



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

WWW.FORUMCOMPETITIVIDADE.ORG



NOTA DE CONJUNTURA Nº 10

de

Fevereiro de 2017

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade, inclui informação
publicada até 01.03.2017



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Nota de Conjuntura, N^o 10, Fevereiro de 2017

Resumo executivo

- Ao contrário do esperado, Trump começa mesmo a avançar com o que tinha prometido em campanha, sendo particularmente negativas as suas medidas proteccionistas.
- Em Março, o Reino Unido deve desencadear formalmente o pedido de saída da UE, havendo o risco de um novo referendo à independência da Escócia.
- Nas eleições legislativas na Holanda, a extrema-direita pode ser o partido mais voltado, aumentando os riscos de alterações à zona euro.
- Em 2016, Portugal perdeu liberdade económica, estando mal posicionado em termos de despesa pública, mercado laboral e saúde das finanças públicas.
- No 4^o trimestre de 2016, o PIB acelerou de 1,7% para 2,0%, sobretudo devido ao investimento. A aceleração do consumo quase não contribuiu para o PIB, quando a maior parte foi importado.
- Prevemos que no 1^o trimestre de 2017, o PIB acelere de novo, para 2,0%, com um crescimento em cadeia de 0,4%.
- A inflação em Janeiro acelerou de 0,9% para 1,3% devido aos preços dos combustíveis, o que poderá ter efeitos a prazo.
- No 4^o trimestre de 2016, o emprego caiu 0,4% e a taxa de desemprego manteve-se nos 10,5%.
- No 4^o trimestre de 2016, o Índice de Custo do Trabalho desacelerou de 2,8% para 1,2%, mas com uma profunda disparidade entre o sector privado e o sector público.
- A melhoria das contas externas em 2016 deve-se quase exclusivamente ao turismo.
- Dívida externa em queda, em parte pelo efeito da desvalorização do *stock* de dívida pública através da subida das taxas de juro, que é negativa para a dívida futura.
- Os riscos financeiros e económicos para 2017 são significativos, quer na frente externa, quer interna. Aqui, destaque-se os elevados diferenciais de taxa de juro com a Alemanha, os riscos no sector financeiro e a execução orçamental, que parte de um patamar muito superior ao valor anunciado para 2016.
- Nos mercados financeiros, as atenções estão muito mais focadas na política do que na economia, com predominância das eleições presidenciais francesas, que poderão trazer mudanças profundas à UE.



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

1. Conjuntura internacional	3
Trump surpreende ao fazer o que tinha prometido	3
Brexit e depois a Escócia?	4
Eleições na Holanda, dificuldade em formar governo	4
2. Conjuntura nacional.....	5
Perdemos liberdade económica em 2016	5
PIB acelera para 2,0%.....	5
PIB deve acelerar de novo no 1º trimestre	6
Inflação acelera	7
Desemprego estabilizou mas emprego caiu	7
Custo do trabalho desacelerou	7
Turismo explica melhoria das contas externas	8
Dívida externa em queda	8
3. Mercados financeiros.....	9
Política domina	9
Fed mantém taxas por unanimidade.....	9
Euro recupera.....	9
Bolsa afectada por incerteza política.....	10
4. Reflexão.....	11
Os riscos financeiros e económicos de Portugal em 2017	11
5. Agenda	16

1. Conjuntura internacional

Pedro Braz Teixeira¹

Trump surpreende ao fazer o que tinha prometido

Uma das maiores surpresas do presidente Trump é estar a aplicar muitas das medidas que tinha prometido durante a campanha eleitoral, mesmo as que pareciam mais extremas, como recuar no modelo de comércio livre do pós-guerra.

¹ Director do Gabinete de Estudos do Forum para a Competitividade, responsável pela generalidade dos textos desta Nota de Conjuntura, com excepção dos assinalados.



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

Na sua intervenção no Congresso, ainda não avançou com mais detalhes sobre as políticas que pretende aplicar, embora tenha suavizado o seu tom.

Brexit e depois a Escócia?

É esperado que durante o mês de Março, o governo britânico desencadeie formalmente o processo de saída da UE, invocando o artigo 50º. Há uma significativa incerteza sobre o resultado final das negociações, temendo-se que se chegue a um resultado final “duro”, prejudicial a ambas as partes.

Um risco adicional, temido pelas autoridades do Reino Unido, é que os independentistas escoceses exijam logo de seguida um novo referendo², agravando a incerteza actual e com possíveis repercussões noutros países, como a Bélgica e a Espanha, por efeito de contágio.

Eleições na Holanda, dificuldade em formar governo

A 15 de Março, terão lugar eleições legislativas, em que se prevê que o partido de extrema-direita, PVV, possa ficar em primeiro lugar. No entanto, dificilmente deverá conseguir formar governo, devido aos anticorpos que gera no sistema partidário, dificultando também a criação de uma coligação estável³.

No entanto, a sua clara oposição ao euro, deverá ser encarada com preocupação pelos mercados financeiros, fazendo subir o diferencial das taxas de juro de longo prazo dos periféricos face à Alemanha e agravando as incertezas sobre as próximas eleições francesas e alemãs.

² <http://www.thetimes.co.uk/edition/news/scots-to-demand-new-referendum-no-10-fears-jjnzqt8s0>

³ <https://www.ft.com/content/d77982da-ef8d-11e6-930f-061b01e23655>



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

2. Conjuntura nacional

Perdemos liberdade económica em 2016

No Índice de Liberdade Económica de 2017⁴, da Heritage Foundation⁵, Portugal desceu 13 lugares para o nº 77 em 180 países (pp. 272-273 do relatório). As áreas onde o nosso país está mais mal colocado são:

- despesa pública (168º entre 180 países);
- liberdade laboral (162º/180);
- saúde das finanças públicas (151º/180).

PIB acelera para 2,0%

No 4º trimestre de 2016, o PIB acelerou de 1,7% para 2,0% em termos homólogos, tendo, no conjunto do ano, desacelerado dos 1,6% de 2015 para 1,4%. O bom resultado do último trimestre deve-se ao investimento, que deixou de cair e passou a subir, em quase todas as suas componentes.

PIB e suas componentes, taxas de variação homóloga

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

Fonte: INE

O consumo privado parece ter tido um excelente desempenho, com destaque para os bens duradouros, que aceleraram de 6,2% para 12,5%. No entanto, como esta componente é 90% importada isso explica o forte crescimento das importações, praticamente não tendo contribuído para a aceleração do PIB. Como se pode ver na tabela abaixo, o consumo líquido de importações apenas melhorou

⁴ http://www.heritage.org/index/pdf/2017/book/index_2017.pdf

⁵ <https://oinsurgente.org/2017/02/17/portugal-com-menos-liberdade-economica-em-2016/>



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

o seu contributo para o PIB de 0,5% para 0,6%. São as exportações, com um contributo de 1,3% dos 2,0%, que dominam claramente a nossa evolução económica.

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

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

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

PIB deve acelerar de novo no 1º trimestre

Ricardo Santos⁶

Os dados já disponíveis para o primeiro trimestre apontam de novo para uma aceleração da actividade económica, ainda que menos acentuada do que na segunda metade de 2016. Isto é válido quer para a informação qualitativa mais recente (inquéritos do INE, Comissão Europeia e Banco de Portugal), quer para alguns dos poucos dados de actividade conhecidos até agora.

Esta informação conhecida para o primeiro trimestre e o *momentum* do final do ano, apontam para uma aceleração do crescimento do PIB no primeiro trimestre para 2.1% em termos homólogos, o que equivale a uma expansão de 0.4% em cadeia, e ligeiramente acima do esperado pela Comissão Europeia (2.0% em termos homólogos e 0.3% em cadeia). Este é o ponto central da estimativa do Fórum para a Competitividade; mesmo o cenário mais negativo, em que a expansão do PIB desacelera para 1.9% corresponde a uma expansão de 0.2% no primeiro trimestre. Ou seja, com uma grande probabilidade, o PIB crescerá pelo 12º trimestre consecutivo.

⁶ Economista, Mestre pela Universidade de Londres.



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Inflação acelera

A taxa de inflação homóloga de Janeiro acelerou de 0,9% para 1,3%, sobretudo devido aos preços dos combustíveis, enquanto a taxa de inflação subjacente (excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) se manteve estável nos 0,5%. Se esta subida nos preços da energia se mantiver, será de prever que acabe por contaminar os outros preços.

Desemprego estabilizou mas emprego caiu

A taxa de desemprego do 4.º trimestre de 2016 foi de 10,5%, inalterado face ao do trimestre anterior e inferior em 1,7 pontos percentuais ao do trimestre homólogo de 2015. A população desempregada, estimada em 543,2 mil pessoas, registou uma diminuição trimestral de 1,2% (menos 6,3 mil pessoas) e uma diminuição homóloga de 14,3% (menos 90,7 mil). A população empregada, de 4643,6 mil pessoas, registou um decréscimo trimestral de 0,4% (menos 17,9 mil) e um acréscimo homólogo de 1,8% (mais 82,1 mil). Ou seja, em termos do 4º trimestre, a queda do número de desempregados não está relacionada com a criação de emprego, porque este até caiu.

A taxa de desemprego média caiu de 12,4% em 2015 para 11,1% em 2016 (menos 73,5 mil desempregados).

Custo do trabalho desacelerou

No 4º trimestre de 2016, o Índice de Custo do Trabalho (ICT) subiu 1,2% em termos homólogos, desacelerando face aos 2,8% do trimestre anterior. Em relação ao conjunto do ano, há uma estabilização nos 1,6%.

No entanto, existe uma total disparidade entre o sector privado, com queda marginal (-0,1%) em 2016, face ao sector maioritariamente público, onde os ICT aceleraram para 4,0%. Isto evidencia uma transferência de recursos do sector transaccionável para o não transaccionável.



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Índice de Custos do Trabalho

Actividade económica	3T16	4T16	2015	2016
Total (B a S)	2,8	1,2	1,6	1,6
Sector Privado (B a N)	-0,2	-0,8	2,8	-0,1
Indústria (B a E)	0,2	-0,1	3,8	0,9
Construção (F)	-0,1	-1,5	3,1	-0,5
Serviços (G a N)	-0,4	-1,0	2,2	-0,7
Sector Público (O a S)	6,4	4,3	0,1	4,0

Fonte: INE

Turismo explica melhoria das contas externas

Em 2016, o saldo das balanças corrente e de capital fixou-se em 3154 milhões de euros (1,8% do PIB), melhorando 921 milhões de euros em relação ao ano anterior. O excedente da balança de bens e serviços aumentou 900 milhões de euros, explicando no essencial aquela evolução. No conjunto dos serviços, sublinhe-se o aumento da rubrica “Viagens e turismo”, cujo saldo subiu 992 milhões para 8831 milhões de euros em 2016, a causa essencial da melhoria das contas externas.

De salientar ainda que este corresponde ao quinto ano de excedente externo, ao contrário do que acontecia entre 1996 e 2011.

Dívida externa em queda

A Posição de Investimento Internacional (PII), aproximadamente o simétrico da dívida externa⁷, passou de -201,1 mil milhões de euros (-112,0% do PIB) em 2015 para -194,4 mil milhões de euros (-105,2% do PIB). Esta evolução favorável aconteceu em parte devido ao excedente no saldo corrente, mas também por más razões, pela desvalorização das obrigações do Tesouro detidas por não residentes, que diminui o nosso endividamento (avaliado a preços de mercado). A dívida externa total líquida baixou de 101,5% para 94,5% do PIB, o

⁷ Na metodologia seguida pelo Banco de Portugal, a dívida externa líquida é o simétrico da PII, excluindo os instrumentos de capital e derivados financeiros, envolvendo montantes geralmente diminutos.



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

valor mais baixo desde 2012.

3. Mercados financeiros

Política domina

Os mercados financeiros continuam dominados muito mais pela política do que pela economia. Nos EUA, os mercados estiveram relativamente calmos, com as acções optimistas, mas as taxas de juro das obrigações não subiram. Esta disparidade, poderá dever-se ao efeito de fuga ao risco, a favorecer as obrigações do tesouro americano.

As sondagens em França, com o estreitar da diferença de Le Pen na 2ª volta, têm estado a dominar os mercados europeus. O risco principal é a ameaça da saída deste país do euro, que poderá ter consequências muito significativas.

Em Itália, Renzi quer as primárias do seu partido em Maio, para permitir legislativas em Setembro, antecipando o calendário previsto.

Na Alemanha, a inflação deverá aproximar-se dos 3%, colocando pressão sobre o BCE, até pela falta de obrigações alemãs.

Fed mantém taxas por unanimidade

A Reserva Federal dos EUA, que está mais avançada na política monetária a nível mundial, na sua reunião de 1 de Fevereiro, decidiu manter as taxas de juro, por unanimidade. Ao contrário, dos mercados accionistas, de taxas de juro, expectativas de inflação e indicadores de confiança, todos mais elevados desde a eleição de Trump, o Fed não está ainda convencido do carácter expansionista da nova administração.

Mesmo assim, o Fed prepara-se para subir em breve as suas taxas de referência, provavelmente ainda no 1º semestre.

Euro recupera

Trump quer o dólar mais fraco, mas esta moeda apreciou-se, sobretudo por causa do risco do euro, especialmente decorrente dos riscos em França.



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	29-Jul-16	31-Dez-16	31-Jan-17	28-Fev-17
EUR/USD	1,117	1,052	1,078	1,061
CAD/USD	0,767	0,744	0,767	0,753
JPY/USD	0,010	0,009	0,009	0,009
GBP/USD	1,323	1,234	1,257	1,242

Fonte: Bloomberg

As acções petrolíferas não acreditam na sustentabilidade do preço do petróleo, pensam que irá cair, já que os EUA são o produtor marginal e vão impedir subidas de preço. Por outro lado, os sauditas querem sustentar preço, para fazerem o IPO da Aramco em 2018.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	29-Jul-16	31-Dez-16	31-Jan-17	28-Fev-17
Brent	42,5	56,8	55,7	55,6
Gás Natural	2,9	3,7	3,1	2,8
Ouro	1 351,0	1 152,3	1 210,7	1 248,3

Fonte: Bloomberg

Bolsa afectada por incerteza política

Os mercados accionistas americanos recuperaram do menor andamento anterior. Na Europa, houve efeito semelhante às obrigações, de refúgio de risco, com a Alemanha a melhorar face a Itália e Espanha.

Houve um grande aumento de capital do Unicredito, o maior banco italiano e um dos maiores europeus, com sucesso, um bom sinal para caminhar para uma solução no sector.



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

Mercados bolsistas (último nível e taxas de variação)

Moedas	29-Jul-16	31-Dez-16	31-Jan-17	28-Fev-17
Dow Jones	7,8%	0,5%	4,8%	20812,2
S&P 500	4,8%	1,8%	3,7%	2 364
NASDAQ 100	8,2%	5,2%	4,2%	5 330
STOXX 600	5,3%	-0,4%	2,8%	370
STOXX 50	8,0%	-1,8%	2,8%	3 320
FTSE 100	5,6%	-0,6%	2,3%	7 263
DAX	11,6%	0,5%	2,6%	11834,4
CAC40	7,0%	-2,3%	2,3%	4 859
MIB	10,4%	-3,3%	1,7%	18 913
IBEX35	8,5%	-0,4%	2,6%	9 556
PSI20	-5,7%	-4,4%	3,9%	4 648

Fonte: Bloomberg

4. Reflexão

Os riscos financeiros e económicos de Portugal em 2017

Joaquim Miranda Sarmento⁸

O ano de 2017 encerra um conjunto de riscos financeiros e económicos para Portugal que não devem deixar ninguém descansado. Entre os principais riscos externos estão aquilo que ocorrerá até ao fim do ano nos EUA e na Europa. Nos Estados Unidos, o Presidente Trump levará a cabo uma política orçamental que se anuncia de forte cariz expansionista, numa fase em que o desemprego nesse país está nos 5%. A ocorrer, tal levará a um aumento dos preços, dada a expansão monetária e salarial associada a essa política. O que naturalmente conduzirá a Reserva Federal a aumentos das taxas de juro (processo que aliás a FED já tinha iniciado no final do ano de 2016).

Esse efeito de subida das taxas de juro terá dois efeitos, de sinal oposto, no que concerne a Portugal: por um lado, levará a uma apreciação do Dólar face ao Euro,

⁸ ISEG, Universidade de Lisboa.



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

o que beneficiará as exportações Portuguesas para os EUA, mercado que vale cerca de 10% das exportações nacionais (mas levará a maiores custos de energia, nomeadamente na componente do petróleo). Contudo, o efeito negativo de subida das taxas de juro será o de obrigar o BCE a uma política monetária menos agressiva, e com isso, possivelmente, uma subida das taxas de juro na zona Euro.

A juntar à política orçamental e monetária do lado de lá do Atlântico, a subida das taxas de juro na zona Euro será também motivada por factores internos na União Europeia.

Por um lado, o efeito do "Quantitative Easing" está claramente a reduzir-se, e não é líquido que o programa se possa manter muito para além de 2017.

Adicionalmente, o futuro política da União Europeia apresenta também fortes "nuvens negras". Além da incerteza das negociações do "Brexit", existe o cenário de vitória de Marine Le Pen em França e de vitória da extrema-direita dia 15 de Março na Holanda. Qualquer dos casos seria um duro revés no processo Europeu. E lançaria ainda mais dúvidas relativamente à efectiva capacidade dos instrumentos Europeus em acudir a novas dificuldades de financiamento de países Europeus.

A juntar a isto, as negociações sobre um novo programa de resgate financeiro na Grécia continuam a arrastar-se, tendo hoje alguma probabilidade de terminar num novo "haircut" da dívida Grega. Contudo, uma solução que implique perdas para os instrumentos Europeus será um processo político de elevada complexidade e risco.

Também continuam dúvidas muito sérias quanto à solvabilidade e "saúde financeira" da banca Europeia, sobretudo em Itália, mas também na Alemanha.

Depois temos os riscos de desagregação subseqüentes, com a Escócia e a Irlanda do Norte. Os refugiados, e a dificuldade de conciliar a atitude humanitária com as



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

preocupações legítimas de identidade, bem como os problemas a montante, os apelos à imigração, as quotas.

Assim, o contexto externo apresenta-se com uma elevada volatilidade, que em nada beneficia Portugal. Não só pelo impacto que pode ter nas exportações e no investimento, mas sobretudo por causa dos juros da dívida pública.

Ora, os juros de Portugal, que na Primavera de 2015 apresentavam valores historicamente baixos, subiram bastante desde o final de 2015, divergindo das restantes dívidas públicas na zona Euro.

Desta forma, enquanto que no Verão de 2015 tínhamos uma taxa a 10 anos que rondava os 1,5%, desde 2016 que a taxa tem estado acima dos 3% (mais do dobro, portanto). E agora acima dos 4% representa quase o triplo. Esta diferença entre taxas de juro na mesma maturidade (neste exemplo a 10 anos), é aquilo que se designa por *spread*, a medida de risco. Quanto maior o *spread* de Portugal face à dívida pública mais segura (que é a da Alemanha), maior é a percepção de risco dos investidores. Assim, no Verão de 2015 tínhamos *spreads* face à Alemanha, a 10 anos, de 150 bp⁹ (ou seja, 1,5%), durante o ano de 2016 esse *spread* andou em torno dos 300 bp (ou seja, 3%), e neste momento ronda os 400 bp (ou seja, 4%).

Bastará que as taxas de juro a 10 anos cheguem a 5%-5.5% e Portugal estará novamente fora dos mercados. As contas são simples e podem ser feitas de duas maneiras: em 2010, o limite dos 7% referidos pelo então Ministro Teixeira dos Santos, representava uma taxa de juro real de 5%, dado os 2% de inflação. Hoje, com inflação zero, uma taxa de juro real de 5% será também uma nominal desse valor. Ou então, em 2010, 7% representava um *spread* de 500 bp face à Alemanha. Hoje, esse *spread* de 500 bp coloca-nos em torno dos 5%.

Assim, a dívida pública e as taxas de juro de Portugal são o principal risco que aponto para o ano de 2017. Este risco, tendo factores exógenos, é fortemente aumentado pelos factores internos. De outra forma, apenas teríamos tido um aumento das taxas de juro em linha com o aumento verificado nos outros países

⁹ bp = basis points = 0,01%.



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

nos últimos 4-5 meses. Mas o que tivemos foi sobretudo um grande aumento dos *spreads*.

Se houver forte turbulência nos mercados, creio que o Governo fará uma estratégia de continuar a ganhar tempo: e essa estratégia passará por emitir a prazos mais reduzidos (2-3 anos). E terá o argumento político de que está a reduzir os custos da dívida (dado que terá juros mais baixos). Só que face aos elevados montantes de dívida pública a reembolsar entre 2018 e 2021, qualquer emissão em 2017 que aumente estes valores encerra um nível de risco muito elevado.

Mas existem ainda riscos no sector financeiro, nomeadamente com a recapitalização da CGD, mas também com alguns dos bancos nacionais, que ainda apresentam fortes vulnerabilidades. Continuaremos a assistir ao debate das imparidades e do “banco mau” (sem que se perceba aonde há margem na dívida pública para criar um veículo desta natureza por 20 ou 30 mil M€).

Do lado orçamental antevejo que haverá uma forte preocupação com a execução orçamental em contabilidade pública até Maio, porque até lá ocorrem 3 eventos:

- 1) Portugal tem de apresentar, em Abril, o Programa de Estabilidade. O governo tudo fará para no papel apresentar um documento que não levante (muitas) ondas em Bruxelas, ganhando assim mais uns meses de paz com a Comissão Europeia.
- 2) No final de Abril, a DBRS, a única agência de rating que tem Portugal como “investment grade”, fará a sua próxima avaliação. Aqui, é crítico manter o *rating*, por forma a continuar a ter o BCE a comprar dívida pública Portuguesa e a ter financiamento disponível para os nossos bancos. Um corte no *rating* precipitaria um novo resgate. A manutenção do *rating* permitirá ganhar algum tempo nos mercados (mas não muito, como já veremos a seguir).
- 3) No final de Março sairão os números relativos ao défice de 2016, mas a decisão para a saída do Procedimento dos Défices



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

Excessivos ocorrerá em Maio (ou talvez em Junho). Para Portugal sair do PDE não bastará um défice em 2016 abaixo dos 3%. Será necessário que a Comissão entenda que não há risco de em 2017 ou 2018 o défice voltar a violar o limite dos 3% do PIB.

Mas o objectivo do défice de 2017, de 1.6% parece-me francamente optimista, com base no OE/2017 que foi apresentado. Recorde-se que relativamente a 2016, se não tivesse havido um conjunto de medidas adicionais durante o ano (entre medidas extraordinárias como o PERES, corte de investimento e cativações, o aumento de receita e corte na despesa representa quase 2 mil M€), o Orçamento inicial teria colocado o défice acima dos 3%.

Portugal parte para 2017 com um défice (sem medidas pontuais, que valeram no ano passado cerca de 0.5% PIB), em torno dos 2.7%. As medidas tomadas pelo Governo vão agravar o défice em 0.2 p.p., o que implica que o verdadeiro ponto de partida do défice ronda os 3%.

No entanto aqui reside um dos principais riscos, e que resulta da opacidade que o número de 2,1% divulgado pelo governo apresenta. Por um lado, ele é de 2,7% sem medidas pontuais. Mas tendo em conta o efeito do corte do investimento e das cativações, quanto dessa despesa que não surgiu em 2016, poderá agora ser contabilizada em 2017? E conseguirá o governo, em ano crítico do ponto de vista político (manutenção da Geringonça e autarquias), continuar a ter controlo nos gastos com investimento e com os serviços públicos? Considerando que a despesa de investimento foi fortemente reduzida em 2016, situando-se em 1,7% do PIB, será difícil que se possa reduzir mais nesta rúbrica. Também se afigura, que sem uma reforma a sério dos serviços públicos (que tem sempre um efeito de médio prazo), seja possível contrair ainda mais a despesa com os serviços.

Será necessário que o efeito do crescimento económico (que se prevê que possa ser ligeiramente melhor que os 1.5% previstos, embora o contexto externo possa alterar as previsões mais recentes) e a contenção de despesa contribua com uma melhoria do saldo de 1.2%-1.4% do PIB.

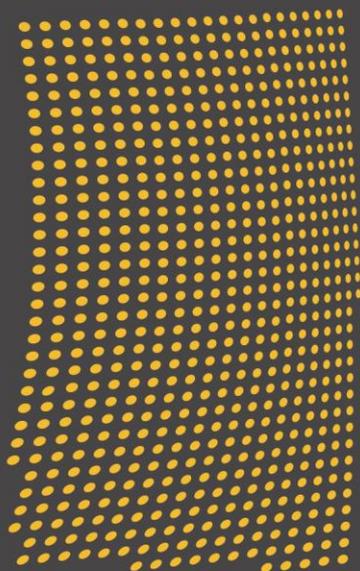


FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

5. Agenda

Data	Evento	Expectativa/observações
2-Mar	Vol. Negócios Retalho (Jan)	
3-Mar	Reunião BCE	
9-Mar	Vol. Negócios Indústria (Jan)	
10-Mar	Inflação (Fev)	
10-Mar	Produção Construção (Jan)	
13-Mar	Comércio Internacional (Jan)	
13-Mar	Vol. Negócios Serviços (Jan)	
15-Mar	Actividade turística (Dez)	
15-Mar	Reserva Federal dos EUA	Manutenção de taxas
15-Mar	Eleições legislativas na Holanda	Risco significativo
17-Mar	Indicadores coincidentes (BdP)	
22-Mar	Boletim Estatístico (BdP)	
24-Mar	Procedimento de Défices Excessivos	
24-Mar	PIB por sector institucional (4T)	
27-Mar	Execução Orçamental (Fev)	
30-Mar	Produção Industrial (Fev)	
30-Mar	Inquéritos de Conjuntura (Mar)	
31-Mar	Estimativas mensais de Emprego e Desemprego (Jan)	

Esta Nota de Conjuntura tem o Apoio de:



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE