

NOTA DE ABERTURA

O Investimento como Prioridade

1. De todas as previsões macroeconómicas que, desde o início da crise, foram sendo formuladas para o nosso país, nenhuma se têm afastado tanto da realidade como as que se referem ao investimento. Logo em 2012 (com o envolvimento da «troika») o diferencial entre o previsto e o executado atingiu os 8.9 p.p. (com base nas previsões inscritas nas GOP 2012-16 para a FBCF) e, chegados a 2016 (já sem «troika» e com um novo Governo) tudo aponta – considerando os números das contas nacionais do 1º semestre – para que, no final do ano, o investimento registre uma quebra face a 2015, quando as previsões constantes do O.E. para este ano referenciavam um crescimento de 4.9%, o qual já corrigia, em baixa, os valores que, antes das eleições de 2015, o P.S. apresentara (no documento do G.T. coordenado pelo actual Ministro das Finanças) e que apontava para um expressivo crescimento do investimento de 7.8%. O próprio Programa de Estabilidade, que o Governo apresentou em Bruxelas este ano, ainda prevê que, nos próximos 5 anos, o investimento cresça sempre acima dos 4% ao ano (números que, refira-se, não são acompanhados pelo FMI cujas perspectivas para os próximos anos são bem menos favoráveis).

A verdade estatística é que entre 2008 e 2013 a FBCF caiu quase 40% (em valores reais) e a ligeira retoma ocorrida nos anos de 2014 e 2015 poderá vir a ser interrompida este ano, apesar do “Portugal 2020” e do reforço dos montantes financeiros a canalizar para o investimento empresarial. O peso do investimento no PIB é hoje cerca de 8 p.p. inferior ao que era nos anos imediatamente anteriores à crise financeira internacional e ultrapassa os 10 p.p. em comparações com a década anterior, com o seu peso a fixar-se em 2015, nos 15%.

É certo, como se tem dito, que a quebra registada no 1º semestre deste ano resulta do investimento público e não do sector empresarial mas, de facto, esta distinção faz pouco sentido dado o efeito que aquele pode ter no conjunto da actividade económica e, sobretudo, quando seria de esperar que o actual Governo viesse interromper o ciclo de queda, para mínimos históricos, do investimento público. Segundo números do Banco de Portugal este caiu entre 2011 e 2015 cerca de 60% e a generalidade das previsões apontam para que o peso do mesmo no PIB (que está nos 2%) continue a diminuir (actualmente Portugal é o 3º país da U.E. com o mais baixo rácio investimento público/PIB, apenas ligeiramente acima da Grécia e de Chipre).

2. O desfasamento que assinalámos entre previsões e os valores realizados para o investimento tem, importa referenciá-lo, um significado relevante. Ele prova que a generalidade dos cenários

no período do Memorando de Entendimento, envolvendo as entidades responsáveis pela definição das políticas aplicadas no nosso país, subestimaram, em especial, o impacto destas sobre o investimento privado. E isso resultou, sobretudo, de uma má leitura dos factores que, na conjuntura existente no país, eram determinantes desse investimento. Ou seja, por um lado, ao nível da procura, não se avaliou devidamente a relevância que as expectativas sobre o comportamento do mercado têm nas decisões de investimento nem o efeito que uma generalizada política de contenção orçamental na U. Europeia teria sobre a economia portuguesa, e, por outro, ao nível das condições da oferta, não se mediu com o rigor necessário o efeito que a fragilidade financeira das nossas empresas tinha sobre o investimento, nomeadamente, aumentando os seus níveis de dificuldade no acesso ao crédito (que as novas regras para o sector bancário ampliaram).

Parecia óbvio que, com o crescimento potencial da economia em baixa e com a desaceleração da procura externa dirigida à economia portuguesa — que persistirá nos próximos anos (a previsão de crescimento em 2016 e 2017, segundo o FMI, para a zona euro é de, respectivamente, 1.6% e 1.4%) — para haver algum crescimento da economia do país ele teria que incorporar a componente procura interna (seja do lado do consumo, seja do lado do investimento). É, por isso, que temos vindo a considerar o Tratado Orçamental como o principal obstáculo a uma política de crescimento na actual conjuntura, ao exigir políticas orçamentais fortemente restritivas e que exercem um efeito anti-cíclico na economia, o que torna impossível, quer a reanimação consistente do consumo privado, por via da recuperação dos rendimentos familiares, quer a recuperação do investimento, que não pode dispensar o impulso do próprio investimento público.

Um pouco à semelhança da Grécia, temos um Governo que se constituiu com um Programa prometendo o fim da austeridade (no que, aliás, foi acompanhada pelos restantes partidos ou coligações eleitorais concorrentes) e que vive hoje totalmente condicionado pelo cumprimento, custe o que custar, das metas do défice. Sem, com isso, questionar a importância de prosseguir com o ajustamento das contas públicas e adoptar uma política de rigor orçamental, o que fundamentalmente está em causa é a imposição por Bruxelas de um calendário e de um ritmo de consolidação financeira das Administrações Públicas que omite por completo a necessidade de contemplar o crescimento e o investimento no próprio processo de ajustamento. Apesar de instituições como o FMI ou a OCDE reconhecerem que o principal problema do país é o crescimento da economia, o Conselho Europeu vem propôr para Portugal que se aumentem os impostos indirectos (IVA) com a finalidade de não apenas reduzir o défice orçamental mas, com as receitas obtidas, fazer baixar o montante global da dívida pública. Defende-se, assim, a aplicação de uma medida que tendo um carácter recessivo vai no sentido de aumentar os constrangimentos ao crescimento e que recentra o problema da dívida não nos encargos com os juros, que se repercutam no saldo primário do O.E., mas no seu montante, admitindo implicitamente que o país viverá durante muitos anos em estagnação económica, dando-se prioridade à redução da dívida.

3. Mas o problema da reanimação do investimento, importa acentuá-lo, não se esgota nos seus aspectos quantitativos. Mais investimento não significa, só por si, bom investimento; ou seja,

investimento que, não serve apenas para alterar os indicadores de conjuntura, mas que tem impacto efectivo na evolução futura da economia, tornando-a mais competitiva. Nos anos 90 do século passado tivemos altas taxas de investimento mas, parte desse investimento, não contribuiu para nos tornar mais competitivos, pois não se traduziu numa subida do nosso perfil produtivo em termos de criação de valor. E, não foi só o investimento público que foi excessivamente canalizado para domínios com menor efeito produtivo sobre o conjunto da economia; foi também, uma grande parte do investimento privado que, subordinado à lógica do sistema bancário e aos próprios critérios comunitários, foi sendo excessivamente canalizado para domínios que pouco contribuíram para alterar o nosso perfil competitivo, face a uma economia mundial em processo acelerado de mudança.

Para nós – e a CCP tem insistido, recorrentemente, nestes pontos – é necessário considerar, em especial, dois princípios orientadores. O primeiro, é o de que o investimento público é, no estádio em que a economia portuguesa se encontra, uma componente indispensável da dinâmica de retoma do investimento empresarial. Naturalmente que adoptando exigentes critérios de selectividade que, no entanto, não se esgotam no efeito directo e imediato que possam ter na actividade privada, mas que têm que ser pensados numa lógica a prazo de competitividade global, reposicionando-nos nas respectivas cadeias de valor. O investimento público deve ser feito com uma perspectiva estratégica para o país e para os diferentes sectores económicos (como é o caso, muito em especial, das infraestruturas de transporte). O segundo princípio relaciona-se com a mudança no perfil daquilo que produzimos e vendemos e que terá que ser direccionada para actividades onde o país disponha de vantagens concorrenciais. Apostar em “mais do mesmo” não é o caminho a seguir, e, por isso, é com preocupação que olhando, neste momento, para os projectos em curso no “Portugal 2020” nos fica a profunda sensação de que muito pouco (em alguns aspectos regista-se mesmo uma regressão) se está a evoluir em relação ao anterior QREN e aos desafios que o país enfrenta. Os grandes projectos já aprovados beneficiam, em grande parte, as empresas do costume; a maioria dos investimentos previstos continua a centrar-se na reposição de activos materiais, em que, uma parte substancial assume a forma de investimento de substituição com pouco peso de componentes inovatórias, que, aliás, sem, os factores imateriais de competitividade, não é possível concretizar.

Ou seja, os domínios organizacionais e de gestão, envolvendo o reforço das competências e da eficiência colectiva, que requerem uma maior incorporação de valor através dos factores intangíveis (o que dificilmente pode concretizar-se sem um aumento significativo dos investimentos em serviços), são pouco visíveis nos números e projectos do “Portugal 2020” que vamos conhecendo.

Por tudo isto, entendemos que não é possível desligar a prioridade do investimento das regras de consolidação orçamental e que, por isso, o investimento público estruturante não deve ser considerado para efeito das metas do défice; ao mesmo tempo pensamos que é necessário introduzir uma cultura diferente no “Portugal 2020”, que rompa com uma visão conservadora que marcou os programas anteriores, ao centrar-se em investimentos físicos que, pela sua natureza, permitem um maior controle do que foi efectivamente executado, mas deixa inalteráveis os factores determinantes de competitividade que evidenciámos.

I - SITUAÇÃO INTERNACIONAL

1. Vivem-se **momentos de anormal incerteza no cenário internacional**, agora ampliada, sobretudo para o espaço económico europeu, pelo resultado do referendo britânico favorável ao **Brexit**. Se por um lado os primeiros indicadores económicos no início de 2016 deixavam algumas expectativas favoráveis face ao anteriormente previsto, após o resultado do referendo, o cenário inverteu-se. Assim, não obstante os resultados do desempenho económico do primeiro semestre do corrente ano serem favoráveis, em Julho, conhecido o resultado do referendo, o FMI apresentava as primeiras revisões em baixa do PIB mundial, para 3,1% e 3,4% em 2016 e 2017, respectivamente, correspondendo a previsão para 2016 a uma situação de estagnação, face a 2015. Estas revisões assentam em assumções de consequências “suaves” do Brexit, quer ao nível das barreiras económicas decorrentes, quer ao nível das perturbações geradas no mercado financeiro, tendo o FMI igualmente cenarizado hipóteses mais negativas com impactos mais acentuados no crescimento económico. Assim, no cenário mais brando, face às previsões de Abril o FMI reviu para 2016 e para 2017: -0,1 pontos percentuais na taxa de crescimento do PIB mundial em ambos os anos, -0,1 p.p. e -0,2 p.p. na das economias avançadas, -0,2 p.p. no crescimento do PIB dos EUA só para 2016, +0,1 p.p. e -0,1 p.p. na economia da Zona Euro, e -0,2 p.p. e -0,9 p.p. no Reino Unido, respectivamente. Mas nem todas as revisões foram desfavoráveis e decorrentes do resultado do referendo. É o caso da revisão de +0,1 p.p. para o crescimento da economia chinesa em 2016, da revisão em alta da economia russa (+0,6 p.p. e +0,2 p.p. em 2016 e 2017, respectivamente) e da revisão de +0,5 p.p. tanto em 2016 como em 2017 na variação do PIB da economia brasileira, tendo já associado um ténue crescimento de 0,5% em 2017. Sinais de maior investimento infraestrutural na China, ligeira recuperação nos preços do petróleo, e sinais de maior moderação na quebra da economia brasileira, estiveram na base dessas revisões do FMI.

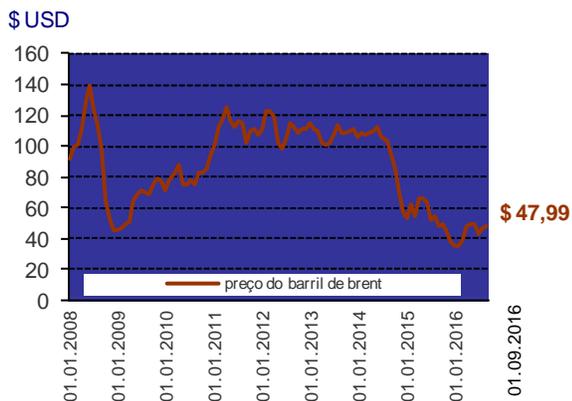
No corrente mês de Setembro foram também divulgadas pela OMC as suas revisões em baixa das previsões para o comércio mundial.

Também em resultado dos sinais mais fracos do comércio internacional, a OCDE em setembro reviu em baixa a previsão de crescimento do PIB mundial para o corrente ano, para 2,9%, ou seja -0,1 p.p. do que a previsão apresentada em Junho e abaixo do crescimento do PIB mundial no passado ano (3,1%).

2. **Sobre o dinamismo mais recente da actividade económica na UE, segundo os últimos resultados do PIB do Eurostat, divulgados em Setembro, voltou a assistir-se a uma ligeira desaceleração no crescimento do PIB na UE28 no segundo trimestre do corrente ano, para 1,8%**, (compara com o crescimento homólogo de 1,9% quer no 1º trimestre de 2016, quer no 2º trimestre de 2015), **bem como no crescimento do PIB da Zona Euro cuja variação homóloga passou de 1,7%, no primeiro trimestre do ano, para 1,6% no 2º trimestre de 2016** (comparando também com 1,6% no 2º trimestre de 2015). Apesar disso, no emprego registou-se um crescimento homólogo de 1,5% no segundo trimestre de 2016 na UE28 (+0,1 pontos percentuais que no 1º trimestre e +0,4 p.p. que no 2º trimestre de 2015), e de 1,4% na Zona Euro (sem alteração face ao 1º trimestre de 2016 e +0,4 p.p. que no 2º trimestre de 2015).

A inflação anual em Agosto foi de 0,3% na UE28 e de 0,2% na Zona Euro, embora ainda se registem inflações negativas em 12 dos Estados-membros. A mais baixa inflação, de -1,5%, registou-se na Croácia e a mais elevada, de 2%, registou-se na Bélgica.

Evolução mensal do preço do Petróleo



Fonte: Investing.com

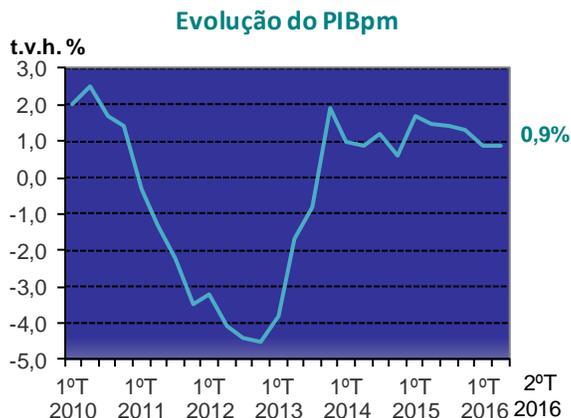
Em termos prospectivos as últimas projecções do Banco Central Europeu perspectivaram um crescimento anual do PIB na Zona Euro de 1,7% para 2016, e de 1,6% em 2017 e 2018, “considerando que a orientação acomodatória de política monetária, os preços do petróleo ainda relativamente baixos, a melhoria das condições do mercado de trabalho e os progressos na desalavancagem alcançados em todos os sectores, deverão apoiar o crescimento da procura interna, num contexto de recuperação gradual a nível mundial”.

3. **O preço do petróleo registou alguma recuperação ao longo do primeiro semestre de 2016, mas o preço do barril de “brent” mantém-se baixo (\$47,99 no mês de Setembro)**. Os preços das matérias-primas mantiveram-se numa moderada trajectória descendente.

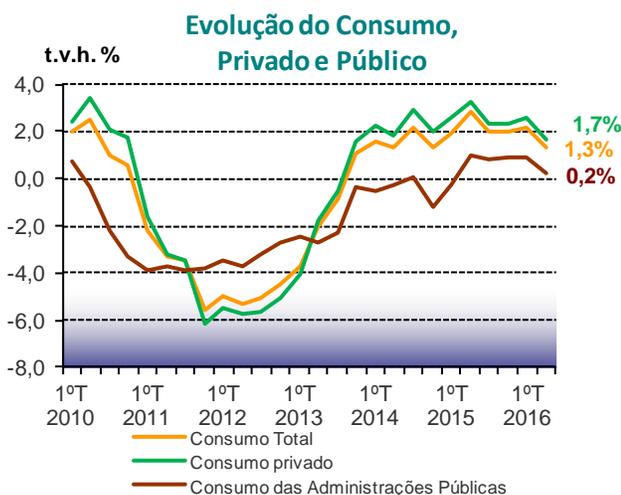
II - ECONOMIA PORTUGUESA

Produto, Procura Interna e Procura Externa

No 2º trimestre de 2016 o PIB português voltou a aumentar apenas 0,9%, face ao segundo trimestre de 2015 (compara com variações homólogas de 0,9% no 1º trimestre de 2016 e de 1,5%, no 2º trimestre de 2015). Contudo o contributo da procura interna para esse crescimento foi de apenas 0,6 pontos percentuais (p.p.), comparando com um contributo de 1,7 p.p. no 1º trimestre do ano e com um contributo de 3,7 p.p. no 2º trimestre de 2015. A desaceleração da procura interna resultou, por um lado, da redução acentuada verificada no investimento, de -3%, e por outro da desaceleração para 1,3% observada no crescimento do consumo (2,2% no 1º trimestre de 2016 e 2,8% no 2º trimestre de 2015).

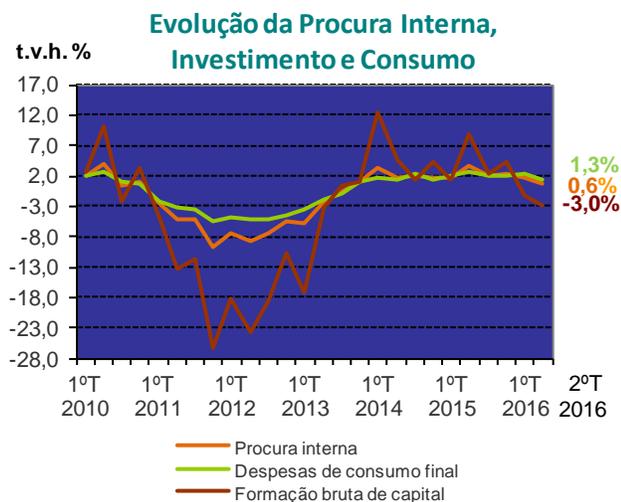


Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 31/08/2016



Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 31/08/2016

também a componente de bens duradouros, reflectindo o comportamento da componente automóvel, tenha também desacelerado.



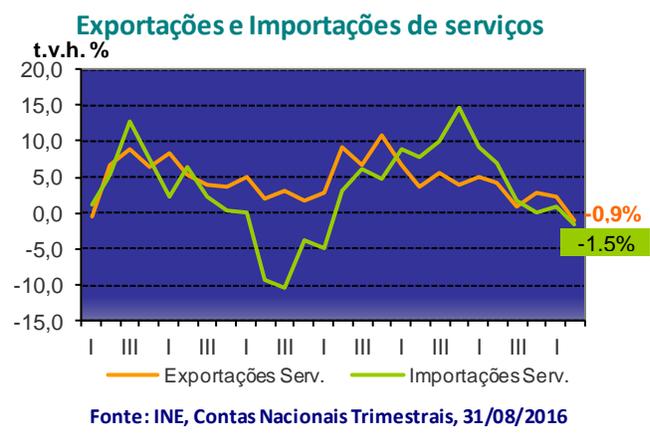
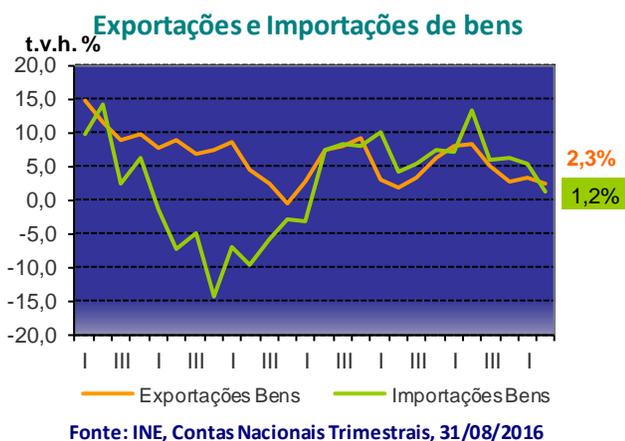
Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 31/08/2016

Já do lado da procura externa líquida, o seu contributo de 0,2 p.p. para o crescimento homólogo do PIB deixou de ser negativo (compara com -0,7 p.p. e com -2,2 p.p. no 1º trimestre de 2016 e no 2º trimestre de 2015, respectivamente). Essa evolução resultou da desaceleração para 0,9%, verificada no crescimento das importações, ter sido mais acentuada que a desaceleração para 1,5%, observada no crescimento das exportações.

No que se refere ao consumo, é de salientar a desaceleração do consumo privado para 1,7% (2,6% no 1º trimestre de 2016 e 3,3% no 2º trimestre de 2015), impulsionada sobretudo pela desaceleração para 1% do consumo de bens e serviços não duradouros (compara com crescimentos homólogos de 1,8% no 1º trimestre de 2016 e de 2,5% no 2º trimestre de 2015), ainda que também a componente de bens duradouros, reflectindo o comportamento da componente automóvel, tenha também desacelerado.

O crescimento do consumo público desacelerou para 0,2% no 2º trimestre de 2016.

No segundo trimestre do corrente ano registou-se uma quebra de 3% no investimento (compara com -1,2% no 1º trimestre e com +8,7% no 2º trimestre de 2015), em resultado da redução da formação bruta de capital fixo (FBCF) em construção (-4,9%) e em outras máquinas e equipamentos (-4,2%) e da forte desaceleração para 4,9% (compara com 20,5% no 1º trimestre de 2016 e com 33,8% no 2º trimestre do passado ano) da FBCF em Equipamentos de Transporte. A componente das existências quase não teve impacto no crescimento do PIB no segundo trimestre do corrente ano.



O comportamento menos desfavorável do contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB, resultou da desaceleração observada nas importações ter sido mais acentuada do que a desaceleração verificada nas exportações. A desaceleração das importações resultou de um abrandamento no crescimento das importações de bens de 5,2% no 1º trimestre (e 13,4% no 2º trimestre de 2015) para apenas 1,2% no segundo trimestre, bem como de uma redução de -1,5% nas importações de serviços. O comportamento das exportações foi semelhante, mas de menor magnitude: as exportações de bens abrandaram de 3,3% para 2,3%, enquanto as exportações de serviços registaram mesmo uma redução homóloga de 0,9%.

Finalmente, uma vez mais registaram-se ganhos nos termos de troca no segundo trimestre do corrente ano, mas novamente inferiores aos dos trimestres anteriores. Por outro lado, o Saldo Externo de Bens e Serviços apresentou uma ligeira redução, tendo ascendido a 0,8% do PIB (compara com 1,5% do PIB no 1º trimestre de 2016).

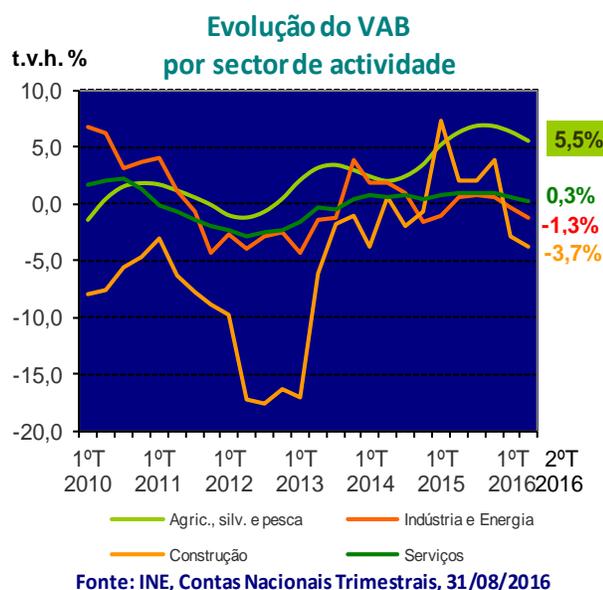
Sectores de Actividade

Assistiu-se no segundo trimestre do corrente ano a um abrandamento no crescimento ainda dinâmico da produção no sector da **agricultura, silvicultura e pesca**, no qual se registou um crescimento homólogo no respectivo VAB de 5,5% (compara com 6,3% no 1º trimestre do ano e com 6,2% no 2º trimestre de 2015), embora este sector continue a revelar-se como o sector mais dinâmico da economia.

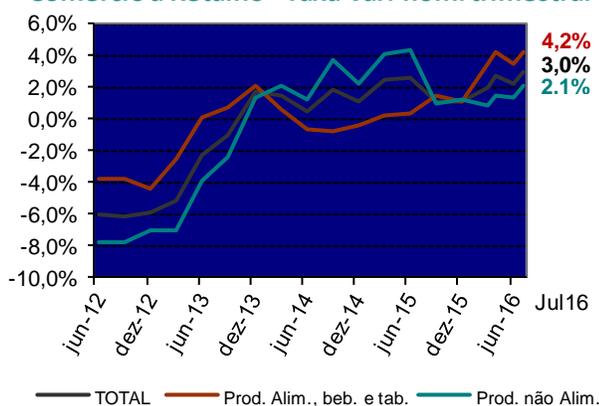
No sector da **Construção**, depois de alguma recuperação registada ao longo de 2015, com variações homólogas positivas no VAB, em todos os trimestres, no segundo trimestre do corrente ano acentuou-se o retrocesso já iniciado no 1º trimestre, passando de uma redução homóloga no VAB de -2,8% para -3,7% (distanciando-se do crescimento de 2,1% do 2º trimestre de 2015).

Na **indústria e energia** a variação homóloga negativa do VAB também se acentuou, passando de -0,4%, no primeiro trimestre, para -1,3% no segundo trimestre do corrente ano. Apesar da variação homóloga do VAB da energia, de 0,5%, ter passado a ser positiva (compara com -2,4% no 1º trimestre e com -5,9% no 2º trimestre de 2015) o VAB da indústria registou uma quebra de 1,6% (compara com variação nula no 1º trimestre e com 2,1% no 2º trimestre de 2015).

Finalmente no sector dos **serviços** o crescimento do VAB voltou a desacelerar de 0,6%, no 1º trimestre do ano, para 0,3% no 2º trimestre (voltando a distanciar-se do crescimento de 1% registado no 2º trimestre de 2015). Os ramos do Comércio, Reparação de veículos e Alojamento e Restauração, com um aumento homólogo de 2,7% no VAB, voltaram a ser os mais dinâmicos do sector dos serviços e, a par dos Outros Serviços, os únicos a registarem crescimento no respectivo VAB, enquanto nos ramos dos Transportes e Armazenagem e das Actividades Financeiras, de Seguros e Imobiliárias voltaram a registar-se retrocessos, com o VAB a diminuir 3,8% e 2,6%, respectivamente.



Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho - Taxa var. hom. trimestral

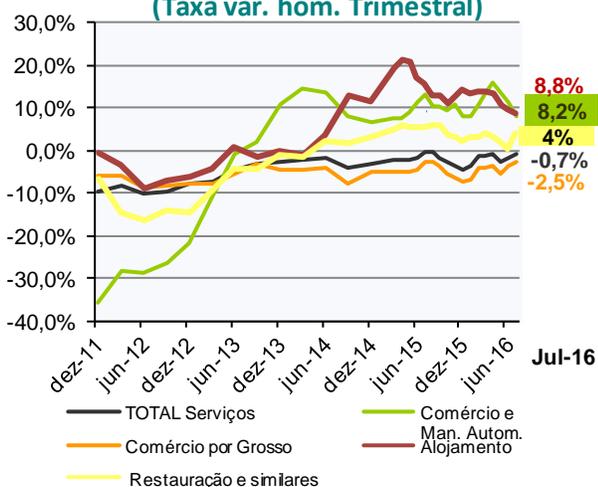


FONTE: INE, IVNCR - Jul 2016

No comércio a retalho a evolução do respectivo índice de volume de negócios continua a evidenciar algum dinamismo, tanto no retalho alimentar, como no não alimentar, embora com maior intensidade no ramo alimentar. No trimestre terminado em Julho a variação homóloga do índice foi de 3% no conjunto do comércio a retalho, de 4,2% no retalho alimentar (foi de 3,5% no segundo trimestre de 2016, de 3,4% no 1º trimestre de 2016 e de 0,4% no segundo trimestre de 2015) e de 2,1% no retalho não alimentar (compara com 1,3% no segundo trimestre de 2016, 0,9% no 1º trimestre de 2016 e com 4,4% no 2º trimestre de 2015).

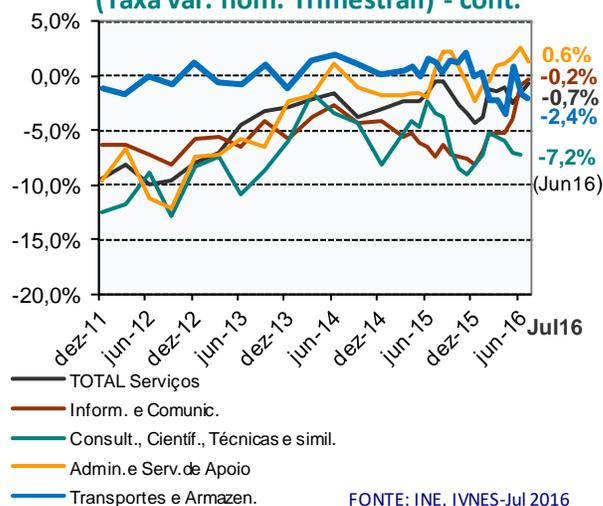
Pelo contrário, a variação homóloga do índice do volume de negócios do conjunto do sector dos serviços (excluindo o comércio a retalho), de -0,7% no trimestre terminado em Julho, manteve-se ainda negativa (compara com -0,5% no trimestre terminado em Julho de 2015, com -1,6% no 2º trimestre de 2016, e com -1,5% no 2º trimestre de 2015). A evolução do índice continua também a manter-se distinta nos vários ramos de actividade dos serviços. Com efeito, enquanto os ramos do Alojamento, do Comércio Automóvel e manutenção e da Restauração e similares se mantêm muito dinâmicos, com o Alojamento a liderar com um crescimento homólogo trimestral do volume de negócios, de quase 9%, no trimestre terminado em Julho, associado ao forte dinamismo que tem caracterizado o sector do turismo em Portugal, o conjunto das actividades de Consultoria científica, técnica e similares e o conjunto das actividades de Informação e Comunicação continuam com variações homólogas negativas no seu volume de negócios, de -7,2% e -0,2%, respectivamente.

Índice de Volume de Negócios nos Serviços em alguns ramos de actividade (Taxa var. hom. Trimestral)



FONTE: INE, IVNES-Jul 2016

Índice de Volume de Negócios nos Serviços em algumas secções da CAE (Taxa var. hom. Trimestral) - cont.

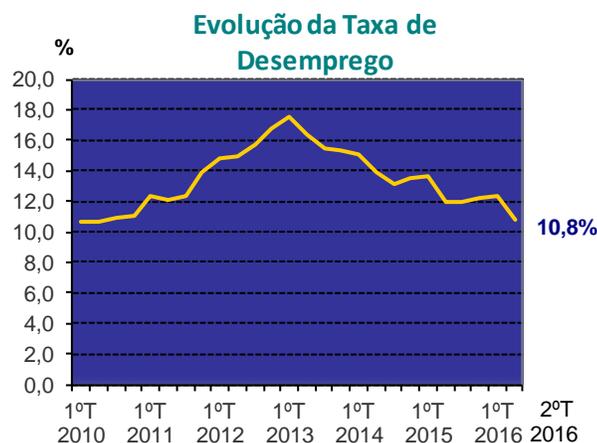


FONTE: INE, IVNES-Jul 2016

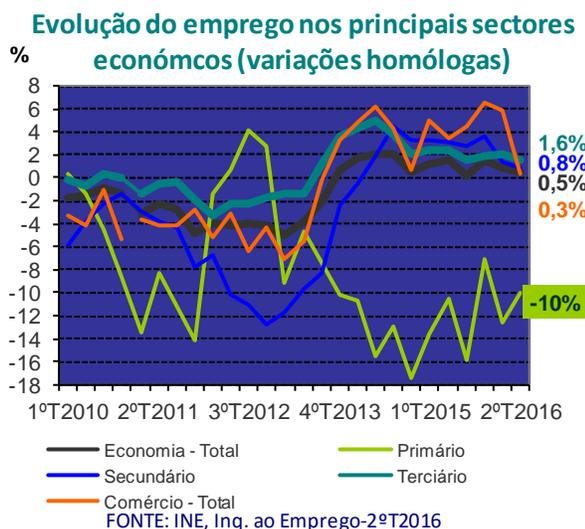
Mercado de Trabalho

A evolução lenta da economia portuguesa traduz-se igualmente por uma recuperação fraca, ou por uma quase estagnação do mercado de trabalho, ainda que se distingam comportamentos diferenciados nos diferentes ramos de actividade.

Assim, o crescimento homólogo do emprego passou de 0,8% no primeiro trimestre do corrente ano para 0,5% no segundo trimestre (compara com 1,5% no 2º trimestre de 2015). O número de desempregados continuou a diminuir, tanto em termos homólogos (-9,8%), como face ao trimestre anterior, tendo ascendido no 2º trimestre a 559 mil indivíduos. A taxa de desemprego desceu de 12,4%, no 1º trimestre, para 10,8%, no 2º trimestre (e compara com 11,9% no 2º trimestre de 2015).



Fonte: INE, Inquérito ao Emprego 2ºT 2016



Em termos sectoriais, no segundo trimestre de 2016 continuou a ser o sector primário a evidenciar o comportamento mais desfavorável para o emprego, apesar do bom desempenho revelado em termos de produção. A variação homóloga do emprego no sector da agricultura e pescas foi de -10% (compara com -12,6% no 1º trimestre e com -10,6% no 2º trimestre de 2015).

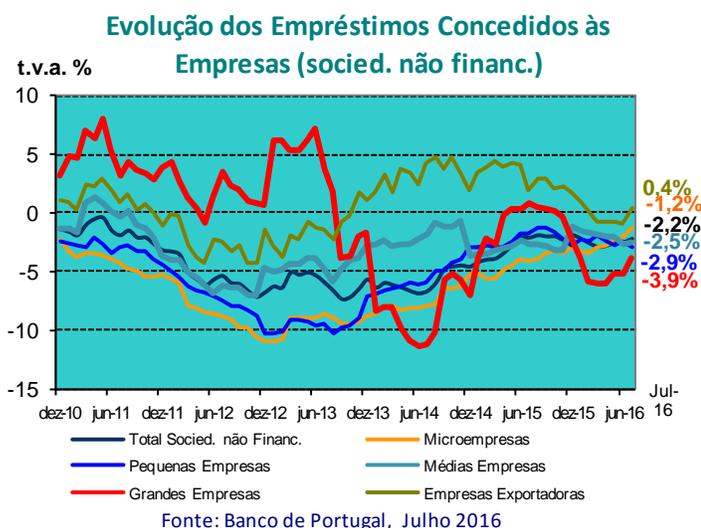
No sector da Indústria, Construção e Energia, o crescimento homólogo do emprego desacelerou para 0,8% (compara com 1,4% e com 3,2% no 1º trimestre de 2016 e no 2º trimestre de 2015, respectivamente).

No sector dos serviços o emprego cresceu 1,6% (abaixo da variação homóloga registada no 1º trimestre, 2,1%, e abaixo da variação homóloga observada no 2º trimestre de 2015, de 2,5%).

No sector do comércio, que até aqui se mantivera mais dinâmico que a média dos restantes ramos de serviço, verificou-se uma desaceleração acentuada no respectivo emprego, para 0,3% (compara com 5,8% no 1º trimestre de 2016 e com 2,5% no 2º trimestre de 2015). Para essa forte desaceleração contribuiu sobretudo a quebra de -5,1% registada no comércio grossista, ainda que tanto o comércio retalhista, com um aumento homólogo de apenas 1,9%, como o comércio e manutenção automóvel, com um crescimento homólogo no emprego de 1,4%, tenham registado desacelerações acentuadas no crescimento do respectivo emprego.

A evolução desfavorável verificada no emprego do comércio no 2º trimestre, não teve reflexo na evolução do respectivo desemprego, o qual ascendeu a cerca de 90 mil indivíduos, já que neste mesmo segundo trimestre o número de desempregados que antes trabalharam no comércio diminuiu 3%, mobilizado sobretudo pela redução homóloga de desempregados que antes trabalharam no comércio grossista e no comércio e manutenção automóvel. Pelo contrário, o número de desempregados que antes trabalharam no comércio retalhista aumentou 4,8%.

Financiamento das empresas



No primeiro semestre do corrente ano as condições de financiamento das empresas mantiveram-se difíceis e continuaram a observar-se restrições à concessão de crédito às empresas, ainda que a evolução se apresente gradualmente menos desfavorável. No entanto, com excepção das empresas exportadoras para as quais a variação homóloga anualizada dos empréstimos concedidos deixou de ser negativa em Julho passado (variação de 0,4%), em todas as outras categorias, desde as grandes empresas, às microempresas, a variação dos empréstimos concedidos foi negativa (de -2,2% para o total das empresas não financeiras)

Os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito em Portugal, de Julho do corrente ano, realizado pelo Banco de Portugal, e referente ao 2º trimestre de 2016, continuam a relatar a existência de um quadro estável e ainda restrito nos critérios de concessão de crédito ao sector privado, embora já

identificando alguns factores que possam contribuir para atenuar o grau de restritividade, entre os quais a pressão concorrencial, uma avaliação mais favorável dos riscos relacionados com a situação económica, os sectores de actividade ou empresas específicas. Relativamente aos termos e condições aplicados nos contratos de crédito a empresas, alguns bancos indicaram, em termos globais, uma redução dos *spreads* aplicados nos empréstimos de risco médio, sobretudo nos empréstimos a PME. Sobre a procura de crédito a maioria das instituições inquiridas reportaram uma estabilização da procura de empréstimos por parte das empresas. Uma vez mais os resultados do inquérito não indiciam alterações significativas na procura de empréstimos por parte das empresas, para o terceiro trimestre de 2016, tendo apenas uma das entidades inquiridas reportado a expectativa de um aumento da procura por parte das PME.

Evolução das contas públicas

O saldo provisório das Administrações Públicas (AP) até ao final de Agosto do corrente ano (Óptica da Contabilidade Pública) correspondeu a um défice de 3.989,5 milhões de euros, segundo os dados divulgados pela Direcção-Geral do Orçamento (DGO) no final de Setembro, apresentando um desvio favorável de 80,8 milhões de euros, face ao apurado em igual período do ano passado, desvio bastante inferior ao registado até final de Julho: de 542,8 milhões de euros.

O desvio favorável por comparação com o ano anterior, resultou de um crescimento da receita (1,3%) superior ao da despesa (1%), mas com um diferencial muito menor do que aquele que se registou até Julho (a receita crescera 2,8% e a despesa 1,3%).

O aumento da receita decorreu em grande medida do aumento de 3,6% das contribuições para a Segurança Social, associados à evolução positiva da actividade das empresas, face ao ano anterior e do aumento homólogo de 4,2% de outras receitas correntes, já que até final de Agosto, ao contrário do que vinha acontecendo, a receita fiscal registou um decréscimo homólogo de 0,2%, por conta da redução de 6,9% observada na receita dos impostos directos. Pelo contrário, a receita dos impostos indirectos apresentou até ao final de Agosto um acréscimo homólogo de 5,7%. A inversão verificada na evolução da receita fiscal com os dados disponibilizados em Agosto, face aos resultados que se conheciam até final de Julho (em que a receita fiscal apresentava um aumento homólogo de 1,9%), decorreu do impacto dos reembolsos dos principais impostos entretanto realizados (em sede de IRS, IRC e também do IVA).

No caso da despesa, o seu aumento resultou uma vez mais do acréscimo dos encargos com juros da dívida do Estado (+6,2% de Janeiro a Agosto) e das despesas com pessoal (+3%, de Janeiro a Agosto), ainda que parcialmente compensados pela redução da despesa na aquisição de bens e serviços correntes (-1,8%), nos subsídios (-2,6%, de Janeiro a Agosto), sobretudo à formação profissional, e pela redução da despesa de capital (-8,7%), nela se destacando a quebra na despesa em investimento (-11,7%).

Já o saldo primário terá melhorado 213 milhões de euros, até final de Agosto, face ao período homólogo (até Julho a melhoria do saldo primário era de 900 milhões de euros).

Por subsectores das AP, o menor défice global registado no período de Janeiro a Agosto do corrente ano, resultou do aumento dos excedentes da Segurança Social (em 222 milhões de euros) e da Administração Local e Regional (em 316,6 milhões de euros), efeito contrariado pelo agravamento do défice da Administração Central (em 458 milhões de euros).

Na óptica da Contabilidade Nacional, e de acordo com o reporte do Procedimento dos Défices Excessivos de 23 de Setembro, prevê-se para 2016 um défice público de -2,2% do PIB e um rácio de Dívida Pública de 124,8% do PIB.

Portugal: Principais Indicadores Económicos
(Taxa de variação homóloga, salvo indicação em contrário)

	Projeções do FMI			
	2014	2015	2016	2017
PIB real	0,9	1,5	1,0	1,1
Consumo privado	2,2	2,6	2,2	1,4
Consumo público	-0,5	0,6	0,3	0,6
Formação bruta de capital fixo	2,8	4,1	-1,2	2,0
Exportações	3,9	5,2	2,9	3,4
Importações	7,2	7,6	3,2	3,8
Contributos para o crescimento (pontos percentuais)				
Procura interna total	2,2	2,5	1,3	1,4
Saldo externo	-1,3	-1,1	-0,2	-0,3
Uso dos recursos				
Emprego	1,6	1,1	0,8	0,5
Taxa de desemprego (percentagem)	13,9	12,4	11,8	11,3
Preços				
Deflator do PIB	1,0	1,9	1,7	1,3
Preços no consumidor (índice harmonizado)	-0,2	0,5	0,7	1,1
Moeda e crédito (fim de período, variação percentual)				
Crédito ao setor privado	-8,0	-4,1	-2,2	-0,5
Moeda em sentido lato	-0,9	4,1	2,3	2,0
Indicadores orçamentais (percentagem do PIB)				
Saldo das administrações públicas	-7,2	-4,4	-3,0	-3,0
Saldo primário da administração central	-2,3	0,2	1,6	1,5
Saldo primário estrutural (percentagem do PIB potencial)	3,7	3,3	2,8	2,4
Dívida pública	130,2	129,0	128,5	128,2
Balança corrente (percentagem do PIB)	0,1	0,5	0,0	-0,6
PIB nominal (mil milhões de euros)	173,4	179,4	184,4	188,9

Fontes: Banco de Portugal, Ministério das Finanças, INE, Eurostat e projeções do corpo técnico do FMI.

Economia Portuguesa

Quadro Síntese

Taxas de variação homólogas (em volume, quando aplicável)

Indicadores	2º Trimestre 2016		2º Trimestre * 2015		
PIB (Produto Interno Bruto)	0.9		1.5 (1.5)		
VAB agricultura	5.5		6.2 (2.1)		
VAB indústria e energia	-1.3		0.6 (2.0)		
VAB construção	-3.7		2.1 (1.5)		
VAB serviços	0.3		1.0 (1.0)		
Índices de Volume de Negócios	Trimestre terminado em:		Trimestre terminado em:		
- na Indústria	Jun 2016	Jul 2016	Jun 2015	Jul 2015	Jun 2015
	-2.9	-2.8	2.8	1.6	(2.7)
- no Comércio a Retalho (exclui o sector automóvel)	Jun 2016	Jul 2016	Jun 2015	Jul 2015	Jun 2015
	2.2	3.0	2.0	2.6	(2.7)
- nos Serviços	Jun 2016	Jul 2016	Jun 2015	Jul 2015	Jun 2015
	-1.6	-0.7	-1.5	-0.5	(2.3)
Procura Interna	0.6		3.7 (3.4)		
Investimento (FBC)	-3.0		8.7 (7)		
Consumo das Famílias	1.7		3.3 (3.4)		
IPC	Jun 2016	Ago 2016	Jun 2015	Ago 2015	Jun 2015
- Variação homóloga (mensal)	0.55	0.72	0.80	0.66	(0.8)
- Variação média dos últ. 12 meses	0.58	0.57	-0.01	0.22	(-0.01)
Exportações	1.5		7.1 (7.8)		
- Bens	2.3		8.2 (8.2)		
- Serviços	-0.9		4.1 (6.8)		
Importações	0.9		12.5 (12.3)		
- Bens	1.2		13.4 (12.5)		
- Serviços	-1.5		6.9 (11.1)		
Desemprego (Taxa de)	10.8%		11,9% (11,9%)		
Taxa de Juro de empréstimos a sociedades não financeiras (em %, média ponderada)	Jun 2016	Jul 2016	Jun 2015	Jul 2015	Jun 2015
	3.94%	3.14%	3.57%	3.66%	3.57%

*Os valores entre-parentesis correspondem aos números disponibilizados quando da preparação do número deste boletim referente ao 2º trimestre de 2015, alguns deles entretanto revistos pelo INE.

– CONJUNTURA ECONÓMICA –

2º Trimestre 2016

GABINETE DE ESTUDOS E PROJECTOS DA

CONFEDERAÇÃO DO COMÉRCIO E SERVIÇOS DE PORTUGAL



Av. DOM VASCO DA GAMA Nº 29

1449-032 LISBOA

www.ccp.pt

