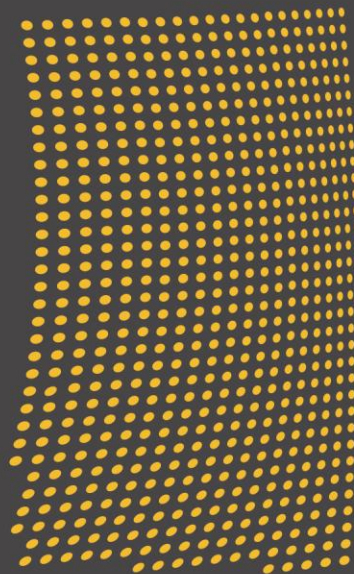




# FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

WWW.FORUMCOMPETITIVIDADE.ORG



## NOTA DE CONJUNTURA Nº 7

de

Novembro 2016  
.....

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade, inclui informação  
publicada até 02.12.2016



FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE

## **Nota de Conjuntura, Nº 7, Novembro de 2016**

### *Resumo executivo*

- A eleição de Trump e a valorização do dólar daí decorrente deverão ter o efeito indirecto de subir a inflação na zona euro, levando o BCE a diminuir as medidas de expansão quantitativa. Com menos compras de dívida portuguesa pelo BCE, as nossas taxas de juro ficarão mais vulneráveis.
- A decisão da OPEP de cortar a produção, que deverá fazer subir os preços do petróleo em dólares, reforçará a pressão sobre o BCE, bem como criará problemas de competitividade.
- O PIB acelerou fortemente no 3º trimestre, devido sobretudo a um bom comportamento das exportações, mas a queda do investimento é preocupante.
- O Forum para a Competitividade revê em alta a sua estimativa de crescimento do PIB em 2016 para 1,2%.
- O Forum para a Competitividade apresenta estimativas próprias do contributo para o crescimento do PIB das suas componentes, expurgadas da parte importada de cada delas, e conclui que as exportações são muito mais importantes do que a procura interna, em particular no 3º trimestre de 2016.
- A taxa de inflação homóloga acelerou em Outubro, de 0,6% para 0,9%, tal como a inflação subjacente (de 0,7% para 0,9%), uma evolução que merece acompanhamento nos próximos meses.
- Os custos do trabalho aceleraram fortemente no sector público no 3º trimestre (de 3,0% para 7,1%), devido à reposição de salários e à semana das 35 horas, e desaceleraram no sector privado (de 1,5% para 0,7%) em todos os sectores.
- A redução da dívida externa, de 109,3% do PIB em 2015 para 103,6% em Setembro de 2016, aconteceu por más razões, porque as taxas de juro da dívida pública estão a subir e os seus preços caem.
- A queda do défice público está a ser conseguida através de uma queda drástica do investimento público, impedindo a utilização de fundos europeus.
- A dívida pública bateu novo recorde, em 133,1% do PIB, e as taxas de juro estão mais altas, afectadas pelo efeito Trump, mas não só.
- A proposta de OE17 contém uma norma que é um prémio à evasão fiscal.



## FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

1. Conjuntura internacional .....	3
Trump e Portugal .....	3
OPEP também pressiona BCE.....	4
2. Conjuntura nacional.....	5
Indicador coincidente .....	5
PIB acelerou fortemente no 3º trimestre .....	5
Procura interna versus exportações.....	6
Inflação com aceleração ligeira .....	7
Custos do trabalho aceleram no sector público e desaceleram no sector privado.....	8
Contas externas em ligeira recuperação.....	9
Dívida externa reduz-se por más razões .....	9
Queda do défice à custa do investimento público .....	9
Um prémio à fraude fiscal .....	11
Dívida pública e juros a subir.....	11
3. Agenda .....	12

### 1. Conjuntura internacional

#### Trump e Portugal

A eleição do novo presidente dos EUA veio gerar uma enorme incerteza sobre a economia mundial, devido ao seu temperamento instável. No entanto, afirmou repetidamente que não está empenhado nos princípios básicos da política americana do pós-guerra: não está empenhado na globalização nem nas alianças estratégicas dos Estados Unidos, que encara como meramente de interesse, como sintetiza Martin Wolf<sup>1</sup>.

No curto prazo, as suas políticas internas deverão ser expansionistas, devendo conduzir a uma apreciação do dólar, que já está em curso.

---

<sup>1</sup> <https://www.ft.com/content/31b062e8-a842-11e6-8898-79a99e2a4de6>



## FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

A correspondente depreciação do euro deverá ter consequências a breve trecho sobre a política monetária do BCE, eventualmente estimuladas por efeitos directos sobre o crescimento europeu dos estímulos americanos.

Segundo as estimativas do BCE, de Setembro, a inflação na zona euro deveria acelerar para 1,2% em 2017 e 1,6% em 2018. A depreciação do euro deverá levar a uma revisão em alta destes valores e é necessário recordar que a política monetária actua com um atraso de 6 a 8 trimestres sobre a inflação, pelo que são os valores para 2018 a que o BCE deverá prestar maior atenção. Ou seja, o mais provável é que a expansão quantitativa actualmente em vigor seja abrandada. Isso significa que o BCE comprará menos dívida soberana, incluindo a portuguesa, o que implica que Portugal passará a estar muito mais dependente do mercado e que as nossas taxas de juro ficarão mais sensíveis a quaisquer dúvidas e perturbações que possam surgir.

### *Previsões do BCE, 2015-2018*

	2015	2016	2017	2018
Euribor 3 meses	0	-0,3	-0,4	-0,4
Taxa de juro a 10 anos	1,2	0,7	0,6	0,8
Preço do petróleo (USD/barril)	52,4	42,8	47,4	50,6
Taxa de câmbio USD/EUR	1,11	1,11	1,11	1,11
PIB	1,9	1,7	1,6	1,6
Inflação	0,0	0,2	1,2	1,6
Saldo externo (% do PIB)	3,2	3,5	3,4	3,3

Fonte: BCE, Projecções macroeconómicas, Set-16.

### **OPEP também pressiona BCE**

A recente decisão da OPEP de cortar a produção em 1,2 milhões de barris de petróleo (b/d) por dia, somada a cortes de 0,6 milhões b/d de países não membros desta organização, deverão fazer subir o preço desta matéria-prima em dólares, desde que não haja desvios significativos em relação aos compromissos assumidos pelos diferentes Estados.



## FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

Esta subida, pelos seus efeitos directos e indirectos, a somar à depreciação do euro face ao dólar, deverá elevar a inflação na zona euro, reforçando a pressão para o BCE abrandar o seu programa de expansão quantitativa.

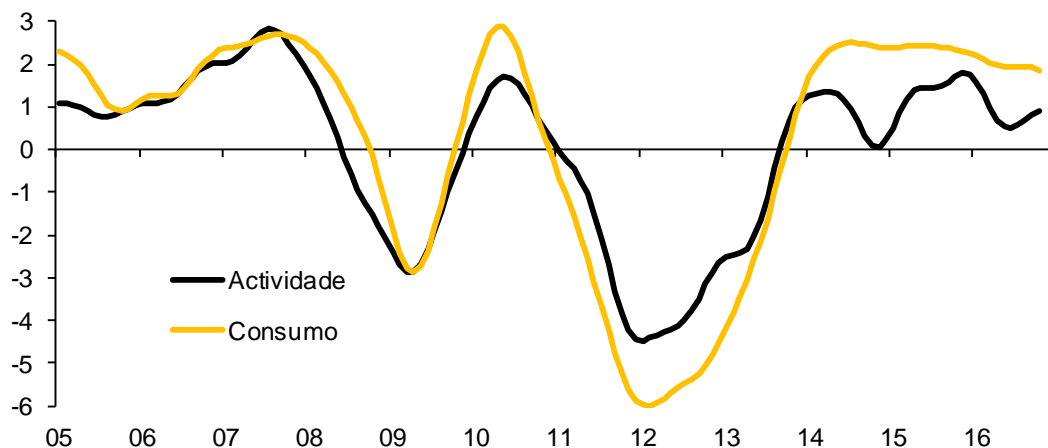
Além disso, ao aumentar os preços da energia, vai diminuir a competitividade dos países importadores de petróleo, como é o caso de Portugal.

## 2. Conjuntura nacional

### Indicador coincidente

Os valores do indicador coincidente<sup>2</sup> foram revistos em alta, de forma mais significativa desde o final de 2015. No entanto, para o 3º trimestre o valor médio foi de apenas 0,6%, muito abaixo dos 1,6% do PIB. Assim a ligeira aceleração em Outubro, de 0,8% para 0,9%, deve ser lida com cautela. Em relação ao consumo privado, a desaceleração foi interrompida.

*Indicadores coincidentes*



Fonte: Banco de Portugal

### PIB acelerou fortemente no 3º trimestre

No 3º trimestre, o PIB acelerou fortemente, ultrapassando a anemia do 1º semestre, devido sobretudo ao bom comportamento das exportações. A aceleração do **consumo privado**, de 1,6% para 1,9%, acima do PIB, não é uma

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



## FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

boa notícia, porque reforça o problema de consumo excessivo e défice de poupança.

A acentuação da queda do **investimento** só não é mais preocupante porque se deve em parte a variação de existências, já que a FBCF está agora a cair menos (-1,5% no 3º trimestre versus -2,4% no 2º trimestre).

### *PIB e suas componentes, taxas de variação homóloga*

	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16
PIB	1,7	1,7	1,6	1,4	0,9	0,9	1,6
Consumo privado	2,8	3,4	2,1	1,9	2,5	1,6	1,9
Consumo público	-0,2	1,2	1,1	1,2	1,3	0,7	0,5
Investimento	0,1	9,6	3,0	5,9	-2,1	-2,3	-3,1
Exportações	7,7	7,6	5,6	3,7	3,4	1,8	5,4
Importações	7,6	13,0	6,4	6,0	4,7	1,4	3,5

Fonte: INE

Face aos surpreendentes valores do 3º trimestre, o Forum para a Competitividade revê em alta a sua estimativa para o conjunto do ano de 2016 para 1,2%.

### **Procura interna versus exportações**

Os valores do PIB do 3º trimestre justificam que se revise duas estratégias de crescimento económico, uma baseada na procura interna e outra nas exportações. Vamos analisar o contributo para o crescimento homólogo do PIB, não como o INE o calcula, mas considerando o contributo de cada componente líquida das importações dessa mesma componente. Como esses dados não são conhecidos, são usados os últimos coeficientes estimados, por parte do Banco de Portugal<sup>3</sup>.

Em relação ao consumo, são consideradas as suas diferentes componentes, com a percentagem de importações muito variável, desde um máximo de 90% nos bens duradouros até um mínimo de 21% nos bens correntes não alimentares e

<sup>3</sup> CARDOSO, Fátima, ESTEVES, Paulo Soares e RUA, António (2013) "O conteúdo importado da procura global em Portugal", Boletim Económico, Banco de Portugal, Outubro 2013.



## FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

serviços, passando pelos 57% para os bens alimentares. Note-se também que as exportações são a componente do PIB com maior componente importada (42%).

Do quadro abaixo resulta evidente que a forma como o INE divulga os dados introduz uma sistemática sobrevalorização do papel da procura interna, já que todas as importações associadas à procura interna são agregadas e diminuídas às exportações, ficando as exportações líquidas com um significado económico equívoco.

Atribuindo as importações a cada componente do PIB, verifica-se que a procura interna pouco tem contribuído para o PIB, sendo isso especialmente notório nos valores do 3º trimestre (apenas 0,3% em 1,6%).

### *Contribuições para o crescimento homólogo do PIB, todas as componentes líquidas de importações*

	% I.	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16
PIB	-	1,7	1,7	1,6	1,4	0,9	0,9	1,6
Consumo privado	30%	0,5	0,0	0,3	0,2	0,5	0,5	0,6
Consumo público	11%	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1
Investimento	41%	-0,2	0,6	0,2	0,4	-0,3	-0,2	-0,3
Procura interna	-	0,2	0,7	0,6	0,8	0,3	0,4	0,3
Exportações	42%	1,5	1,0	1,0	0,6	0,6	0,5	1,3

Fonte: INE e cálculos do autor, % I. = componente importada

Para além disso também se constata como a queda do investimento em 2016 tem colocado em causa a meta para o conjunto do ano, para além de ter efeitos negativos nos anos vindouros, por não se estar a aumentar a capacidade produtiva.

### **Inflação com aceleração ligeira**

A taxa de inflação homóloga de Outubro acelerou de 0,6% para 0,9%, enquanto a taxa de inflação subjacente (excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) acelerou de 0,7% para 0,9%, uma evolução que merece acompanhamento nos próximos meses.



FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE

## **Custos do trabalho aceleram no sector público e desaceleram no sector privado**

O Índice de Custo do Trabalho (ICT) ajustado de dias úteis registou um acréscimo homólogo de 3,6%, no 3.º trimestre de 2016, uma forte aceleração face aos 2,2% do trimestre anterior. Aquela variação decorreu de aumentos de 3,9% nos custos salariais e de 2,6% nos outros custos do trabalho.

O crescimento homólogo de 3,6% pode ser decomposto no acréscimo de 2,3% dos custos médios por trabalhador e no decréscimo de 1,1% do número de horas efectivamente trabalhadas por trabalhador.

Na verdade, esta evolução espelha uma enorme diferenciação entre o sector privado e o público. No sector privado, a generalidade das secções B a N<sup>4</sup>, o ICT subiu 0,7%, com o custo médio por trabalhador a aumentar 1,5%, compensado pelo aumento do número de horas efectivamente trabalhadas por trabalhador em 0,8%.

Nas secções O a S<sup>5</sup>, que incluem maioritariamente mas não exclusivamente actividades do sector público, o ICT acelerou de 3,0% para 7,1%. Aqui, não só os custos médios subiram mais (3,4%), como houve um significativo decréscimo do número de horas trabalhadas (-3,6%). Isto é claramente o resultado da reposição de salários na função pública e do regime das 35 horas.

Regressando ao sector privado, houve desaceleração face ao trimestre homólogo, de 1,5% para 0,7% no 3º trimestre, um movimento generalizado, na indústria (de 3,0% para 1,2%), na construção (de 0,5% para 0,4%) e nos serviços (de 0,9% para 0,4%).

---

<sup>4</sup> B - Indústrias extractivas; C - Indústrias transformadoras; D - Electricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio; E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição; F - Construção; G - Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos; H - Transportes e armazenagem; I - Alojamento e restauração; J - Actividades de informação e de comunicação; K - Actividades financeiras e de seguros; L - Actividades imobiliárias; M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares; N - Actividades administrativas e dos serviços de apoio.

<sup>5</sup> O - Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória; P - Educação; Q - Actividades de saúde humana e apoio social; R - Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas; S - Outras actividades de serviços.





## FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

Finalmente, tem que se referir que, no quadro do euro, Portugal ficou na 4ª posição, só ultrapassado pelos países bálticos na subida dos custos do trabalho.

### Contas externas em ligeira recuperação

Até Setembro de 2016, o saldo da balança corrente e de capital foi de 1358 milhões de euros, inferior aos 2147 milhões de euros verificados no período homólogo de 2015, mas estreitando essa diferença face ao mês precedente. A balança de bens e serviços continua a apresentar valores mais positivos do que no ano transacto, sobretudo na componente de serviços, com destaque para Viagens e turismo, cujo saldo subiu de 6152 milhões de euros para 6839 milhões.

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.

### Dívida externa reduz-se por más razões

A Posição de Investimento Internacional (aproximadamente o simétrico da dívida externa) passou de -109,3% do PIB em 2015 para -103,6% em Setembro de 2016. Esta melhoria de 5,8% do PIB deveu-se em 92% à desvalorização dos activos nacionais detidos por não residentes, essencialmente dívida pública. Ou seja, a redução da dívida externa acontece por más razões, porque as taxas de juro implícitas das obrigações públicas estão a subir e os seus preços em queda.

### Queda do défice à custa do investimento público

Na execução orçamental até Outubro, a **receita corrente** desacelerou, alargando a distância que se verificava face à meta anual. A receita fiscal manteve-se estável, tal como a **receita de capital**. A principal desaceleração verificou-se nas outras receitas correntes, muito mais longes da meta anual.



FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE

*Receitas públicas, taxas de crescimento*

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

Fonte: Direcção Geral do Orçamento

Em relação à **despesa corrente**, registou-se uma forte desaceleração, com grandes variações em diversas rubricas, o que é muito estranho quando  $\frac{3}{4}$  da despesa já tinha sido realizada, ressuscitando dúvidas sobre a fiabilidade dos valores divulgados. Em Outubro, aumentou o custo da reposição salarial na função pública e não se compreende como é que isto é compatível com a desaceleração destas despesas. A **despesa de capital** (sobretudo investimento público) teve nova queda drástica, para contrabalançar quer a fraca cobrança fiscal, quer os aumentos da despesa no 2º semestre. Isto confirma as queixas recorrentes que vimos recebendo de que os fundos comunitários estão a ser bloqueados, para não se gastarem as contrapartidas nacionais.

O **défice público** fixou-se em 4430 milhões de euros, menos 357 milhões do que no mês homólogo. Para se ter uma noção de como este resultado está dependente do corte no investimento público, recorde-se que se previa que este subisse 947 milhões de euros e está a diminuir 331 milhões. Ou seja, há um corte no investimento público muito superior à melhoria conseguida no défice, que nada tem de estrutural. Para além de várias outras suspeitas<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> <https://eco.pt/opiniao/um-ano-de-geringonca-e-os-numeros-de-outubro/>



## FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

### *Despesas públicas, taxas de crescimento*

	1T16	2S16	Ago-16	Set-16	Out-16	OE16
<b>Despesa corrente</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>4,9</b>
Despesas com o pessoal	3,3	3,0	3,0	4,1	3,4	2,8
Aquisição de bens e serviços	-2,7	-2,1	-1,8	-1,0	-2,0	2,2
Juros e outros encargos	22,3	5,8	6,2	6,5	4,5	4,4
Transferências correntes	-0,4	-0,5	0,5	0,9	1,3	2,5
Subsídios	-30,6	-5,4	-2,6	2,7	-0,8	34,1
<b>Despesa de capital</b>	<b>-11,6</b>	<b>-13,4</b>	<b>-8,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>-8,3</b>	<b>18,0</b>
Investimentos	-9,1	-20,6	-11,7	-11,5	-12,6	11,9
<b>Despesa total</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>5,7</b>

Fonte: Direcção Geral do Orçamento

### **Um prémio à fraude fiscal**

No Orçamento para 2017, o "Governo vem propor, numa alteração cirúrgica ao artigo 119º do Regime Geral das Infracções Tributárias, que as 'omissões e inexactidões' relativas à situação tributária dos contribuintes nas 'declarações automáticas de rendimentos' sejam apenas puníveis como contra-ordenação, independentemente do valor da vantagem patrimonial que resulte para os contribuintes das referidas omissões. Esta alteração, a ser aprovada, irá operar uma verdadeira descriminalização da fraude fiscal. E pode ter consequências legais gravíssimas."<sup>7</sup>

### **Dívida pública e juros a subir**

No final do 3º trimestre de 2016, a dívida pública subiu de 131,7% para 133,1% do PIB, atingindo um novo recorde histórico. No entanto, a dívida líquida de depósitos caiu de 121,8% para 121,5% do PIB, matizando aquele valor.

Nos juros é que não há ambiguidade na evolução de subida, já anteriormente salientada na avaliação da dívida externa. Houve um efeito Trump nas taxas de juro, mais forte nos EUA (cerca de 50 pontos base, pb, centésimas de 1%), do

---

<sup>7</sup> <https://eco.pt/opiniao/a-fraude-fiscal-e-o-orcamento/>



FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE

que na Alemanha (cerca de 10pb). Em Espanha foi de cerca de 30pb, enquanto em Portugal e em Itália (perturbada pelas incertezas sobre o referendo) foi de cerca de 40pb. Mas o nosso país já vinha com um desempenho pior do que os outros, aumentando as taxas de juro em 110pb desde o início do ano e alargando o diferencial em relação à Alemanha em quase 150pb no mesmo período.

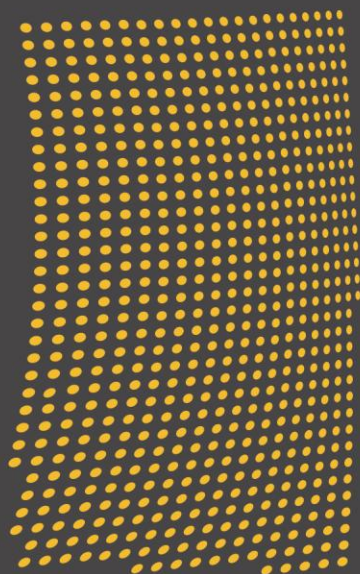
### 3. Agenda

<b>Data</b>	<b>Evento</b>	<b>Expectativa/observações</b>
7-Dez	Produção Construção (Out)	
8-Dez	Reunião BCE	Manutenção das taxas
9-Dez	Comércio Internacional (Out)	
9-Dez	Vol. Negócios Indústria (Out)	
9-Dez	Vol. Negócios Serviços (Out)	
13-Dez	Inflação (Nov)	
14-Dez	Boletim Económico (BdP)	
14-Dez	Reserva Federal dos EUA	
15-Dez	Actividade turística (Out)	
16-Dez	Indicadores coincidentes (BdP)	
23-Dez	Execução Orçamental (Nov)	
23-Dez	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional (3ºT)	
30-Dez	Produção Industrial (Nov)	
30-Dez	Vol. Negócios Retalho (Nov)	
3-Jan	Inquéritos de Conjuntura (Out)	

Esta Nota de Conjuntura tem o Apoio de:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS



FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE