

**NOTA DE ABERTURA**

**Política Orçamental e Investimento Público**

Tudo indica que em 2018 o défice orçamental continuará, não só, a regredir, como ficará abaixo do valor inscrito no O.E. para este ano (que apontava para - 0.7% do PIB). Ao mesmo tempo, assistir-se-á, em sentido inverso, a uma desaceleração do crescimento do produto — neste caso, em linha com o valor previsto no O.E. 18 — o que poderá significar que a tendência de convergência em relação à U.E. retomada em 2017 poderá ser interrompida este ano face a uma previsão da Comissão Europeia de 2.3% para o conjunto da mesma. Este ano poderá, também, ficar registado como aquele em que, finalmente, o processo de retoma do crescimento permitirá igualar o valor do PIB anterior à crise (tomando como referência o ano de 2008, ano em que atingiu 182 mil milhões de euros).

O Governo tem vindo a evidenciar o bom desempenho das contas públicas, com os números deste ano a confirmarem que o objectivo de atingirmos um **defícite zero no saldo orçamental** está próximo de se concretizar (porventura tal sucederá no ano em que termina a presente legislatura, independentemente do valor que venha a ser fixado no relatório do O.E. para o próximo ano) e que o **rácio da dívida pública**, continuando a regredir em 2018, irá permitir consolidar esta descida ao contabilizar, para os dois últimos anos, um corte acumulado de 7 p.p. em relação ao PIB.

Não devemos, contudo, esquecer que estes resultados da política orçamental são, em grande medida, um efeito do próprio crescimento económico e, muito em especial, da forte aceleração deste no ano de 2017, com o produto a aumentar, em termos reais, 2.7%, o que permitiu ao mesmo ultrapassar os 4% em valor nominal (aquele que é mais relevante em termos dos rácios orçamentais e da dívida). Foi um número que surpreendeu o próprio executivo ao quase duplicar a previsão inscrita no respectivo O.E., que apontava para um crescimento de apenas 1.5%. Com este comportamento do produto vimos ainda a **taxa de desemprego** cair para níveis igualmente bastante abaixo da generalidade das previsões, o que veio reflectir-se de forma muito positiva nas contas públicas, seja do lado das receitas (volume de impostos pagos), seja do lado da despesa (menos custos para a segurança social).

Dito isto e conjugando as previsões conhecidas para os próximos anos com o próprio discurso dos responsáveis pelas finanças públicas do país, fica-nos a ideia, algo desencorajante, de um Governo a perder alguma ambição e que deixa transmitir a ideia de que poderá abdicar de ter mais crescimento nos próximos anos para, com isso, acelerar a consolidação das contas públicas, superando mesmo o próprio calendário fixado em função das regras do Tratado Orçamental.

É bem certo que, no passado recente, foram os ventos favoráveis da conjuntura internacional e uma política orçamental menos austeritária, que conduziu a uma recuperação relevante do rendimento das famílias, os motores do crescimento económico, o qual foi alicerçado, numa primeira fase, sobretudo, nas exportações e, numa segunda, contou com o impulso igualmente relevante do consumo privado.

Significa isto que tivemos um crescimento económico alicerçado, sobretudo, no **aumento da procura** — e tinha que sê-lo, em grande medida, na fase inicial da retoma da economia — ou seja, sem que tenham ocorrido mudanças substantivas nas condições da oferta. O crescimento deu-se aproveitando a capacidade produtiva subutilizada que com a crise aumentara de forma significativa. Ora, esta forma de crescimento confronta-se com os seus próprios limites pois não é possível crescer de forma continuada acima do potencial da economia, isto é, com os números do hiato do produto sempre em valores positivos. Os números conhecidos para a evolução prevista para o nosso PIB potencial (que se caracteriza por eliminar os factores conjunturais ou extraordinários do crescimento) mesmo atendendo às diferenças nos números conhecidos, devido a não estarem estabilizados os métodos de cálculo, reflecte uma tendência que é reveladora de óbvias insuficiências estruturais da nossa economia.

Em termos de política futura e para podermos continuar a ter um crescimento minimamente robusto e consolidado já não basta esperar que a procura externa relevante aumente ou que o consumo privado acelere de novo. A aposta das políticas públicas e, em particular, da política orçamental necessita de forma inadiável de estar focalizada no **investimento**. Precisamos de **mais** investimento e, também, de **melhor** investimento. Seja de **investimento privado**, seja de **investimento público**, que é, aliás, aquele que mais directamente está associado ao exercício orçamental. Portugal apresenta nos últimos anos um peso do investimento público no PIB inferior a 2%, e que é o valor mais baixo dos 28 países da U. Europeia.

Fixar esta prioridade não significa, contudo, suspender a política de consolidação orçamental, ou sequer termos de abdicar do propósito de atingirmos um equilíbrio tendencial do saldo do O.E., nem deve conduzir-nos a interromper a inversão, devidamente calendarizada no tempo, do peso da dívida pública. Mas, sendo, também, certo que não podemos fazer tudo ao mesmo ritmo e que a política orçamental é feita de escolhas (em que as perspectivas do interesse nacional que cabe ao Governo defender e das instâncias internacionais em que estamos inseridos, nem sempre coincidem) importa hierarquizar prioridades ao nível da política orçamental e não subestimar o impacto de alguns dos constrangimentos que podem pesar sobre a mesma.

Assim, será que no processo de consolidação orçamental deveremos aceitar ter como ponto de partida a inevitabilidade de ampliar continuamente os saldos primários do O.E. colocando estes em valores próximos dos 4% positivos? Será que faz sentido na gestão orçamental aceitar ter um limite para a despesa líquida primária de 0.1% de variação anual em termos nominais (o que significa uma evolução negativa em termos reais) como pretende Bruxelas? Será mesmo que devemos adoptar a orientação do FMI de afectar 1% do PIB ao saldo estrutural primário no próximo ano? E, em relação à dívida pública, será que, como alguns advogam, se deve em contraciclo canalizar uma parte dos excedentes primários para pagamento da dívida, tendo como objectivo fazer regredir esta mais rapidamente para valores mais próximos do referencial dos 60% do PIB?

Sendo, como dissemos, o investimento uma aposta decisiva para os próximos anos e uma condição indispensável para termos uma economia mais competitiva e sustentável, a nossa resposta às interrogações anteriores só pode ser negativa. O país não fez em devido tempo qualquer reforma significativa das nossas Administrações Públicas, o que significa que a despesa pública corrente primária não apresenta, em si mesma, grande margem de actuação e está demasiado dependente da conjuntura económica existente. É que sendo esta despesa constituída essencialmente por salários e prestações sociais, a mesma não pode ser repentinamente reduzida, salvo se se adoptarem de novo medidas draconianas sobre estas duas variáveis. Assim, na ausência de uma reforma estrutural e na impossibilidade de cortar na despesa corrente tem sido na despesa de capital que têm continuado a incidir os cortes orçamentais, como forma de o saldo primário poder apresentar valores crescentemente positivos, o que, face às metas exigidas é a única forma de compensar a pesada despesa com juros que o país tem que suportar anualmente (o serviço da dívida em 2017 ainda foi, em % do PIB, praticamente o dobro da média da zona euro).

Ora, para alterar esta situação é necessário actuar fundamentalmente a dois níveis: no **serviço da dívida**, reduzindo os encargos anuais a suportar com esta, e mediante a fixação de **objectivos para o saldo primário do O.E. menos ambiciosos**. Em relação à dívida pública, somos da opinião que a continuação da sua redução em % do PIB deve fazer-se a um ritmo que, sobretudo, permita reduzir, ao longo dos próximos anos, os encargos com esta; ou seja, fazendo uma gestão da mesma que permita “trocar” dívida mais “cara” por dívida a que estejam associados menores juros (como se fez com a dívida ao FMI) e, ao mesmo tempo, procurando aumentar as respectivas maturidades, mesmo que, com isso, os juros fiquem ligeiramente mais elevados. Devemos aproveitar a actual situação favorável do mercado não para acelerar a redução do montante em dívida, sendo que a preocupação com uma alteração das taxas de juro nos mercados só se coloca perante dívida futura, o que é essencial é baixar as necessidades líquidas de financiamento do país, seja por via do saldo orçamental, seja através do saldo da nossa balança de pagamentos, em que merece especial enfoque a balança de bens e serviços. Quanto ao saldo primário do O.E., se devemos ter um controle tão apertado quanto possível ao nível das despesas correntes e, ao mesmo tempo, olhar para as receitas menos como sendo uma variável directa da política orçamental e, sobretudo, como uma variável que é, em grande medida, função do próprio crescimento da economia, devemos, também, criar condições para **canalizar uma parte do excedente primário corrente para o investimento público**. O desinvestimento público a que assistimos ao longo dos últimos anos não é sustentável, com o seu valor real a ser em 2017 inferior em mais de 50% ao que fora registado no início desta década.

Precisamos de reorientar prioridades, ou seja, como já dissemos, de uma nova política pública focalizada em trazer mais e melhor investimento para a economia. Em concreto, no que respeita ao investimento público, é, também, essencial aprender com os erros do passado e assegurar que as escolhas a fazer correspondem às prioridades estratégicas com que o nosso país está confrontado sem cedências a critérios de mediatização política ou de satisfação de um somatório avulso de interesses particulares directos. É essencial acautelar que não vamos usar os instrumentos comunitários para fazer uma redistribuição de dinheiros públicos pelos vários grupos de pressão, transformando, nomeadamente, numa espécie de “leilão público” o novo Programa Nacional de investimentos em Infraestruturas.

## I - SITUAÇÃO INTERNACIONAL

1. As últimas projecções do FMI divulgadas em Outubro reflectem sinais de abrandamento no crescimento económico mundial, evidenciado na revisão em baixa da taxa de crescimento do PIB mundial quer em 2018 quer em 2019, ambas estimadas em 3,7%, ambas 0,2 pontos percentuais (p.p.) abaixo das anteriores estimativas de Julho. Para o conjunto das economias avançadas as perspectivas de crescimento do PIB em 2018 mantiveram-se em 2,4%, e são de 2,1% para 2019 (0,1 p.p. abaixo da anterior estimativa de Julho). Já para a Zona Euro, enquanto que a estimativa de crescimento do PIB 2018, de 2%, ficou 0,2 p.p. abaixo da estimativa de Julho, a estimativa de crescimento para 2019 ficou inalterada, em 1,9%. Dos países da Zona Euro, destaca-se a revisão das projecções de crescimento do PIB na Alemanha, para 1,9% tanto em 2018 como em 2019 (-0,3 p.p. e -0,2 p.p. que as estimativas de Julho, respectivamente), a revisão da projecção para o crescimento em Espanha em 2018, para 2,7% (-0,1 p.p. do que a estimativa de Julho), tendo-se mantido em 2,2% para 2019, e ainda a revisão em baixa das projecções de crescimento do PIB em França, para 1,6% em 2018 (-0,2 p.p.), e também para 1,6% em 2019 (-0,1 p.p.). Para a economia americana as projecções de crescimento foram de 2,9% em 2018 (sem alteração face as anteriores estimativas) e de 2,5% em 2019 (-0,2 p.p. do que a estimativa feita em Julho). Para o Reino Unido as projecções de crescimento mantiveram-se em 1,4% para 2018, e em 1,5% para 2019.

Finalmente, de referir que se manteve inalterada, em 6,6%, a projecção de crescimento para o PIB da China em 2018, mas tendo sido revista em baixa a estimativa de crescimento do PIB em 2019, para 6,2% (-0,2 p.p.).

Para Portugal a estimativa do FMI para o crescimento do PIB em 2018, manteve-se em 2,3%, e em 1,8% para 2019.

Para o crescimento do comércio mundial de bens e serviços as estimativas de crescimento passaram a ser de 3,7% (-0,6 p.p.) para 2018 e de 4% para 2019 (-0,5 p.p.). Para as economias avançadas as projecções de crescimento das exportações passaram para 3,4% 2018 (-0,8 p.p.) e para 3,1% em 2019 (-0,3 p.p.), enquanto para as economias emergentes e em desenvolvimento as projecções passaram para 4,7% em 2018 (-0,6 p.p.) e para 4,8% em 2019 (-0,3 p.p.).

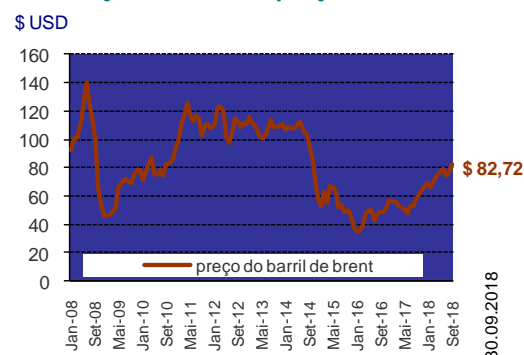
2. Na UE, depois de um crescimento económico mais forte em 2017 (variação homóloga de 2,4%), tem-se assistido ao longo de 2018 a um abrandamento da actividade económica, em grande medida relacionado com o enfraquecimento do comércio mundial, traduzido por uma variação homóloga do PIB de 2,3% no primeiro trimestre de 2018 (de 2,4% na zona Euro), e de 2,1% no 2º trimestre, tanto na UE como na Zona Euro. Ao nível do emprego, os indicadores evidenciam também um crescimento mais brando, com um aumento homólogo de 1,5% e de 1,4% no emprego da UE, no 1º e 2º trimestres de 2018 (comparam com crescimentos homólogos de 1,5% e 1,7% no 1º e 2º trimestres de 2017). Na Zona Euro o crescimento do emprego foi de 1,5% tanto no 1º como no 2º trimestre de 2018, 0,1 p.p. abaixo do aumento homólogo registado um ano antes. Apesar disso, a taxa de desemprego manteve -se estacionária até Agosto, em torno de 6,8% no espaço da UE (compara com 7,5% em agosto de 2017) e na Zona Euro, em torno de 8,2% até Julho, passando para 8,1% em Agosto do corrente ano (compara com 9% em Agosto de 2017).

A inflação anual tem evidenciado tendências de aceleração ao longo de 2018, tendo ascendido a 2,1% na UE e a 2% na Zona Euro, em Agosto (compara com 1,7% e 1,5% em Agosto de 2017, respectivamente). A inflação mais elevada nos países da UE continuou a registar-se na Roménia com uma inflação anual de 4,7% e a mais baixa registou-se na Dinamarca, com uma inflação de 0,8%.

As projecções do Eurosistema divulgadas pelo BCE em Setembro reflectem o referido abrandamento, antecipando um crescimento anual do PIB na Zona Euro de 2% para 2018 e de 1,8% para 2019 (ambas 0,1 p.p. abaixo das projecções de Junho). Apesar do abrandamento projectam que o crescimento mantenha um ritmo acima do potencial, pressupondo que se manterá a orientação acomodatória da política monetária do BCE, a melhoria do mercado de trabalho, as taxas de juro baixas e a manutenção de condições de financiamento favoráveis ao investimento. As incertezas associadas ao maior protecção no comércio mundial, a par de uma taxa de câmbio do euro mais forte, constituirão entraves à inflexão do abrandamento económico.

3. No que se refere ao preço das matérias-primas, as projecções dos vários organismos internacionais antecipam um aumento do preço do petróleo ao longo de 2018, e em 2019, a inverter em 2020 e para o preço das matérias-primas não energéticas perspectivam agora um aumento mais moderado em 2018 e um decréscimo em 2019.

Evolução mensal do preço do Petróleo



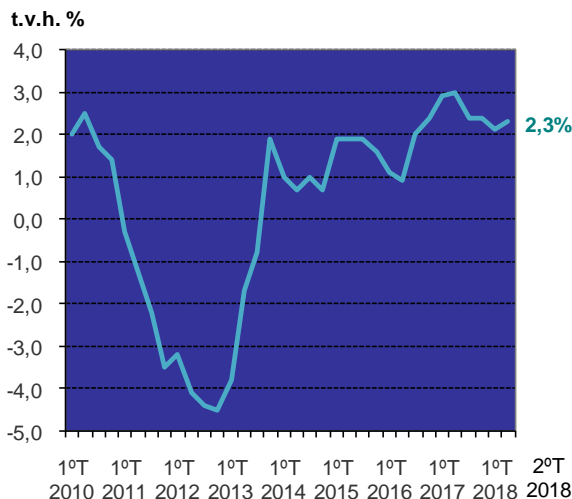
## II - ECONOMIA PORTUGUESA

### Produto, Procura Interna e Procura Externa

No segundo trimestre de 2018 a economia portuguesa manteve-se num ritmo de crescimento semelhante ao do trimestre anterior, com um aumento do PIB em termos homólogos, de 2,3%, apenas 0,2 pontos percentuais (p.p.) acima do registado no primeiro trimestre do ano (e comparando com um crescimento homólogo de 3% no 2º trimestre de 2017).

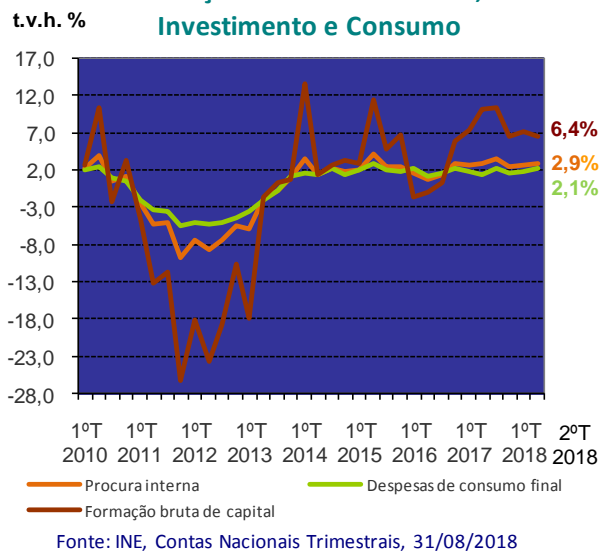
Dá assim continuidade ao abrandamento gradual da actividade económica iniciado nos trimestres anteriores, e voltou a contar com um contributo negativo, de -0,4 p.p., da procura externa líquida para o crescimento do PIB. O contributo da procura interna foi de 0,9 p.p. (0,1 p.p. acima do registado no trimestre anterior e 0,3 p.p. acima do registo no 2º trimestre de 2017).

### Evolução do PIBpm



Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais 31/08/2018

### Evolução da Procura Interna, Investimento e Consumo

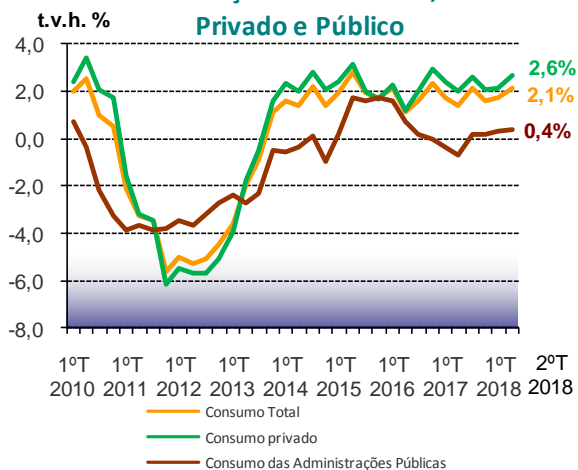


Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 31/08/2018

O crescimento da procura interna, de 2,9%, resultou da aceleração do consumo privado. O crescimento do investimento desacelerou para 6,4% (compara com 7,1% no 1º trimestre e com 10,1% no 2º trimestre de 2017) e o muito ligeiro aumento do consumo público (0,4%) foi semelhante ao do primeiro trimestre do ano (0,3%).

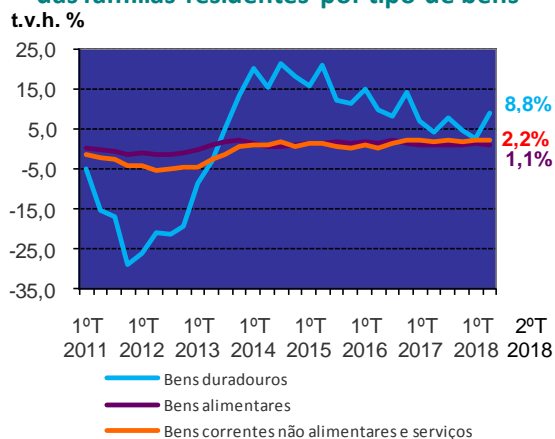
O crescimento do consumo privado de residentes, de 2,6% (compara com 2,1% no 1º trimestre de 2018 e com 2% no 2º trimestre de 2017), reflecte o crescimento mais intenso no consumo de bens duradouros por parte das famílias residentes, de 8,8%, explicada sobretudo pela componente automóvel, e um crescimento mais estável, de 1,9%, no consumo de bens não duradouros e serviços.

### Evolução do Consumo, Privado e Público



Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 31/08/2018

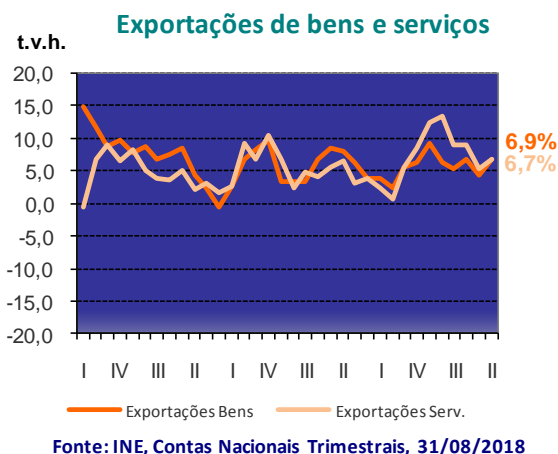
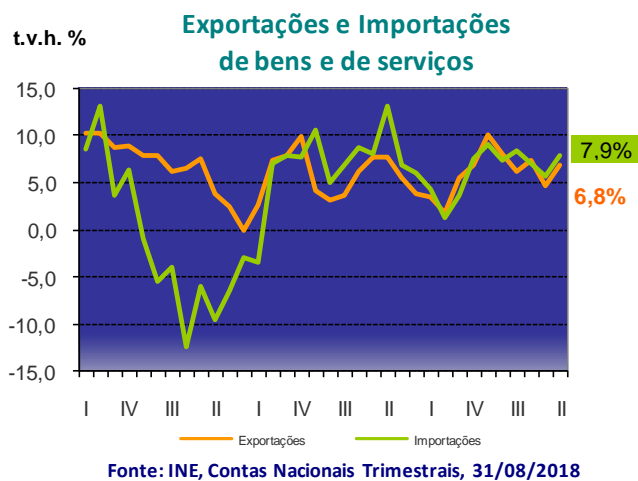
### Evolução das despesas de consumo final das famílias residentes por tipo de bens



Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 31/08/2018

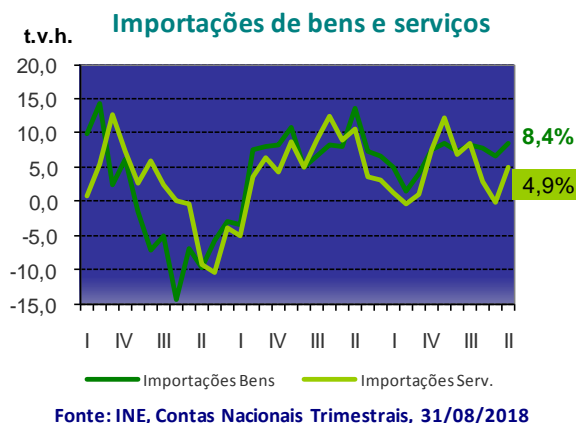
O crescimento do investimento desacelerou para 6,4% (compara com 7,1% no 1º trimestre de 2018 e com 10,1% no 2º trimestre de 2017) em resultado do abrandamento no crescimento da formação bruta de capital fixo (FBCF), determinada sobretudo pela redução observada na FBCF de equipamento de transporte cuja variação passou de +11,3% no 1º trimestre do ano para -6,6% no 2º trimestre. O aumento da FBCF em construção acelerou muito ligeiramente para 3,6% (compara com 3% no primeiro trimestre do corrente ano), enquanto o crescimento da FBCF em outras máquinas e equipamentos se manteve em 10,2% nos dois primeiros trimestres do ano. A variação de existências teve um contributo positivo de 0,4 p.p. para o crescimento do PIB, em parte associado ao efeito de base decorrente do contributo negativo observado no 2º trimestre de 2017.

O contributo da procura externa líquida para o crescimento homólogo do PIB voltou a ser negativo, de -0.7 p.p., traduzindo uma aceleração no aumento das importações superior à do crescimento das exportações. Com efeito, enquanto as importações cresceram 7,9% (compara com 5,6% no primeiro trimestre e com 7,3% no 2º trimestre de 2017), as exportações cresceram 6,8% (4,7% no trimestre anterior e 8,1% no 2º trimestre de 2017).



No caso das exportações o ritmo de crescimento é semelhante nos bens e serviços, de 6,9% e 6,7%, respectivamente.

Já no caso das importações o aumento homólogo foi mais expressivo nas importações de bens (8,4%) do que no crescimento das importações de serviços (4,9%).



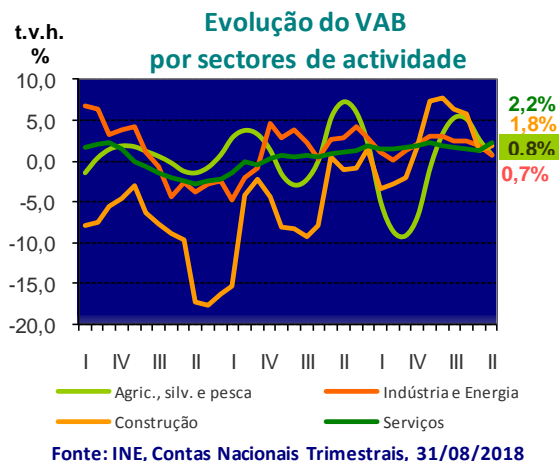
Contrariamente aos trimestres anteriores, no segundo trimestre do corrente ano observaram-se perdas nos termos de troca, com uma variação homóloga de -0,5%, resultante de um aumento de maior magnitude no deflator das importações de bens e serviços, face ao ligeiro aumento observado no deflator das exportações.

Finalmente, em termos nominais o Saldo Externo de Bens e Serviços no 2º trimestre de 2018, de 0,4% do PIB, ficou abaixo dos 0,7% do PIB registados no trimestre anterior, e abaixo dos 1% do PIB registados no 2º trimestre de 2017.

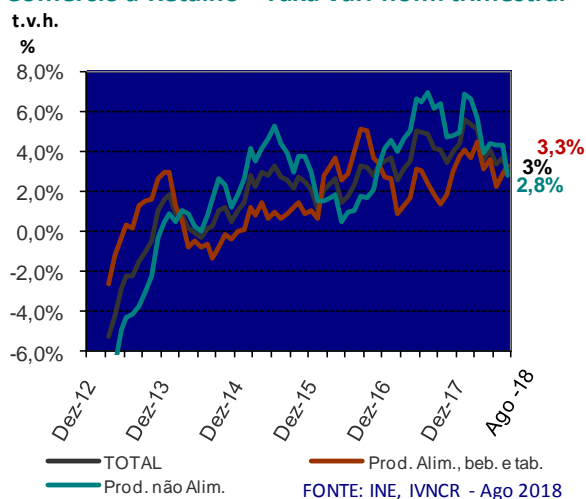
## Sectores de Actividade

Em termos sectoriais as dinâmicas foram diversas no segundo trimestre. O abrandamento da economia é sinalizado na desaceleração do crescimento do VAB da Agricultura, silvicultura e pescas que passou de 2,6% para 0,8%, do primeiro para o segundo trimestre, e na desaceleração do aumento do VAB da Indústria e Energia que passou de 1,9% para 0,7% no mesmo período, com abrandamentos tanto na indústria como na energia. Contudo, assistimos a um reforço no crescimento do VAB dos Serviços que passou de 1,3% para 2,2%, e no VAB da Construção que passou de 1,3% para 1,8%.

No caso do VAB dos serviços esse reforço é generalizado a todos os ramos de actividade, ainda que nos casos do comércio, alojamento e restauração e no dos transportes e actividades de informação e comunicação o crescimento do VAB esteja ainda aquém do que se registava há um ano atrás.



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

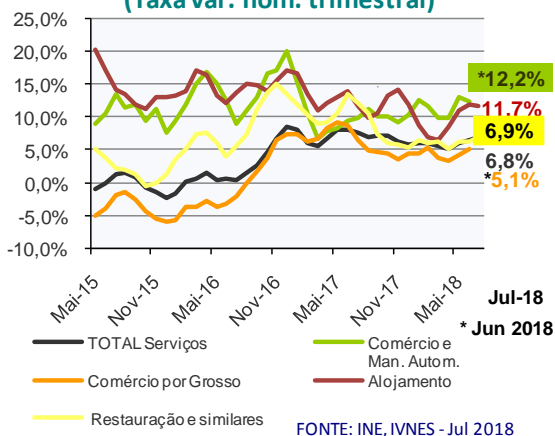


Por outro lado, da informação mais detalhada dos índices de volume de negócios observa-se que a sua evolução no comércio a retalho foi ainda desfavorável: a variação homóloga foi de 3,4% no 2º trimestre e de 3% no trimestre terminado em Agosto, ficando abaixo do crescimento de 5,1% registado no primeiro trimestre de 2018 e também abaixo dos 4,9% registados no 2º trimestre de 2017.

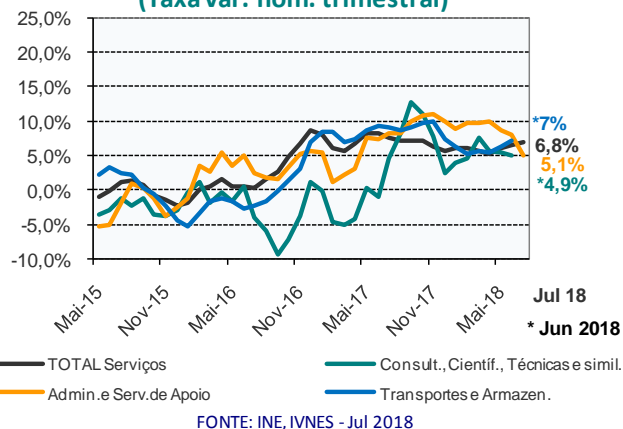
No comércio e manutenção automóvel e no comércio por grosso a evolução dos respectivos índices de volume de negócios no segundo trimestre do ano foram mais favoráveis que no comércio a retalho, com variações homólogas trimestrais de 12,2% e de 5,1%, respectivamente.

Na Restauração e similares a evolução também foi favorável, tendo passado de variações negativas no volume de negócios para um crescimento de 6,9% no trimestre terminado em Julho.

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



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



Do mesmo modo, nas actividades de Alojamento também se verificou uma aceleração no crescimento do índice de volume de negócios que passou de 6,6% no 1º trimestre para 11,9% no 2º trimestre (11,7% no trimestre terminado em Julho).

Nos vários ramos do sector dos serviços destacam-se os ramos de actividade mais dinâmicos em termos de crescimento homólogo do volume de negócios no 2º trimestre de 2018: as Actividades dos serviços de informação (+30,7%), as Actividades de aluguer (+24,8%), as Actividades de investigação científica (+16,5%), os Serviços de transporte aéreo (+15,6%), as Outras actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares (+13,5%), o comércio e manutenção

automóvel (+12,2%), as Actividades de alojamento (+11,9%), e as Actividades relacionadas com edifícios, plantação e manutenção de jardins (+11,2%), todas com crescimentos homólogos trimestrais de 2 dígitos no respectivo índice de volume de negócios.

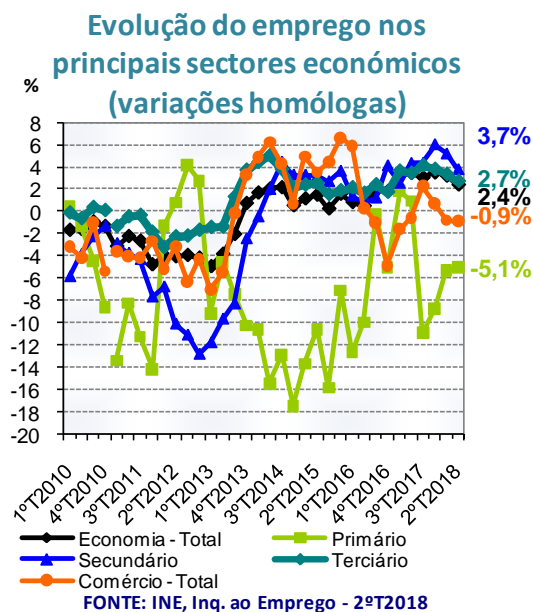
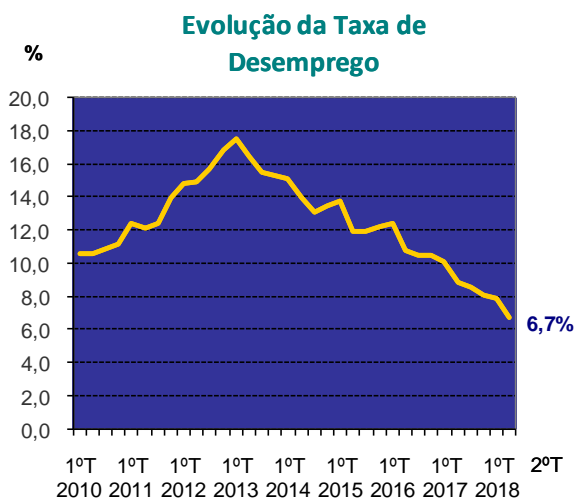
## Mercado de Trabalho

O mercado de trabalho continua a evoluir de forma favorável, apesar de sinalizar o abrandamento da actividade económica, sendo de salientar um contributo significativo para o aumento do emprego de sectores onde a administração pública tem peso relevante.

No segundo trimestre do corrente ano o total do emprego aumentou 2,4% (compara com 3,2% no 1º trimestre e com 3,4% no trimestre homólogo), o número de desempregados diminuiu quase 24% (-21,7% no 1º trimestre), e a taxa de desemprego diminuiu para 6,7% (-1,2 p.p. que no 1º trimestre e -2,1 p.p. face ao trimestre homólogo). A taxa de subutilização do trabalho<sup>1</sup> estimada em 13,2% também se reduziu, quer por comparação com o trimestre anterior (-1,2 p.p.), quer face ao trimestre homólogo (-3,3 p.p.).

Em termos sectoriais as evoluções recentes são muito distintas. É de destacar o aumento observado no emprego no sector da Educação de 11,2%, correspondente a um aumento homólogo de 43,8 mil indivíduos – o acréscimo mais significativo neste 2º trimestre, seguido do aumento de 5% no emprego da indústria transformadora que, embora em desaceleração (compara com 7,2% no primeiro trimestre e com 1% no 2º trimestre de 2017), representou um acréscimo homólogo de 39,2 mil indivíduos do ano. É ainda de assinalar o aumento de 8,7% (+25 mil indivíduos) no emprego do sector da Administração pública e defesa, bem como o aumento de 3,3% no sector das Actividades da saúde humana e apoio social (correspondente a um acréscimo homólogo de 14,4 mil indivíduos) e ainda os acréscimos homólogos de 19,2% e de 16,3% no emprego das Actividades imobiliárias e das Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas, ainda que nestes dois casos envolvam um número menos significativo de indivíduos (8,2 mil e 9,6 mil, respectivamente). Pelo contributo negativo destacaram-se as Actividades da agricultura, silvicultura e pesca, com uma redução homóloga no emprego de -5,1% (correspondente a -16,8 mil indivíduos), as Actividades administrativas e dos serviços de apoio com um decréscimo homólogo de 5,7% no emprego (-9,1 mil indivíduos), a redução homóloga de 4,4% no emprego da categoria residual de Outros Serviços (-9,7 mil indivíduos), o decréscimo homólogo de 0,9% quer nas Actividades de Comércio, quer nas Actividades de Alojamento e de restauração, bem como o decréscimo de 2,6% nas Actividades de informação e de comunicação.

No caso do comércio voltou a registar-se um decréscimo no volume de emprego, de -0,9% (- 6 mil indivíduos). Apesar disso, o número de desempregados, que antes da situação de desemprego trabalhavam em comércio, ainda se reduziu quase 21% (cerca de -14 mil indivíduos), por comparação com o 2º trimestre de 2017.



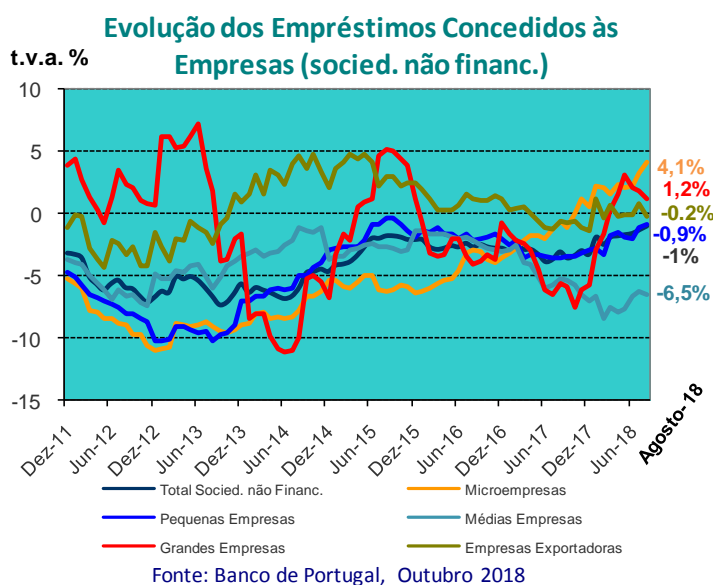
<sup>1</sup> A que tem em conta os inactivos “desencorajados”, que estão disponíveis para trabalhar, mas não fazem diligências para encontrar trabalho, os inactivos que procuram trabalho mas que estão indisponíveis, bem como os que trabalham a tempo parcial, mas pretenderiam trabalhar mais tempo.



## Financiamento das empresas

Apesar do contexto ainda restritivo no acesso ao financiamento por parte das empresas, alguns indicadores apresentam uma evolução menos desfavorável.

A evolução dos empréstimos concedidos às empresas, mantendo-se negativa tem vindo a apresentar decréscimos menos acentuados, com uma descida na taxa de variação anualizada de 1% em Agosto último (compara com uma variação anualizada de -3,1% em Agosto de 2017 e com -1,3% em Julho 2018). Ao nível dos vários segmentos de empresas, nas microempresas e nas grandes empresas registaram-se em Agosto acréscimos nos empréstimos concedidos, de 4,1% e de 1,2%, respectivamente, ainda que nas grandes empresas evidencie desaceleração. Nas pequenas e médias empresas os empréstimos concedidos continuam a diminuir, com decréscimos homólogos anualizados de -0,9% e -6,5%, respectivamente. Os empréstimos concedidos às empresas exportadoras quase não apresentavam variações, mantendo-se estacionário.



Com excepção das grandes empresas em que, quer a percentagem de empresas com crédito vencido, quer o rácio de crédito vencido, aumentaram ligeiramente, para 10,4% e para 4,1% em Agosto (compara com 9,8% e 3,2%, no período homólogo), nos restantes segmentos de empresas os indicadores melhoraram ligeiramente face à situação de há um ano atrás. Apesar disso, a percentagem de empresas em incumprimento e o rácio de crédito vencido são bastante mais elevados nesses segmentos, com particular destaque para as microempresas (de 23,1% e 20,4%, respectivamente). No caso das empresas exportadoras, por um lado o rácio de crédito vencido reduziu-se para 4,7% (era de 6,2% um ano antes), por outro a percentagem de empresas com crédito vencido aumentou ligeiramente para 8,6% (era de 7,4% em Agosto de 2017).

A partir dos 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 2018, os bancos continuam a não evidenciar alterações muito significativas nos critérios de concessão de crédito, embora pontualmente haja reporte de termos e condições ligeiramente menos restritivos na atribuição de crédito às empresas, bem como situações isoladas de reporte de aumento na procura de crédito por parte das mesmas.

Em termos prospectivos para o terceiro trimestre de 2018, os bancos inquiridos continuam globalmente a não antecipar alterações significativas nem nos critérios de concessão de crédito ao sector privado não financeiro, nem na procura de empréstimos por parte das empresas, ainda que residualmente dois antecipem um ligeiro aumento na procura de crédito pelas empresas.

## ***Evolução das contas públicas***

De acordo com a informação divulgada pela Direcção-Geral do Orçamento (DGO), até ao final de Agosto de 2018, a execução orçamental das Administrações Públicas (AP) registou um défice de 576,5 milhões de euros (Óptica da Contabilidade Pública), representando uma melhoria de 1423,6 milhões de euros, face ao défice registado no período homólogo. O saldo primário manteve-se excedentário em 5426,9 milhões de euros, e bastante acima do observado há um ano atrás: 1659,8 milhões de euros acima do saldo registado em Agosto de 2017.

Esta melhoria nos resultados da execução orçamental, por comparação com o executado no período homólogo, resultaram do efeito conjugado de um aumento nas receitas de 5,1%, claramente acima do aumento nas despesas públicas, de 2,2%, efeito decorrente do crescimento observado na economia portuguesa. Verifica-se um crescimento quer nas receitas de impostos directos (+6,4% do que em igual período e +1,8% do que o previsto no OE 2018) quer nas de impostos indirectos (+3,7% do que no período homólogo e +4,7% do que o previsto no OE 2018), bem como uma evolução positiva nas contribuições para a segurança social (+5,2% face a 2017 e +4,3% do que o previsto no OE 2018), associadas à melhoria no mercado de trabalho.

Do lado da despesa, e face ao previsto no OE 2018, aumentaram quer as despesas correntes, +5,2%, quer as despesas de capital, +22,1%. É de assinalar em particular o acréscimo de 6,3%, face ao orçamentado, na aquisição de bens e serviços (face ao executado no período homólogo, o aumento foi de 7,7%), em grande medida associadas ao pagamento de dívidas vencidas por parte de entidades do Serviço Nacional de Saúde, bem como o acréscimo de 5,3% nas transferências correntes (face ao executado há um ano atrás o aumento foi de 1,5%), com o forte contributo das despesas associadas à Prestação Social para a Inclusão, sendo ainda de destacar o aumento de 2,1% face ao orçamentado na rubrica de Juros e Outros Encargos, em grande parte devido ao acréscimo dos encargos suportados pelas entidades públicas reclassificadas da Administração Central (pagamentos por parte do Metropolitano de Lisboa E.P., no âmbito de processos judiciais relativos a contratos swaps) e ao aumento dos juros e outros encargos da dívida pública directa do Estado. Ainda de referir o valor das outras despesas correntes, 70% acima do orçamentado (e 6,1% acima do executado em igual período de 2017) para o qual não foi identificada explicação, na síntese de execução orçamental da DGO.

A melhoria do saldo global das AP, em 1423,5 milhões de euros, por comparação com o executado no período homólogo, resultou de um menor défice do Estado (um diferencial negativo de 1381,6 milhões de euros) e de excedentes superiores nas contas da Segurança Social (um acréscimo de 115,8 milhões de euros), e nas contas da Administração Regional e Local (um diferencial positivo de 103,1 milhões de euros). Apenas o excedente das contas dos Serviços e Fundos Autónomos registaram um excedente inferior ao excedente verificado em igual período no passado ano (ficou 176,9 milhões de euros abaixo).

Os pagamentos em atraso das entidades públicas, até Agosto de 2018, ascenderam a 1046 milhões de euros, traduzindo uma melhoria de 100 milhões de euros face ao período homólogo, ainda que face a Julho a situação se tenha agravado em 4 milhões de euros. Por comparação com o período homólogo a situação melhorou com uma redução em 130 milhões de euros nos pagamentos em atraso dos Hospitais EPE, ainda que tenha piorado com um aumento em 15 milhões de euros e em 10 milhões de euros nos pagamentos em atraso por parte da Administração Local e da Administração Regional, respectivamente.

Na óptica da Contabilidade Nacional, no segundo trimestre de 2018 a necessidade de financiamento das Administrações Públicas nesse trimestre foi de 1 491,3 milhões de euros, correspondente a um saldo de -2,9% do PIB.

*(Relatório concluído a partir da informação disponível até 10 de Outubro de 2018)*

## Quadro 1

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

	Projeções do FMI		
	2017	2018	2019
PIB real	2.7	2.3	1.8
Consumo privado	2.3	1.9	1.6
Consumo público	-0.2	1.9	1.0
Formação bruta de capital fixo	9.2	7.6	6.3
Exportações	7.9	6.2	4.7
Importações	7.9	6.8	5.5
Contributos para o crescimento (pontos percentuais)			
Procura interna total	2.9	2.9	2.4
Saldo externo	-0.2	-0.4	-0.5
Uso dos recursos			
Emprego	3.3	1.9	1.2
Taxa de desemprego (percentagem)	8.9	7.3	6.7
Preços			
Deflator do PIB	1.4	1.6	1.6
Preços no consumidor (índice harmonizado)	1.6	1.7	1.6
Moeda e crédito (fim de período, variação percentual)			
Crédito ao setor privado	-3.1	0.1	0.8
Moeda em sentido lato	7.5	3.4	2.9
Indicadores orçamentais (percentagem do PIB)			
Saldo das administrações públicas	-3,0	-0.7	-0.3
Saldo primário da administração central	0.9	2.8	3.1
Saldo primário estrutural (percentagem do PIB potencial)	3.4	3.0	2.9
Dívida pública	125.7	120.8	117.2
Balança corrente (percentagem do PIB)	0,5	0.2	-0,1
PIB nominal (mil milhões de euros)	193.1	200.6	207.5

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 2018		2º Trimestre * 2017		
PIB (Produto Interno Bruto)	2.3		3.0	(3.0)	
VAB agricultura	0.8		3.4	(-2.9)	
VAB indústria e energia	0.7		3.0	(3.6)	
VAB construção	1.8		7.7	(7.7)	
VAB serviços	2.2		1.8	(1.8)	
Índices de Volume de Negócios	<b>Trimestre terminado em:</b>		<b>Trimestre terminado em:</b>		
- na Indústria	<b>Jun 2018</b>	<b>Ago 2018</b>	<b>Jun 2017</b>	<b>Ago 2017</b>	<b>Jun 2017</b>
	7.7	6.5	7.2	7.3	(7.2)
- no Comércio a Retalho (exclui o sector automóvel)	<b>Jun 2018</b>	<b>Ago 2018</b>	<b>Jun 2017</b>	<b>Ago 2017</b>	<b>Jun 2017</b>
	3.4	3.0	4.9	4.2	(5.0)
- nos Serviços	<b>Jun 2018</b>	<b>Jul 2018</b>	<b>Jun 2017</b>	<b>Jul 2017</b>	<b>Jun 2017</b>
	6.6	6.8	8.1	7.5	(6.9)
Procura Interna	2.9		2.8	(2.6)	
Investimento (FBC)	6.4		10.1	(9.3)	
Consumo das Famílias	2.6		2.0	(2.0)	
IPC	<b>Jun 2018</b>	<b>Ago 2018</b>	<b>Jun 2017</b>	<b>Ago 2017</b>	<b>Jun 2017</b>
- Variação homóloga (mensal)	1.52	1.22	0.91	1.14	(1.37)
- Variação média dos últ. 12 meses	1.09	1.15	1.07	1.13	(0.82)
Exportações	6.8		8.1	(8.1)	
- Bens	6.9		6.2	(6.2)	
- Serviços	6.7		13.5	(13.7)	
Importações	7.9		7.3	(7.0)	
- Bens	8.4		7.4	(7.1)	
- Serviços	4.9		6.9	(6.4)	
Desemprego (Taxa de)	6,7%		8,8%	(8,8%)	
Taxa de Juro de empréstimos a sociedades não financeiras (em %, média ponderada)	<b>Jun 2018</b>	<b>Ago 2018</b>	<b>Jun 2017</b>	<b>Ago 2017</b>	<b>Jun 2017</b>
	2.36%	2.36%	2.60%	2.75%	2.60%

\*Os valores entre parêntesis correspondem aos números disponibilizados quando da preparação do número deste boletim referente ao 2º trimestre de 2017, alguns deles entretanto revistos pelo INE.

– CONJUNTURA ECONÓMICA –

2º Trimestre 2018

GABINETE DE ESTUDOS E PROJECTOS DA

CONFEDERAÇÃO DO COMÉRCIO E SERVIÇOS DE PORTUGAL



**CCP**

CONFEDERAÇÃO  
DO COMÉRCIO E SERVIÇOS  
PORTUGAL

Av. DOM VASCO DA GAMA Nº 29  
1449-032 LISBOA