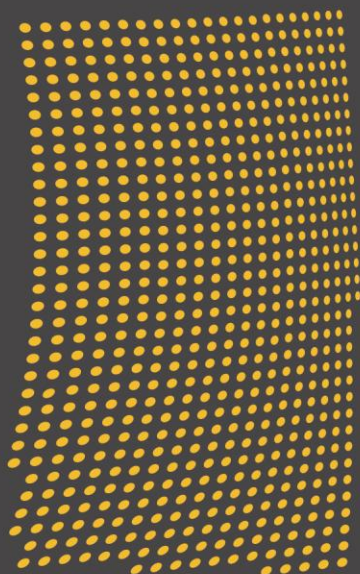




# FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

WWW.FORUMCOMPETITIVIDADE.ORG



## NOTA DE CONJUNTURA Nº 6

de

Outubro de 2016

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade, inclui informação  
publicada até 28.10.2016



FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE

## **Nota de Conjuntura, Nº 6, Outubro de 2016**

### *Resumo executivo*

- Apesar de Clinton ser a favorita, uma eventual vitória de Trump poderia fazer cair os mercados bolsistas americanos, britânico e asiáticos em 10-15%, aumentando a sua volatilidade, bem como reduzir o preço do petróleo em 4 dólares, afectando assim indirectamente Portugal.
- Os indicadores do 3º trimestre têm revelado alguma ambiguidade, admitindo-se que se mantenha a debilidade económica do 1º semestre.
- A inflação em Setembro manteve-se estável e baixa.
- O saldo positivo das contas externas até Agosto caiu para menos de metade do ano passado.
- Em Agosto, houve uma redução acentuada de depósitos de não residentes, que não será alheia à eventualidade de a administração fiscal passar a ter acesso automático a contas bancárias com saldo superior a 50 mil euros.
- Os depósitos de residentes também caíram nesse mês, em 1 923 milhões de euros, mais do dobro do que se verificou nos anos anteriores, geralmente associado a despesas de férias.
- O comércio externo continua demasiado concentrado, revelando potencial de melhoria pela replicação de sucessos actuais noutros mercados e pelo aumento da dimensão das empresas.
- A sobre-orçamentação das receitas públicas criou a ilusão de que a despesa era sustentável, o que está a agora a traduzir-se numa contenção não planeada e não sustentável da despesa.
- O desvio anualizado de 2,1% do PIB nas receitas públicas até Setembro tornam a meta do défice para 2016 muito difícil de alcançar.
- A DBRS manteve as perspectivas de rating, muito confiante no enquadramento institucional do euro, mas aponta riscos significativos.



## FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

|                                                                 |   |
|-----------------------------------------------------------------|---|
| 1. Conjuntura internacional .....                               | 2 |
| Mercados financeiros e as eleições americanas .....             | 2 |
| 2. Conjuntura nacional.....                                     | 2 |
| Indicador coincidente .....                                     | 2 |
| Inflação estável .....                                          | 3 |
| Contas externas com menos de metade do excedente anterior ..... | 3 |
| Comércio externo demasiado concentrado .....                    | 4 |
| Um desvio de 2,1% do PIB nas receitas públicas.....             | 5 |
| DBRS manteve <i>rating</i> e perspectivas .....                 | 6 |
| 3. Agenda .....                                                 | 7 |

### 1. Conjuntura internacional

#### Mercados financeiros e as eleições americanas

Segundo um estudo académico de Justin Wolfers e Eric Zitzewitz, publicado na Brookings Institute, a vitória de Trump reduziria o valor do S&P 500, os mercados bolsistas britânico e asiáticos em 10-15%, reduziria o preço do petróleo em 4 dólares, levaria a uma queda de 25% do peso mexicano e aumentaria significativamente a volatilidade esperada da bolsa<sup>1</sup>.

Dada a influência em Portugal de dois importantes produtores de petróleo, como Angola e o Brasil, seria natural esperar, por esta via, um impacto negativo no nosso país.

### 2. Conjuntura nacional

#### Indicador coincidente

O valor do indicador coincidente<sup>2</sup> referente a Setembro correspondeu a um novo adiamento de uma eventual recuperação. Pode-se dizer que, para o 3º trimestre há aqui alguma ambivalência: por um lado, este indicador apresentou um valor

---

<sup>1</sup> [https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/10/what-do-financial-markets-think-of-the-2016-election\\_102016\\_wolferszitzewitz.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/10/what-do-financial-markets-think-of-the-2016-election_102016_wolferszitzewitz.pdf)

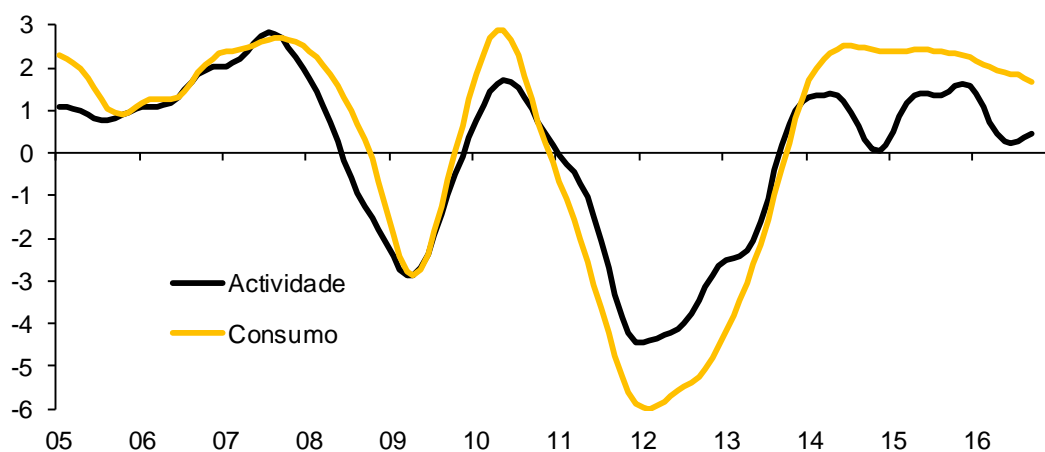
<sup>2</sup> Indicador que pretende estimar o PIB a partir de dados mensais, calculado pelo Banco de Portugal.



## FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

médio de 0,4%, ligeiramente acima dos 0,3% do 2º trimestre, mas muito abaixo dos 1,1% do 1º trimestre; por outro lado está claramente abaixo do crescimento do PIB do 2º trimestre, que foi de 0,9%. Não há, assim, uma indicação clara sobre o PIB do 3ª trimestre, cuja estimativa rápida deverá ser conhecida a 15 de Novembro e que deverá dar uma indicação mais clara sobre o conjunto do ano. Em relação ao consumo privado, não há dúvidas sobre a desaceleração em curso.

### Indicadores coincidentes



Fonte: Banco de Portugal

### Inflação estável

A taxa de inflação homóloga de Setembro baixou uma décima para 0,6%, tal como a taxa de inflação subjacente (excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos), mantendo-se como um indicador sem grandes problemas.

### Contas externas com menos de metade do excedente anterior

Até Agosto de 2016, o saldo da balança corrente e de capital foi de 888 milhões de euros, muito inferior aos 2097 milhões de euros verificados no período homólogo de 2015. No entanto, a balança de bens e serviços tem vindo a apresentar valores mais positivos do que no ano transacto, sobretudo na componente de serviços, com destaque para Viagens e turismo, cujo saldo subiu 568 milhões de euros para 5782 milhões.



## FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

O que se tem deteriorado são as balanças de rendimento primário e secundário e a balança de capital. O agravamento do défice de rendimento primário advém do aumento dos rendimentos atribuídos a não residentes (juros e dividendos). A redução dos fundos europeus explica, em grande medida, a diminuição do excedente da balança de capital.

De acordo com o Banco de Portugal, “No mês de Agosto, o saldo [da balança financeira] de 920 milhões de euros traduz, sobretudo, um decréscimo dos passivos de outro investimento, reflexo de uma redução acentuada de depósitos de não residentes.” Esta evolução não será alheia à eventualidade de a administração fiscal passar a ter acesso automático a contas bancárias com saldo superior a 50 mil euros.

Os depósitos de residentes também caíram nesse mês, em 1 923 milhões de euros, mais do dobro do que se verificou nos anos anteriores, geralmente associado a despesas de férias.

### **Comércio externo demasiado concentrado**

De acordo com o relatório do INE “Comércio Internacional por Características das Empresas, 2015”, publicado a 25 de Outubro, há uma excessiva concentração do nosso comércio externo.

“Em 2015, as 100 maiores empresas exportadoras concentraram perto de 44% das exportações e as 100 maiores empresas importadoras representaram cerca de 39% das importações.

“A maior parte das empresas transacionou bens com apenas um país: 69,7% das empresas exportadoras e 86,9% das empresas importadoras. Todavia, as empresas com maior diversificação de mercados (empresas com parceiros em pelo menos 20 mercados) foram responsáveis por uma parte significativa das transações: 43,8% nas exportações e 26,6% nas importações.”



FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE

Como temos vindo a salientar, Portugal necessita de ter empresas maiores e replicar os casos de sucesso em outros destinos, um meio de aumentar a produtividade e o rendimento.

### Um desvio de 2,1% do PIB nas receitas públicas

Na execução orçamental até Setembro, a **receita corrente** recuperou ligeiramente, diminuindo a distância que se verificava face à meta anual. A receita fiscal melhorou um pouco, sobretudo nos impostos directos. Nos impostos indirectos destaque-se a evolução do IVA, cujas receitas estão em queda, o que também não é um sinal favorável sobre o andamento da economia no 3º trimestre. As contribuições para a Segurança Social estão a crescer acima do PIB, um aumento de 523 milhões de euros. A **receita de capital** interrompeu a queda que se vinha verificando, mas encontra-se ainda muito longe da meta anual.

#### *Receitas públicas, taxas de crescimento*

|                           | 1T16        | 1S16        | Jul-16      | Ago-16      | Set-16     | OE16        |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| <b>Receita corrente</b>   | <b>0,2</b>  | <b>3,1</b>  | <b>3,0</b>  | <b>1,4</b>  | <b>2,5</b> | <b>4,5</b>  |
| Receita Fiscal            | -0,2        | 2,7         | 1,9         | -0,2        | 0,7        | 3,1         |
| . Impostos directos       | -0,1        | -2,8        | -3,8        | -6,9        | -4,3       | -1,1        |
| IRS                       | -0,2        | -3,0        | -6,0        | -9,4        | -6,0       | -2,4        |
| IRC                       | 8,6         | -5,3        | -4,0        | -8,9        | -6,6       | -1,0        |
| . Impostos indirectos     | -0,2        | 7,3         | 8,4         | 5,7         | 5,1        | 7,1         |
| IVA                       | -6,9        | 0,4         | 0,5         | 0,4         | -0,5       | 3,2         |
| Contribuições SS          | 3,9         | 3,8         | 4,3         | 3,6         | 3,8        | 4,5         |
| Outras receitas correntes | 1,2         | 4,7         | 6,0         | 4,2         | 9,5        | 13,5        |
| <b>Receita de capital</b> | <b>-1,7</b> | <b>-3,9</b> | <b>-4,0</b> | <b>-4,2</b> | <b>5,5</b> | <b>20,9</b> |
| <b>Receita efectiva</b>   | <b>0,2</b>  | <b>2,9</b>  | <b>2,8</b>  | <b>1,3</b>  | <b>2,6</b> | <b>4,9</b>  |

Fonte: Direcção Geral do Orçamento

Anualizando a evolução da receita, quando já são conhecidos dados sobre três quartos do ano, verifica-se um desvio de 3 820 milhões de euros (2,1% do PIB), um indicador do risco de execução orçamental que persiste até ao final do ano.



## FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

Em relação à **despesa corrente**, registou-se uma aceleração, mas mantendo-se o total ainda longe dos limites definidos no orçamento. Nota-se já o custo da reposição salarial na função pública, com as despesas com pessoal muito acima do projectado. Também as despesas com juros foram superiores ao orçamentado, reflectindo a evolução desfavorável das taxas de juro da dívida pública, uma excepção na zona euro.

A **despesa de capital** (sobretudo investimento público) continua a cair, infelizmente, para contrabalançar quer a fraca cobrança fiscal, quer os aumentos da despesa no 2º semestre.

### *Despesas públicas, taxas de crescimento*

|                              | 1T16         | 2S16         | Jul-16      | Ago-16      | Set-16      | OE16        |
|------------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Despesa corrente</b>      | <b>1,6</b>   | <b>1,1</b>   | <b>1,7</b>  | <b>1,6</b>  | <b>2,4</b>  | <b>4,9</b>  |
| Despesas com o pessoal       | 3,3          | 3,0          | 3,2         | 3,0         | 4,1         | 2,8         |
| Aquisição de bens e serviços | -2,7         | -2,1         | -0,6        | -1,8        | -1,0        | 2,2         |
| Juros e outros encargos      | 22,3         | 5,8          | 7,2         | 6,2         | 6,5         | 4,4         |
| Transferências correntes     | -0,4         | -0,5         | 0,1         | 0,5         | 0,9         | 2,5         |
| Subsídios                    | -30,6        | -5,4         | -2,8        | -2,6        | 2,7         | 34,1        |
| <b>Despesa de capital</b>    | <b>-11,6</b> | <b>-13,4</b> | <b>-5,8</b> | <b>-8,7</b> | <b>-5,3</b> | <b>18,0</b> |
| Investimentos                | -9,1         | -20,6        | -10,7       | -11,7       | -11,5       | 11,9        |
| <b>Despesa total</b>         | <b>0,8</b>   | <b>0,2</b>   | <b>1,3</b>  | <b>1,0</b>  | <b>1,9</b>  | <b>5,7</b>  |

Fonte: Direcção Geral do Orçamento

O **défice público** fixou-se em 2924 milhões de euros, menos 292 milhões do que no mês homólogo, uma margem provavelmente insuficiente para cumprir a meta de 2016, face aos riscos identificados acima.

### **DBRS manteve rating e perspectivas**

A DBRS manteve o *rating* e as suas perspectivas "estáveis", apoiando-se muito no enquadramento que a pertença à área do euro e às suas instituições fornece. No entanto, lança também avisos sobre os riscos, nomeadamente a elevada



FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE

dívida pública, o baixo crescimento potencial, pressões orçamentais e significativa dívida das empresas<sup>3</sup>.

### 3. Agenda

| <b>Data</b> | <b>Evento</b>                                              | <b>Expectativa/observações</b> |
|-------------|------------------------------------------------------------|--------------------------------|
| 2-Nov       | Estatísticas do Emprego (Set)                              |                                |
| 2-Nov       | Reserva Federal dos EUA                                    | Manutenção das taxas           |
| 8-Nov       | Eleições presidenciais nos EUA                             |                                |
| 9-Nov       | Comércio Internacional (Set)                               |                                |
| 9-Nov       | Emprego (3ºT)                                              |                                |
| 9-Nov       | Vol. Negócios Indústria (Set)                              |                                |
| 10-Nov      | Produção Construção (Set)                                  |                                |
| 10-Nov      | Inflação (Out)                                             |                                |
| 11-Nov      | Vol. Negócios Serviços (Set)                               |                                |
| 15-Nov      | PIB (3º T, estimativa rápida)                              |                                |
| 15-Nov      | Actividade turística (Set)                                 |                                |
| 18-Nov      | Indicadores coincidentes (BdP)                             |                                |
| 21-Nov      | Produção Industrial (Out)                                  |                                |
| 24-Nov      | Execução Orçamental (Out)                                  |                                |
| 29-Nov      | Inquéritos de Conjuntura (Out)                             |                                |
| 29-Nov      | Votação final do OE                                        |                                |
| 30-Nov      | Vol. Negócios Retalho (Out)                                |                                |
| 4-Dez       | Referendo em Itália, de passar Senado a Senado das Regiões | Pode levar à queda do governo  |
| 8-Dez       | Reunião BCE                                                | Manutenção das taxas           |
| 14-Dez      | Boletim Económico (BdP)                                    |                                |

---

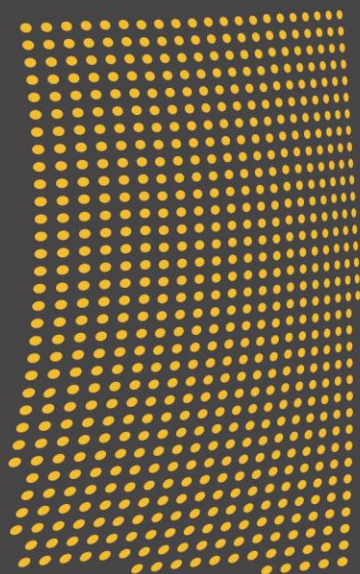
<sup>3</sup> <http://www.dbrs.com/research/301008/dbrs-confirms-republic-of-portugal-at-bbb-low-stable-trend.html>.



Esta Nota de Conjuntura tem o Apoio de:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS



FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE