0,3	
Católica	13 Jul	0,9	1,1	1,4

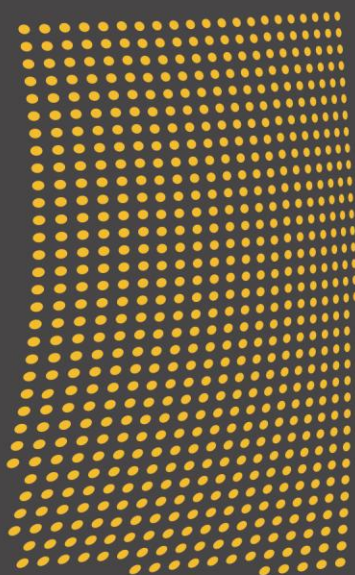


FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

3. Agenda

Data	Evento	Expectativa
4-Ago	Boletim Económico (BCE)	
9-Ago	Comércio Internacional (Jun)	
9-Ago	Vol. Negócios Indústria (Jun)	
10-Ago	Inflação (Jul)	
10-Ago	Estatísticas do Emprego (2ºT)	
12-Ago	PIB (2ºT)	Clara desaceleração face ao 1ºT
19-Ago	Indicadores coincidentes (BdP)	
22-Ago	Boletim Estatístico (BdP)	Evolução das contas externas
25-Ago	Execução Orçamental (Jul)	Inclui o 1º mês de novos encargos orçamentais
30-Ago	Inquéritos de Conjuntura (Ago)	
30-Ago	Produção Industrial (Jul)	
8-Set	Reunião BCE	Manutenção das taxas
21-Set	Reserva Federal dos EUA	Manutenção das taxas
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	
8-Nov	Eleições presidenciais nos EUA	Poll of polls: (Real Clear Politics, Huffpost Pollster) Clinton (44,6%; 44,1%), Trump (45,7%; 42,8%)

Esta Nota de Conjuntura tem o Apoio de:



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE