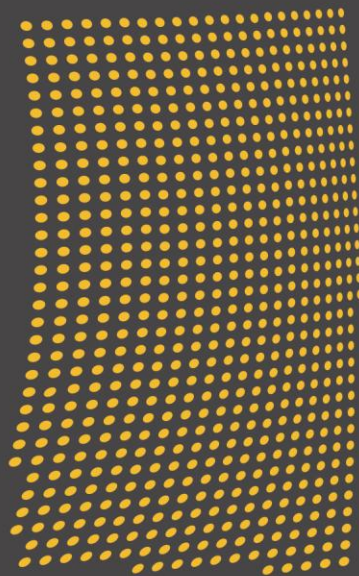




FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

WWW.FORUMCOMPETITIVIDADE.ORG



NOTA DE CONJUNTURA Nº 8

de

Dezembro 2016

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade, inclui informação
publicada até 31.12.2016



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Nota de Conjuntura, Nº 8, Dezembro de 2016

Resumo executivo

- As perspectivas internacionais para 2017 são genericamente favoráveis, excepto para a zona do euro e Reino Unido, principais destinos das exportações portuguesas.
- No entanto, há demasiadas incertezas políticas, com destaque para Trump, sobretudo se avançar no caminho do proteccionismo, que poderão alterar de forma significativa a evolução económica.
- Na Europa, as múltiplas eleições deverão assistir ao crescimento dos partidos anti-euro e anti-sistema, levando a um aumento do diferencial das taxas de juro entre a Alemanha e os periféricos, com destaque para Portugal.
- O Banco de Portugal apresentou novas previsões até 2019, prevendo um crescimento limitado, muito inferior àquele de que o país necessita, mas em linha com os estrangulamentos existentes.
- O banco central estima uma forte recuperação do investimento, o que é o maior risco do cenário, porque não se esperam novas políticas que corrijam a queda de 2016 e porque se antecipa uma subida das taxas de juro, também devido ao abrandamento das compras de dívida portuguesa por parte do BCE.
- A inflação de Novembro corrigiu a ligeira perturbação do mês anterior.
- O crescimento do emprego (1,9%) acima do PIB (1,6% no 3º trimestre) revela uma queda da produtividade, o que é um resultado preocupante, porque acentua a tendência de divergência da UE dos últimos 15 anos.
- O saldo da balança corrente e de capital até Outubro, apesar de inferior ao do período homólogo, prosseguiu a trajectória de encurtamento dessa diferença.
- Até Novembro, o défice público em contabilidade pública fixou-se em 4336 milhões de euros, apenas menos 394 milhões do que no mês homólogo, o que dá uma ideia de como a diminuição significativa do défice em contabilidade nacional se deve, em larga medida, a efeitos pontuais e insustentáveis.



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

1. Conjuntura internacional	3
Perspectivas para 2017	3
2. Conjuntura nacional.....	5
Previsões do Banco de Portugal	5
Risco de subida de juros	6
Inflação corrige	7
Produtividade em queda	7
Contas externas em recuperação	7
Queda do défice deve-se a efeitos pontuais e insustentáveis	7
3. Agenda	10

1. Conjuntura internacional

Perspectivas para 2017

As perspectivas para 2017 são relativamente risonhas, de continuação da recuperação da crise de 2008/2009. Infelizmente, a zona do euro é a principal excepção a esta tendência, com ligeira desaceleração, mais grave no caso de Espanha e no do Reino Unido, principais destinos das nossas exportações. Além disso, o ano está repleto de incertezas políticas que poderão ter significativas consequências económicas.

A incógnita maior reside na presidência de Trump, cujo discurso proteccionista se poderá concretizar e mudar significativamente a tendência internacional de abertura ao comércio do pós-guerra. O que não sabemos ainda é qual o ritmo e intensidade com que tentará impor a sua agenda e que resistência institucional encontrará dentro dos próprios EUA.

Na UE, teremos o início das negociações do Brexit, que nos poderão dar pistas não só sobre o futuro do Reino Unido, mas também sobre a capacidade da Europa evitar mais saídas.



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Perspectivas macroeconómicas internacionais, PIB, 2016-2021

	2016	2017	2018	2019
Mundo	3,1	3,4	3,6	3,7
Economias avançadas	1,6	1,8	1,8	1,8
EUA	1,6	2,2	2,1	1,9
Euro	1,7	1,5	1,6	1,5
Alemanha	1,7	1,4	1,4	1,3
Espanha	3,1	2,2	1,9	1,9
França	1,3	1,3	1,6	1,7
Itália	0,8	0,9	1,1	0,9
Reino Unido	1,8	1,1	1,7	1,8
Econ. emergentes e em desenvolvimento	4,2	4,6	4,8	5,0
Angola	0	1,5	2,4	2,8
Brasil	-3,3	0,5	1,5	2,0
China	6,6	6,2	6,0	6,0
Índia	7,6	7,6	7,7	7,8

Fonte: FMI, World Economic Outlook, Out-16.

No continente, avizinham-se eleições na Holanda (Março), em França (Primavera), na Alemanha (Outono) e Itália (início de 2018)

Todas estas eleições têm um padrão comum: os partidos anti-euro e anti-imigração estão em crescendo nas sondagens. Neste momento, as perspectivas de vitória são limitadas, mas quantos ataques terroristas haverá nos próximos meses e qual será o seu impacto na atracção destes partidos? Pior ainda, quantos abstencionistas é que se transformarão em eleitores destes partidos anti-sistema?

Uma coisa parece certa: os investidores deverão aumentar a probabilidade atribuída ao fim do euro, mesmo que esta probabilidade permaneça claramente abaixo dos 50%. Isto implica um aumento do diferencial de taxas de juro entre a Alemanha e os países periféricos, com destaque para Portugal, que é hoje o país em pior posição, a seguir à Grécia.



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

2. Conjuntura nacional

Previsões do Banco de Portugal

O Banco de Portugal apresentou novas previsões até 2019, prevendo um crescimento limitado, muito inferior àquele de que o país necessita, mas em linha com os estrangulamentos existentes.

Espera-se que a partir de 2017, o **consumo privado** cresça abaixo do PIB, o que corresponderá a um ligeiro aumento da taxa de poupança, um movimento na direcção correcta, mas em intensidade insuficiente. A **Formação Bruta de Capital Fixo** (FBCF) deverá recuperar da queda da 2016, não sendo muito claro como é que as mesmas políticas poderão produzir resultados tão diferentes. As **exportações** também deverão recuperar, embora não tenham chegado a cair em 2016.

Previsões do Banco de Portugal

	2015	2016	2017	2018	2019
PIB	1,6	1,2	1,4	1,5	1,5
Consumo privado	2,6	2,1	1,3	1,4	1,3
Consumo público	0,8	1,0	0	0,4	0,2
FBCF	4,5	-1,7	4,4	4,3	4,5
Exportações	6,1	3,7	4,8	4,6	4,4
Importações	8,2	3,5	4,8	4,9	4,4
Contr. para o PIB (líquido de importações)					
Procura Interna	1,1	0,4	0,5	0,6	0,6
Exportações	0,5	0,8	0,9	0,8	0,9
Desemprego	12,4	11,0	10,1	9,4	8,5
Inflação	0,5	0,8	1,4	1,5	1,5
Balança corrente e de capital (% do PIB)	1,7	1,1	0,9	0,9	1,1

O perfil de crescimento estimado pelo Banco de Portugal é, sem dúvida, o mais favorável, baseado nas exportações e no investimento e já não no consumo privado. No entanto, o risco maior reside justamente no investimento, porque as políticas em curso levaram à sua queda no 1º e 3º trimestre e a uma subida mínima no 2º trimestre de 2016. Houve uma redução na confiança dos



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

investidores, para além de ter havido uma forte queda do investimento público, para compensar medidas de aumento da despesa e a receita fiscal insuficiente.

Há também o risco de subida das taxas de juro, o que é negativo para o investimento, quer por efeito das eleições na Europa, como já vimos, quer pelo abrandamento da intervenção do BCE sobre a dívida portuguesa.

O **desemprego** deverá continuar a cair, apesar da baixa evolução do PIB, o que é bom em si mesmo, mas espelha um potencial de crescimento claramente inferior a 1,5%, o que é motivo de forte preocupação e deveria receber mais atenção de todos os protagonistas políticos e sociais.

As **contas externas** deverão assistir a uma ligeira diminuição do seu saldo positivo, o que, não sendo grave, não é favorável.

Em relação a 2017, consideramos que há ainda duas significativas incertezas políticas, ambas no Outono: as eleições autárquicas e a aprovação do orçamento para 2018, que poderão testar a solidez da coligação de apoio ao governo.

Risco de subida de juros

Como já vimos, o resultado das diversas eleições na zona do euro deverá ser a subida do partidos anti-euro e a concomitante subida dos diferenciais de taxa de juro entre o centro e a periferia.

Além disso, o BCE vai abrandar a compra de obrigações, de 80 para 60 mil milhões de euros mensais, embora prolongue este programa até Dezembro de 2017.

No entanto, o mais relevante é que manteve as restrições de compra de 33% do total de títulos elegíveis de cada país. No caso de Portugal, estima-se que esse limite seja alcançado no Verão¹, pelo que, mesmo antes dele ser alcançado, os

¹ http://www.jornaldenegocios.pt/mercados/obrigacoes/detalhe/portugal-sera-o-primeiro-a-bater-nos-limites-do-bce?ref=HP_Destaquesduasnot%C3%ADcias



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

mercados deverão antecipar as suas consequências e conduzir a uma subida das taxas de juro, que poderão atingir níveis preocupantes.

Inflação corrige

Afinal, a taxa de inflação homóloga de Outubro foi apenas um fenómeno efémero, tendo regressado em Novembro para os 0,6% registados em Setembro, tendo-se passado o mesmo com a taxa de inflação subjacente (excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos), que recuou para 0,5%.

Produtividade em queda

O emprego tem vindo a subir de forma significativa, em 1,9% no trimestre terminado em Outubro, tal como no mês anterior a uma taxa que é superior à do próprio PIB (1,6%). Se o crescimento do emprego é uma boa notícia em si mesmo, este desempenho relativo é preocupante porque revela uma queda da produtividade. Para esta evolução do emprego, com um crescimento da produtividade em torno de 1%, o PIB poderia estar a crescer próximo dos 3%, um valor muito mais favorável, em particular para a sustentabilidade das finanças públicas e da dívida externa.

Contas externas em recuperação

Até Outubro de 2016, o saldo da balança corrente e de capital foi de 2282 milhões de euros, estreitando de novo a diferença face ao valor homólogo. A balança de bens e serviços continua a apresentar valores mais positivos do que no ano transacto, sobretudo na componente de serviços, alargando a vantagem sobre o período homólogo, de 759 para 942 milhões.

A redução dos fundos europeus, devido à falta de contrapartidas nacionais, explica a diminuição do excedente da balança de capital.

Queda do défice deve-se a efeitos pontuais e insustentáveis

Na execução orçamental até Novembro, houve uma ligeira aceleração nas diversas rubricas da **receita**, cujo total subiu para 1,9%, claramente abaixo da meta anual de 4,9%. As receitas associadas ao perdão fiscal estarão a contribuir para esta melhoria.



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Receitas públicas, taxas de crescimento

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

Fonte: Direcção Geral do Orçamento

Em relação à **despesa corrente**, registou-se uma ligeira aceleração, em quase todas as suas grandes rubricas. A rubrica de juros, dificilmente controlável, foi das poucas onde se registou uma ligeira desaceleração, a par dos subsídios. A **despesa de capital** agravou a queda, reforçando a sua posição de ser um dos elementos chave da contenção orçamental, o que a prazo é insustentável.

O **défice público** em contabilidade pública fixou-se em 4336 milhões de euros, apenas menos 394 milhões do que no mês homólogo, o que dá uma ideia de como a diminuição significativa do défice em contabilidade nacional se deve, em larga medida, a efeitos pontuais e insustentáveis. Para uma análise detalhada destes efeitos, recomendamos o texto de Joaquim Miranda Sarmiento².

² <https://eco.pt/opiniao/as-contas-de-2016-e-o-milagre-orcamental/>



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Despesas públicas, taxas de crescimento

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

Fonte: Direcção Geral do Orçamento



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

3. Agenda

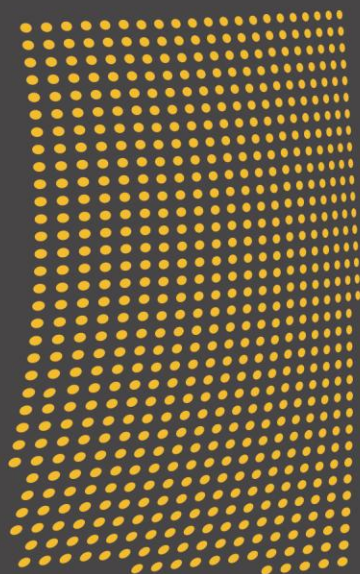
Data	Evento	Expectativa/observações
9-Jan	Comércio Internacional (Nov)	
10-Jan	Perspectivas de Exportação de Bens (2017)	
10-Jan	Vol. Negócios Indústria (Nov)	
11-Jan	Produção Construção (Nov)	
11-Jan	Inflação (Dez)	
12-Jan	Vol. Negócios Serviços (Nov)	
16-Jan	Actividade turística (Nov)	
19-Jan	Reunião BCE	Manutenção das taxas
20-Jan	Indicadores coincidentes (BdP)	
22-Jan*	Boletim Estatístico (BdP)	
25-Jan*	Execução Orçamental (Dez)	
26-Jan	Inquérito ao Investimento (2º Semestre 2016)	
30-Jan	Produção Industrial (Nov)	
30-Jan	Vol. Negócios Retalho (Dez)	
30-Jan	Inquéritos de Conjuntura (Jan)	
30-Jan	Estimativas mensais de Emprego e Desemprego (Dez)	
1-Fev	Reserva Federal dos EUA	
8-Fev	Estatísticas do Emprego (4T16)	
15-Mar	Eleições legislativas na Holanda	

* aproximada

Esta Nota de Conjuntura tem o Apoio de:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE