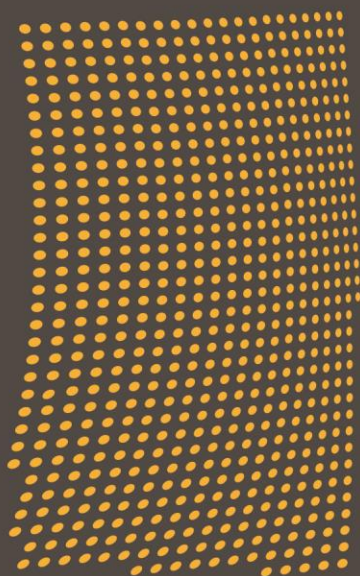




FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

WWW.FORUMCOMPETITIVIDADE.ORG



NOTA DE CONJUNTURA Nº 5

de

Setembro de 2016

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade, inclui informação
publicada até 30.09.2016



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Nota de Conjuntura, Nº 5, Setembro de 2016

Resumo executivo

- A conjuntura internacional continua dominada por riscos políticos, mais proximamente pela eleição presidencial dos EUA, que pode conduzir a fortes mudanças face às últimas décadas.
- Não é de excluir que no 3º trimestre a economia portuguesa enfraqueça ainda mais, pelo que mantemos a nossa previsão de um crescimento para 2016 entre ½% e ¾%.
- Em dois anos, Portugal perdeu dez posições no ranking principal de competitividade, devido à instabilidade política e rigidez da legislação laboral.
- A proposta de um novo imposto imobiliário adicionar-se-ia a outras alterações fiscais negativas e nem sequer deverá gerar receitas fiscais significativas.
- A descida do IVA na restauração confirma-se como um erro.
- O mercado de trabalho parece começar a reflectir o crescimento económico fraco, com algum atraso, como é habitual, com a taxa de desemprego a subir em Agosto, de 10,9% para 11,0% (valores corrigidos de sazonalidade).
- As contas externas até Julho registaram um valor positivo que, devido à sazonalidade, se deverá manter assim até ao final do ano.
- FMI lança vários avisos sobre as vulnerabilidades de Portugal e exorta o governo a não reverter reformas estruturais, porque isso é contrário ao crescimento e tem gerado incerteza que parece constituir um factor significativo no abrandamento do investimento.
- O investimento público atingiu um mínimo de 8,5% do investimento total, metade da média de 1999-2007.
- Em termos anualizados, há um desvio nas receitas públicas de 2,9% do PIB, que muito dificilmente poderá ser compensado do lado das despesas, o que demonstra que se ultrapassou o nível de fiscalidade que a nossa economia consegue suportar.
- O governo deverá apresentar a proposta de Orçamento de Estado para 2017 e medidas adicionais para 2016, a 14 de Outubro.
- A 21 de Outubro, a DBRS poderá mudar as perspectivas de *rating*, de “estáveis” para “negativas”, o que, se acontecer, terá consequências significativas.



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

1. Conjuntura internacional	2
Eleições americanas podem mudar o mundo	2
2. Conjuntura nacional.....	3
Indicador coincidente ambivalente	3
Portugal perde oito lugares no ranking de competitividade	4
Novo imposto imobiliário é uma imprudência	4
Descida do IVA na restauração confirma-se como erro	4
Desemprego a subir	5
Contas externas em deterioração mas positivas.....	5
FMI a avisar	6
Queda do investimento público	6
Um desvio de 2,9% do PIB nas receitas públicas.....	7
Perspectivas de <i>Rating</i> deverão passar a “negativas”	9
3. Agenda	10

1. Conjuntura internacional

Eleições americanas podem mudar o mundo

A vitória de Trump parece cada vez mais provável, como indica um estudo do Professor Allan Lichtman, com base nos resultados das eleições entre 1860 e 1980 e que previu de forma correcta todas as eleições presidenciais desde 1984¹.

Há duas importantes componentes económicas do discurso deste candidato: uma política orçamental claramente expansionista, com base em investimento público; uma política comercial protecctionista. Em relação ao orçamento, é isso de que a economia americana necessita, por estar ainda com dificuldade de crescer e a política monetária estar no limite das suas capacidades, prevendo-se que seja eficaz no estímulo da economia e com implicações limitadas nos juros pagos pelo Tesouro americano. Dado que os EUA são a maior economia do mundo, seria natural que isto beneficiasse o crescimento internacional.

¹ <https://www.washingtonpost.com/news/the-fix/wp/2016/09/23/trump-is-headed-for-a-win-says-professor-whos-predicted-30-years-of-presidential-outcomes-correctly/>



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

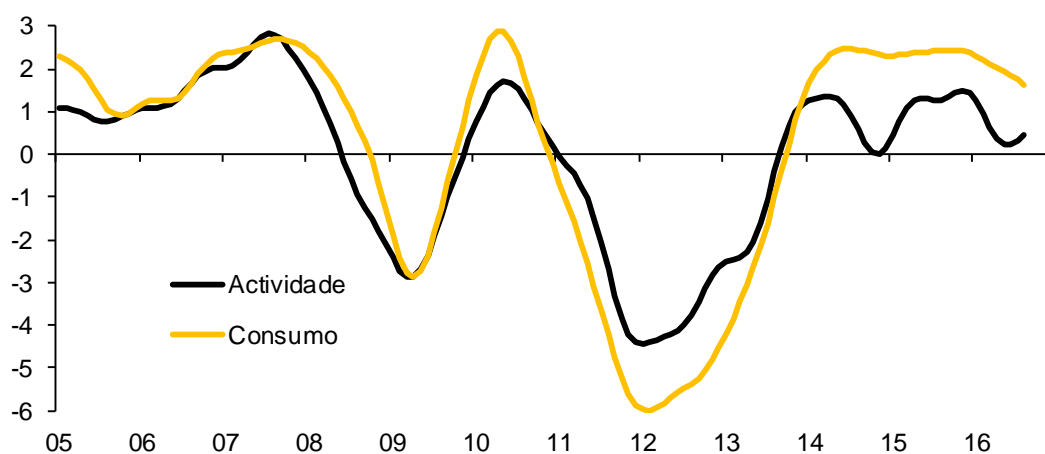
No entanto, o proteccionismo anunciado deve funcionar no sentido oposto, sobretudo porque a economia mundial sofre de falta de procura e os EUA são o país que, actualmente, mais contribui para minorar essa lacuna. Ou seja, é provável que haja sobretudo fortes variações sectoriais e um menor impacto macroeconómico. No entanto, aquilo que melhor define Trump é, acima de tudo, a sua imprevisibilidade, tanto no campo político como militar.

2. Conjuntura nacional

Indicador coincidente ambivalente

O valor do indicador coincidente² referente a Agosto correspondeu a um adiamento de uma eventual recuperação. No entanto, no trimestre terminado nesse mês, o seu valor manteve-se nos 0,3%, muito abaixo dos 0,9% de crescimento do PIB no 2º trimestre. Ou seja, não é de excluir que no 3º trimestre a economia enfraqueça ainda mais, até porque se assistiu a uma queda de confiança, sobretudo dos investidores externos. Em relação ao consumo privado, não parece haver dúvidas sobre a desaceleração instalada.

Indicadores coincidentes



Fonte: Banco de Portugal

As perspectivas para o resto do ano deverão deteriorar-se e, por isso, mantemos a nossa previsão para o PIB de 2016 entre ½% e ¾%.

² Indicador que pretende estimar o PIB a partir de dados mensais, calculado pelo Banco de Portugal.



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Portugal perde oito lugares no ranking de competitividade

Portugal acaba de perder oito posições para 46º no *ranking* de competitividade do World Economic Forum, o que totaliza uma deterioração de 10 lugares nos últimos dois anos e regressando à posição de 2010. Ficámos atrás da Polónia, Azerbaijão, Índia, Malta, Panamá, Rússia, Itália e Maurícias, o que nos deve recordar que nesta matéria não progredir é equivalente a recuar.

Entre os factores mais problemáticos para os negócios o “acesso a financiamento” passou da 3ª para a 6ª posição, trocando de lugar com a “instabilidade política”, que se agravou. Os outros factores mantiveram a sua importância relativa e foram: 1) taxas de imposto; 2) ineficiência da administração pública; 4) regulação laboral restritiva; 5) regulamentação fiscal.

Novo imposto imobiliário é uma imprudência

A eventual introdução de um novo imposto imobiliário é uma imprudência, agravando a instabilidade fiscal e afastando investidores internacionais, exactamente o oposto do que é necessário e em claro contraste com a atitude da Irlanda, que tem sido extremamente bem sucedida a preservar uma imagem de previsibilidade e confiança, recebendo como prémio volumes muito significativos de investimento directo externo.

Para além de tudo o mais, este eventual novo imposto nem sequer deverá gerar um volume apreciável de receita e certamente muito menos do que os 350 milhões de euros por ano que custa a incompreensível descida do IVA da restauração.

Descida do IVA na restauração confirma-se como erro

A taxa de inflação homóloga de Agosto fixou-se em 0,7%, uma décima acima do mês precedente, beneficiando menos da queda dos preços dos produtos energéticos.

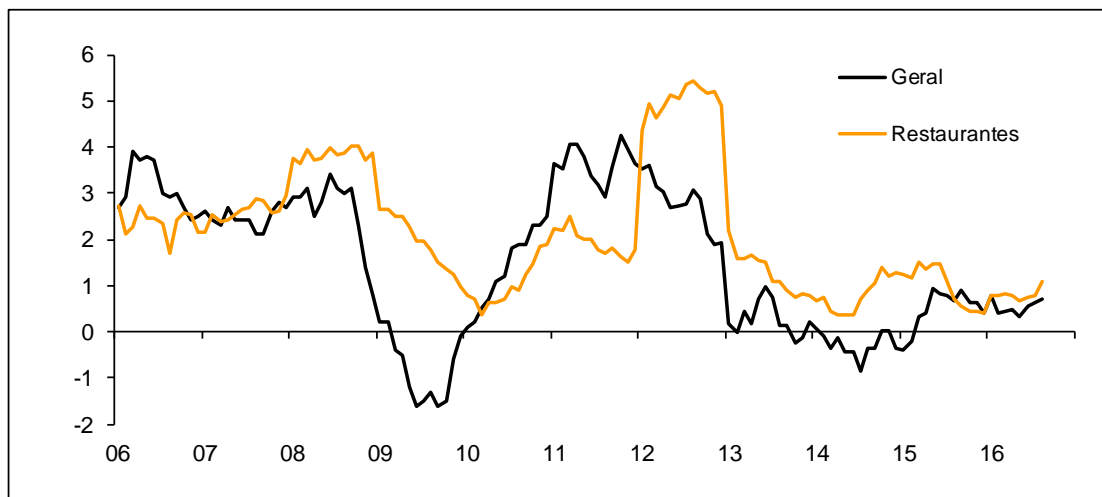
Em relação aos preços na restauração, não só não houve queda de preços, como a inflação acelerou, de 0,8% em Julho para 1,1% em Agosto. Ou seja, reforça-se a ideia de que a descida do IVA na restauração foi um erro, que não irá gerar um aumento da quantidade procurada por esta via, nem aumento do emprego. É



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

provável que, dada a pujança do turismo, se verifiquem aqueles aumentos, mas estes iriam sempre acontecer, sem alterações da fiscalidade.

Taxa de inflação homóloga (geral e restaurantes)



Fonte: INE

Desemprego a subir

O mercado de trabalho parece começar a reflectir o crescimento económico fraco, com algum atraso, como é habitual. Em valores corrigidos de sazonalidade verificou-se uma subida da taxa de desemprego em Agosto, de 10,9% para 11,0%, a que correspondeu quer uma subida mensal do número de desempregados de 0,4%, quer uma descida do emprego em 0,1%.

Contas externas em deterioração mas positivas

Nos primeiros sete meses de 2016, o saldo conjunto das balanças corrente e de capital foi positivo, em 249 milhões de euros, mas inferior ao saldo de 1161 milhões de euros registado no período homólogo de 2015. Dada a sazonalidade deste indicador, é provável que este saldo se mantenha positivo até ao final do ano, embora a um nível inferior ao do ano anterior.

O saldo da balança de serviços (sobretudo no turismo) mais do que tem compensado o défice comercial, que tem estado em queda por uma má razão: as importações estão a diminuir mais do que as exportações.



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

FMI a avisar

O FMI publicou o seu relatório ao abrigo do Artigo IV, com vários avisos ao governo³. As vulnerabilidades do sector bancário, as finanças públicas e as perspectivas macroeconómicas podem influenciar-se mutuamente e os riscos são claramente negativos.

- É necessária uma abordagem abrangente para fazer face às vulnerabilidades do sector bancário.
- A meta orçamental de 2,2% do PIB é apropriadamente ambiciosa, mas enfrenta riscos de execução.
- Devido às vulnerabilidades da elevada dívida pública, as autoridades precisam de uma estratégia orçamental credível, que vá para além de colocar o défice abaixo dos 3% do PIB.
- As autoridades devem enfrentar a incerteza sobre a direcção das reformas estruturais, cujas reversões recentes, entre as quais a subida do salário mínimo e a revisão das concessões dos transportes, geraram incerteza que parece constituir um factor significativo no abrandamento do investimento.
- É prioritário manter uma reserva de liquidez adequada, devido aos *spreads* de financiamento elevados e riscos pronunciados.

Queda do investimento público

Ainda que estejamos com um problema de investimento, desde 2012, e que este agregado tenha agravado a queda no 2º trimestre do ano, o investimento público está com uma evolução ainda mais negativa: no 1º semestre de 2016 atingiu um novo mínimo desde que há dados disponíveis, de apenas 8,5% do investimento total, um contributo que é metade do que se verificou em média entre 1999 e 2007, antes da crise.

Não se pode dizer que isto é fruto da pressão de Bruxelas, porque é a escolha política do governo, que preferiu a reposição de salários e, no 2º semestre, também aplicar a semana das 35 horas e reduzir o IVA da restauração. Mais grave do que

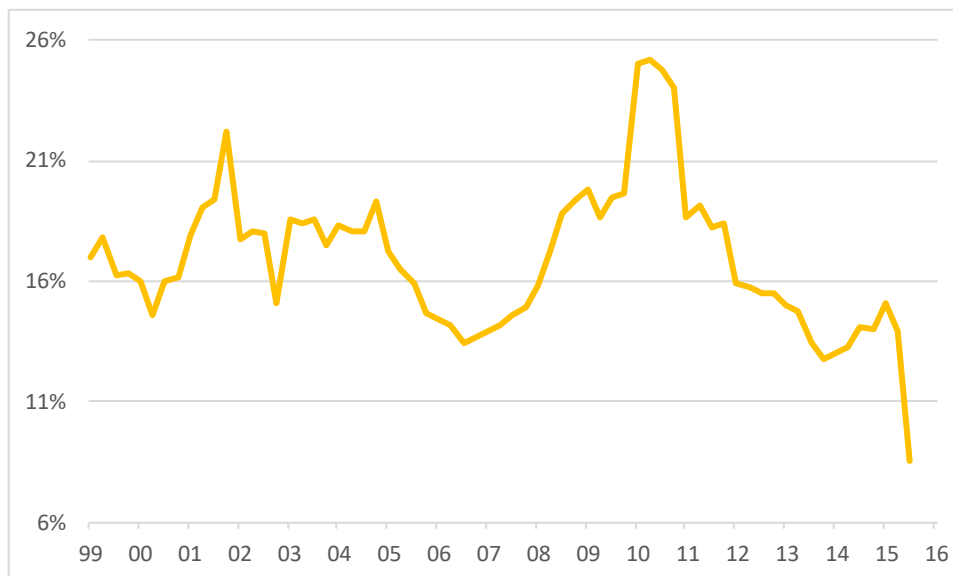
³ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16300.pdf>



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

isso, esta queda do investimento público corresponde também a uma não utilização de fundos comunitários, sendo duplamente penalizadora da economia.

Investimento público em percentagem do investimento total



Fonte: INE, média de 4 trimestres, excepto em 2016, que é média do 1º semestre.

Um desvio de 2,9% do PIB nas receitas públicas

Na execução orçamental até Agosto, a **receita corrente** está a desacelerar, agravando a distância que se verificava face à meta anual. A receita fiscal começou a cair, sobretudo nos impostos directos, com destaque para os reembolsos de IRS (subiram 17,4%), mas que continuam atrasados, pelo que ainda se esperam mais novas notícias aqui. Nos impostos indirectos regista-se uma desaceleração em quase todos e, no seu conjunto, também estão a crescer abaixo do previsto, em particular devido ao IVA, cujas receitas estão quase estagnadas.

A **receita de capital**, usualmente objecto de grande fantasia, está a cair cada vez mais. Anualizando a evolução desta rubrica, temos um desvio de 840 milhões de euros (0,5% do PIB), que deverá ser quase impossível de colmatar. Se fizermos idêntico exercício para as restantes componentes da receita verificamos que existe um desvio face ao orçamentado de 2,9% do PIB. Por mais contenção que se consiga do lado da despesa, tem que se reconhecer que o défice se encontra em risco elevado.



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Receitas públicas, taxas de crescimento

	1T16	2T16	Jul-16	Ago-16	OE16
Receita corrente	0,2	3,1	3,0	1,4	4,5
Receita Fiscal	-0,2	2,7	1,9	-0,2	3,1
. Impostos directos	-0,1	-2,8	-3,8	-6,9	-1,1
IRS	-0,2	-3,0	-6,0	-9,1	-2,4
IRC	8,6	-5,3	-4,0	-9,4	-1,0
. Impostos indirectos	-0,2	7,3	8,4	5,7	7,1
IVA	-6,9	0,4	0,5	0,4	3,2
Contribuições SS	3,9	3,8	4,3	3,6	4,5
Outras receitas correntes	1,2	4,7	6,0	4,2	13,5
Receita de capital	-1,7	-3,9	-4,0	-4,2	20,9
Receita efectiva	0,2	2,9	2,8	1,3	4,9

Fonte: Direcção Geral do Orçamento

Em relação à **despesa corrente**, reforçam-se as suspeitas de que os valores divulgados não correspondam à realidade. Como é que se compreende que, após as reposições salariais e a entrada em vigor das 35 horas, as despesas com pessoal apresentem taxas de crescimento inferiores às verificadas antes disso? A queda na Aquisição de bens e serviços, na ausência de qualquer reforma da despesa pública, parece ser um artifício contabilístico. A excepcional contenção nas Transferências correntes e Subsídios também não se afigura crível. As Outras despesas correntes estão muito abaixo do orçamentado, apresentando um desvio anualizado de 1160 milhões de euros que, pelo menos em parte, não poderá continuar tão contido.

A **despesa de capital** continua, infelizmente, a suportar o ónus quer da fraca cobrança fiscal, quer das opções de subir a despesa no 2º semestre.

Quanto ao **défice público**, fixou-se em 3 990 milhões de euros, apenas menos 80 milhões do que no mês homólogo, quando nos três meses precedentes esta diferença foi, em média, de 656 milhões. Ou seja, a execução está a ficar mais difícil, sobretudo do lado da receita.



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Despesas públicas, taxas de crescimento

	1T16	2T16	Jul-16	Ago-16	OE16
Despesa corrente	1,6	1,1	1,7	1,6	4,9
Despesas com o pessoal	3,3	3,0	3,2	3,0	2,8
Aquisição de bens e serviços	-2,7	-2,1	-0,6	-1,8	2,2
Juros e outros encargos	22,3	5,8	7,2	6,2	4,4
Transferências correntes	-0,4	-0,5	0,1	0,5	2,5
Subsídios	-30,6	-5,4	-2,8	-2,6	34,1
Despesa de capital	-11,6	-13,4	-5,8	-8,7	18,0
Investimentos	-9,1	-20,6	-10,7	-11,7	11,9
Despesa total	0,8	0,2	1,3	1,0	5,7

Fonte: Direcção Geral do Orçamento

Perspectivas de Rating deverão passar a “negativas”

A liquidez da dívida pública portuguesa tem estado em queda pronunciada, tendo atingido níveis do final de 2013, quando o país ainda estava sob resgate. Associado a isto, tem-se assistido a uma subida das taxas de juro, o que levou o IGCP a admitir um adiamento das próximas emissões de dívida.

A ARC (antiga Companhia Portuguesa de Rating, agora com accionistas internacionais) reduziu as perspectivas sobre a dívida portuguesa de “estáveis” para “negativas”, embora mantendo o rating um nível acima de “lixo”.

A 21 de Outubro espera-se a avaliação da DBRS, quer sobre as medidas adicionais para 2016, quer sobre o orçamento de 2017, e pensamos que é muito provável que ela faça o mesmo que a ARC fez.

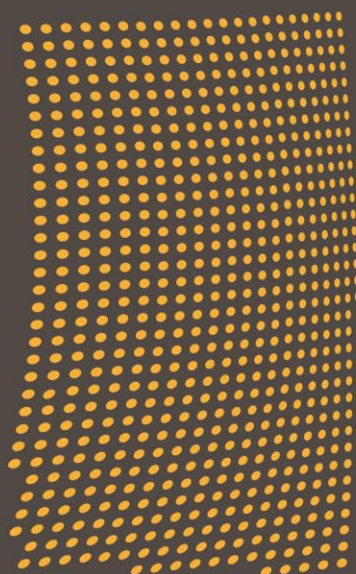


FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

3. Agenda

Data	Evento	Expectativa/observações
5-7 Out	Reunião anual do FMI	
7-Out	Boletim Económico (BdP)	
10-Out	Vol. Negócios Indústria (Ago)	
10-Out	Comércio Internacional (Ago)	
11-Out	Vol. Negócios Serviços (Ago)	
11-Out	Produção Construção (Ago)	
12-Out	Inflação (Set)	
14-Out	Indicadores coincidentes (BdP)	
14-Out	Proposta de OE 2017	
16-Out	Eleições Regionais nos Açores	
20-Out	Reunião BCE	Manutenção das taxas
20-Out	Boletim Estatístico (BdP)	Evolução das contas externas
20-21 Out	Conselho Europeu de Bratislava	
21-Out	DBRS reavalia <i>rating</i> de Portugal	Baixar perspectivas de "estáveis" para negativas"
24-Out	Execução Orçamental (Set)	
28-Out	Produção Industrial (Set)	
28-Out	Inquéritos de Conjuntura (Out)	
28-Out	Vol. Negócios Retalho (Set)	
2-Nov	Estatísticas do Emprego (Set)	
2-Nov	Reserva Federal dos EUA	Manutenção das taxas
8-Nov	Eleições presidenciais nos EUA	Empate técnico, mas com graves consequências potenciais
4-Dez	Referendo em Itália, de passar Senado a Senado das Regiões	Pode levar à queda do governo

Esta Nota de Conjuntura tem o Apoio de:



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE