

NOTA DE ABERTURA

Como enfrentar o problema da dívida externa

No plano das contas financeiras do nosso país bem mais problemático do que a dimensão, em si mesma, da dívida pública é o **peso da dívida externa**, quer pública, quer privada. Países com uma dívida dos seus vários sectores em mãos nacionais estão, à partida, melhor protegidos face a crises financeiras internacionais do que aqueles em que grande parte da dívida é pertença de entidades externas (privadas ou públicas).

Ter como objectivo reduzir a dívida externa é, por isso, um propósito de política pública a prosseguir, começando por identificar os verdadeiros factores causadores da mesma e evitando a adopção de medidas conjunturais que, centrando-se na gestão dos agregados macro passam ao lado do essencial e mais uma vez, impedem o crescimento e comprometem a inovação da nossa economia. Neste debate surge sempre um discurso recorrente, que contrapõe procura interna (vista com a causadora do aumento da dívida) e procura externa, e defende medidas de contenção da primeira sem ter uma visão integrada e estrutural dos problemas.

Mas, vejamos, em primeiro lugar, o que nos mostram os números (recorrendo à informação disponibilizada pelo Banco de Portugal):

- a) A dívida externa (medida, quer pelo indicador «dívida externa líquida», quer pela mais abrangente PII, «posição de investimento internacional») tem vindo, com o impulso do próprio crescimento da economia, a reduzir-se de forma continuada ao longo dos últimos anos (de 2014 a 2018), com o saldo negativo da PII a cair de quase 120% do PIB para um valor próximo do PIB, e em que emerge o contributo, sem dúvida decisivo, de termos passado a registar um saldo anual positivo da balança de bens e serviços (situação inédita no pós 1974).
- b) Os últimos números relativos a 2018 mostram, contudo, ter havido uma desaceleração no ritmo daquela diminuição (a PII caiu apenas 3.5 p.p.), com a **balança corrente** do país a registar — pela primeira vez em 5 anos — um défice, que se fixou nos 1.2 milhões de euros. Para essa evolução contribuiu de forma determinante o agravamento dos saldos negativos das **balanças de bens** (com o défice a aumentar 2.6 milhões de euros em 2018) e de **rendimentos** (com um aumento de 0.6 milhões de euros). Em sentido inverso, a **balança de serviços** melhorou o seu saldo (em cerca de 1 milhão de euros) o que, mesmo com um saldo

positivo menor da balança de capital, tornou ainda possível colocar a **balança corrente e de capital** em terreno positivo, embora tendo passando de 1.4% do PIB em 2017 para apenas 0.4% em 2018.

- c) Para 2019 e a manter-se — de acordo com as previsões das principais organizações internacionais — uma tendência desacelerativa da nossa procura externa relevante, e se considerarmos que tudo o resto fica mais ou menos constante, poderemos vir a registar de novo uma balança corrente e de capital com um saldo negativo e com isso poderemos ver interrompida a tendência de descida da dívida externa do país. É, apesar de tudo, uma possibilidade que poderá não se confirmar, seja em resultado da evolução das reais necessidades de financiamento do país, seja em função das variações de preços que venham a ocorrer. Estas contribuindo para elevar os nossos termos de troca poderão compensar uma evolução menos favorável das trocas em volume, por via, sobretudo da redução, do valor das importações. Nomeadamente, ao nível dos preços dos combustíveis, as previsões apontam para uma baixa em 2019, tendo o aumento dos mesmos em 11% em valor em 2018, dado um contributo relevante para o maior défice da balança de bens.

Perante este quadro de incerteza a curto prazo, importa, contudo, evidenciar alguns aspectos que estes números não revelam e que são, quase sempre, omitidos ou secundarizados nos relatórios produzidos. Um deles prende-se com a falsa ideia de que basta exportar mais para resolver o problema das nossas contas externas, apresentando-se o indicador do “peso das exportações no PIB” como o barómetro da evolução mais ou menos positiva da economia. Na realidade, o que é verdadeiramente relevante não são as **exportações brutas** mas as **exportações líquidas**, pois são estas que medem o valor acrescentado nacional que está incorporado naquilo que exportamos. Neste sentido, o verdadeiro desafio não pode ficar confinado a exportar mais, evoluindo as exportações ao sabor da procura externa dirigida à nossa economia e mantendo um volume crescente de componentes (bens ou serviços) importados, mas deverá passar, acima de tudo, por exportar melhor ou seja com maior valor nacional incorporado.

Outro aspecto relevante tem que ver com a distribuição, em termos de utilização, daquilo que importamos e com o facto de a componente importada ao nível das exportações de bens ser claramente superior à do consumo interno, pelo que um hipotético abrandamento deste não compensa, só por si, o efeito da desaceleração da procura externa ao nível da balança de bens. Em concreto, em 2018, as importações de bens de consumo subiram menos que as de bens intermédios e de equipamento (+5%, o que compara com aumentos de 8% e 10% para estas duas últimas categorias), representando os bens de consumo apenas 30% das importações totais de bens e sendo, apesar de tudo, de realçar que as exportações de bens de consumo cresceram acima da média das exportações (que foi de 5.5%), com um significativo aumento de 8%.

Dito isto, referenciemos finalmente as verdadeiras políticas públicas que, como temos vindo a defender em textos anteriores, permitem relançar a economia portuguesa numa base de crescimento sustentado e que, precisamente, se adoptadas permitirão enfrentar o problema da dívida externa.

A primeira, e que tem que ver com o domínio de atuação, implica recentrar as mesmas direcionando-as para a base económica do país para a sua estrutura produtiva adoptando políticas e medidas orientadas, sobretudo, para transformar as condições da oferta e tendo sempre um horizonte de médio prazo para a obtenção de resultados consistentes. É o perfil da economia real do país que temos que alterar e isso não se obtém com a mera manipulação dos agregados macroeconómicos e, em termos temporais, requer um programa para uma década. Actuação essa que deve contemplar o conjunto da economia, tendo a visão de que os mercados são globais e que não seremos concorrenciais no exterior se não começarmos por o ser a nível interno. Cortar na procura interna — numa economia aberta e cada vez mais globalizada — para compensar quebras na procura externa não é, por isso, e como já dissemos, uma solução eficaz. Fazê-lo significaria perder competitividade, desinvestir na modernização e inovação da nossa economia, agravando mesmo, a prazo, os desequilíbrios externos e a respectiva dívida.

Precisamos, pois, para reduzir de forma sustentada a nossa dívida externa, de políticas integradas que aprofundem o potencial de crescimento das nossas actividades mais competitivas, considerando que saldos negativos são só verdadeiramente negativos se não puderem ser compensados por outros em que dispomos de condições para fazer mais e melhor.

Ou seja, e em síntese, é necessário:

- Manter e reforçar o **saldo positivo da nossa balança de bens e serviços**, melhorando, por um lado, o perfil das nossas exportações com **reforço da componente serviços**, com produtos com maior incorporação de valor nacional e, simultaneamente, procurando baixar importações, criando uma economia menos dependente de energias importadas e com um tecido produtivo (nomeadamente na componente PME) mais competitivo ao nível do próprio mercado doméstico (o “comprar produtos nacionais” só é eficaz se acompanhado de uma real capacidade competitiva dos mesmos).
- Atrair mais e melhor **investimento directo estrangeiro** e **captar rendimentos vindos do exterior**, reforçando a atractividade do país, seja para empresas, seja para cidadãos (visitantes ou potenciais residentes). Neste último segmento, a aposta deve focar-se mais na qualidade do que na quantidade o que, nomeadamente, no caso concreto do turismo, requer ofertas diferenciadoras, tempos de permanência acrescidos e mercados alvo com maior potencial aquisitivo.
- Por último, aumentar os níveis de **poupança nacional**, criando novos e atractivos instrumentos de remuneração desta e incentivando a constituição de planos de poupança reforma. Em 2017, a taxa de poupança das famílias atingiu apenas 5.1% do rendimento disponível destas, valor que constitui um mínimo histórico desde o início do presente século. Substituir financiamento externo por financiamento interno é um objectivo para a sua sustentabilidade da dívida, o que requer, igualmente, uma alteração da carteira de crédito das instituições financeiras localizadas no nosso país e, em especial, das que sejam constituídas por capitais públicos.

I - SITUAÇÃO INTERNACIONAL

1. Assistiu-se ao longo de 2018 a uma desaceleração da economia mundial, com os vários organismos internacionais a reverem em baixa o crescimento do PIB mundial do passado ano e a anteciparem a continuação dessa tendência em 2019. As últimas projecções para o crescimento mundial da Comissão Europeia, nas Previsões de Inverno, divulgadas em Fevereiro do corrente ano, reviram em baixa para 3,9% o crescimento do PIB mundial em 2018 (a anterior projecção apresentada em Novembro de 2018 tinha sido de 4%) e mantiveram sem alterações as anteriores projecções para o crescimento do PIB mundial em 2019 e em 2020: ambas de 3,8%. As projecções do Eurosistema, divulgadas pelo BCE em Março, ficaram 0,2 p.p. abaixo das da CE.

Para o crescimento do comércio mundial de bens e serviços as projecções da CE para 2018 e 2019 foram respectivamente, de 4,3% e de 3,7%, para as exportações, e de 4,8% e de 3,9%, para as importações.

Para a UE as previsões de crescimento do PIB são de 1,9%, de 1,5% e de 1,7% em 2018, 2019 e 2020 e para a Zona Euro de 1,9%, 1,3% e 1,6%, respectivamente. Salientam-se as revisões em baixa mais significativas para o crescimento do PIB em 2019: para a Alemanha (-0,7 p.p.), para França (-0,7 p.p.), para Itália (-1%) e para a Irlanda (-0,4 p.p.). Tanto para o crescimento espanhol como para o português as revisões em baixa foram ligeiras (de apenas -0,1 p.p.).

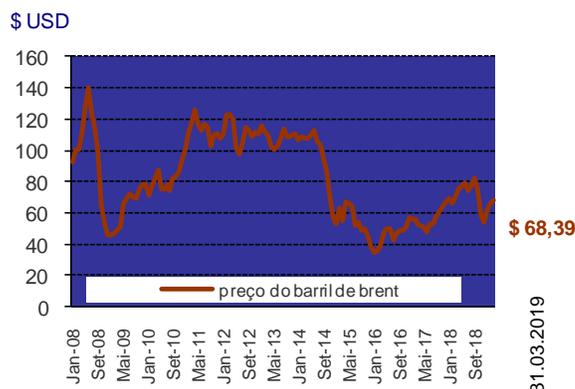
2. Ao longo de todo o ano de 2018, acompanhando a desaceleração da economia mundial, assistiu-se na UE e em particular na Zona Euro ao abrandamento do crescimento económico: segundo as estatísticas do Eurostat a variação homóloga trimestral do PIB foi de 2,4% no primeiro trimestre (na UE e na Zona Euro) e no 4º trimestre foi de 1,4% na UE e de 1,1% na Zona Euro. No mesmo sentido também a evolução do emprego abrandou, chegando no 4º trimestre a um crescimento homólogo de 1,2% na UE e de 1,3% na Zona Euro. O desemprego manteve-se ainda na sua trajectória descendente chegando a Janeiro de 2019 com uma taxa de desemprego de 6,5% na UE, e de 7,8% na Zona Euro (comparam com taxas de 7,2% e 8,6%, em Janeiro de 2018, respectivamente).

A inflação anual seguiu uma trajectória com alguma aceleração até Outubro de 2018, desacelerou até Janeiro do corrente ano e em Fevereiro foi de 1,6% na UE e de 1,5% na Zona Euro (ambas com +0,1 p.p. que em Janeiro). A inflação mais elevada nos países da UE continuou a registar-se na Roménia com uma inflação anual de 4% e a mais baixa registou-se na Irlanda, com uma inflação de 0,7%.

As projecções de Março, do Eurosistema, divulgadas pelo BCE, antecipam a continuação do abrandamento económico na Zona Euro traduzidas na revisão em baixa para o crescimento anual do PIB, de 1,1% para 2019 e de 1,6% para 2020 (0,6 p.p. e 0,1 p.p. abaixo das projecções de Dezembro, respectivamente), no pressuposto a médio prazo, de que “não ocorrerá uma saída desordenada do Reino Unido da UE, e que o actual grau de incerteza em relação ao comércio mundial e às políticas internas de alguns países da área do euro se normalizará de forma gradual”. Assenta ainda no pressuposto de que a orientação monetária do BCE transmitida à economia permanecerá muito acomodaticia. Face às projecções anteriores, os pressupostos técnicos do Eurosistema assentam na hipótese de preços do petróleo mais baixos, numa taxa de câmbio efectiva do euro mais fraca, e em taxas de juro mais reduzidas. A projecção para a variação do Índice Harmonizado de preços na Zona Euro é de 1,2% para o corrente ano de 2019.

3. No que se refere ao preço das matérias-primas, as projecções do Eurosistema prevêem uma descida no preço do petróleo de 8,6% em 2019, e de 8,2% em 2020. Para o preço das matérias-primas não energéticas perspectivam uma recuperação.

Evolução mensal do preço do Petróleo



II - ECONOMIA PORTUGUESA

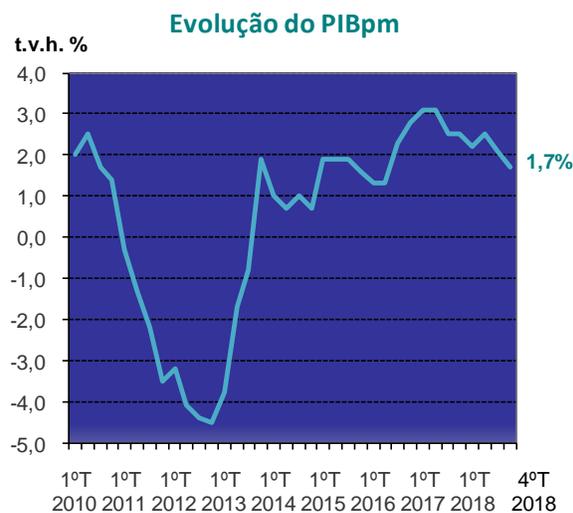
Acompanhando o contexto internacional de desaceleração do crescimento económico mundial e em particular das economias da União Europeia e dos principais parceiros comerciais, a economia portuguesa iniciou em 2018 uma trajetória de abrandamento económico reflectido num crescimento homólogo do PIB de 2,1%, 0,7 pontos percentuais abaixo do crescimento em 2017. Mas foi também em 2018 que o PIB português voltou a alcançar os níveis anteriores à crise: o PIB pela primeira vez ultrapassou o nível a que tinha chegado em 2008.

O menor crescimento do PIB em 2018 decorreu sobretudo de um menor contributo da procura externa líquida, do 0,8 p.p. (abaixo dos 1,5 p.p. com que contribuiu em 2017), já que o contributo da procura interna se manteve igual ao de 2017, em 1,5 p.p.. A dinâmica da procura interna foi mais impulsionada pelo consumo e menos impulsionada pelo investimento: o consumo privado cresceu 2,5% (2,3% em 2017), o consumo público cresceu 0,8% (0,2% em 2017), e a formação bruta de capital fixo aumentou 4,4% (9,2% em 2017). O saldo da Balança de Bens e Serviços sofreu em 2018 um retrocesso, para 1% do PIB (compara com 1,8% em 2017). O emprego cresceu 2,3% (3,3% em 2017) e a taxa de desemprego foi de 7% (8,9% em 2017), resultado da redução de quase 21% na população desempregada. O défice público melhorou para -0,5% do PIB (foi de -3% do PIB em 2017) superando a meta de -0,7% do PIB prevista no Orçamento do Estado, e a dívida pública ascendeu a 121,5% do PIB (124,8% em 2017).

Produto, Procura Interna e Procura Externa

No 4º trimestre do passado ano o crescimento da economia portuguesa voltou a abrandar. Com uma variação homóloga de 1,7% o PIB cresceu -0,4 pontos percentuais (p.p.) que no terceiro trimestre e ficou abaixo do crescimento de 2,5% registados no último trimestre de 2017. Para esse abrandamento contribuiu a evolução da procura externa líquida, já que o crescimento da procura interna acelerou para 3,2% (0,8 p.p. acima do aumento no 3º trimestre e 0,5 p.p. acima do acréscimo no 4º trimestre de 2017). O contributo da procura interna para o crescimento do PIB foi mais acentuado: de 3,3 pontos percentuais e o contributo da procura externa líquida, de -1,6 p.p., foi mais negativo que nos trimestres anteriores.

A aceleração da procura interna resultou quer da aceleração do consumo, quer da aceleração do investimento. Do 3º para o 4º trimestre o aumento do consumo privado passou de 2,3% para 2,8% (também acima dos 2,2% no 4º trimestre de 2017); o crescimento do consumo público passou de 0,8% para 0,9% (0,6% no 4º trimestre de 2017); e o aumento do investimento passou de 4,2% para 7,2% (6,9% no 4º trimestre de 2017), embora essa aceleração decorra do contributo positivo da variação de existências, já que a formação bruta de capital fixo total desacelerou de 5% para 3,3% (comparando com um aumento de 6,2% no 4º trimestre de 2017).



Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais 28/02/2019



Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 28/02/2019

No consumo privado salienta-se que a aceleração decorreu de um maior crescimento do consumo de bens não duradouros e de serviços, que passou de 2% para 2,7% (1,9% no 4º trimestre de 2017), já que o consumo de bens duradouros abrandou de 5,2% para 3,5% (5% no 4º trimestre de 2017).

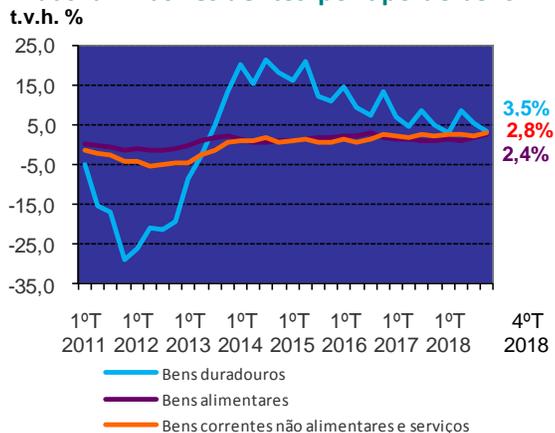
No investimento a desaceleração da formação bruta de capital fixo foi transversal às várias componentes, desde o Equipamento de transporte, Outras máquinas e equipamento, à Construção, com uma única exceção, em que se verificou uma aceleração de 5% para 5,5%: a FBCF em Produtos de propriedade intelectual.

No comércio externo assistiu-se a uma estagnação da evolução das exportações no último trimestre de 2018 (compara com crescimento de 2,9% no 3º trimestre e com 7,2% no 4º trimestre de 2017), a par de uma muito ligeira desaceleração nas importações de 3,4% para 3,2% (7,2% no 4º trimestre de 2017).

O contributo negativo da procura externa líquida para o crescimento do PIB ficou assim a dever-se em particular ao decréscimo homólogo de 1% registado nas exportações de bens (compara com um crescimento de 3,4% no 3º trimestre de 2018 e com 6,5% no 4º trimestre de 2017). As exportações de serviços aumentaram 2,8% (face ao crescimento de 1,4% no 3º trimestre e de 9,1% no 4º trimestre de 2017).

Do lado das importações também a ligeira desaceleração resultou do abrandamento registado nas importações de bens, de 3,4% para 2,8%, contrariamente às importações de serviços que aceleraram de 3,5% para 6,4%.

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

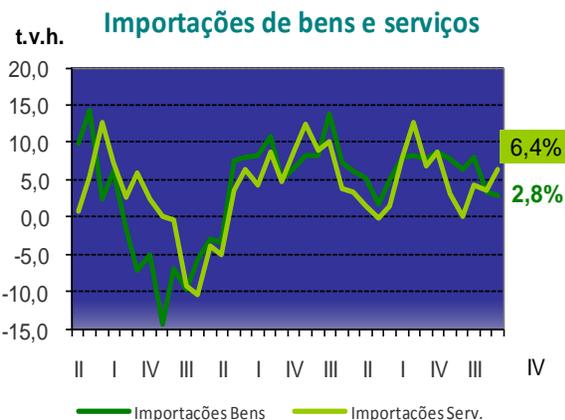


Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 28/02/2019

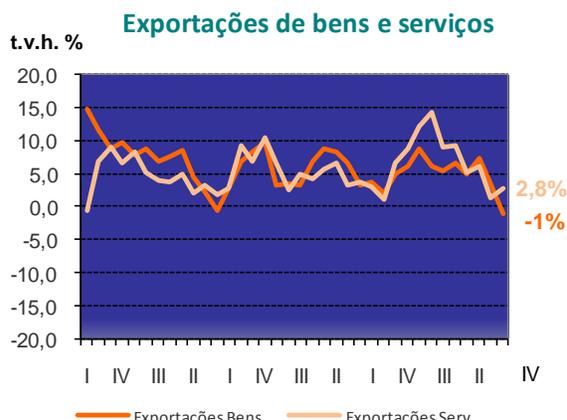
Exportações e Importações de bens e de serviços



Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 28/02/2019



Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 28/02/2019



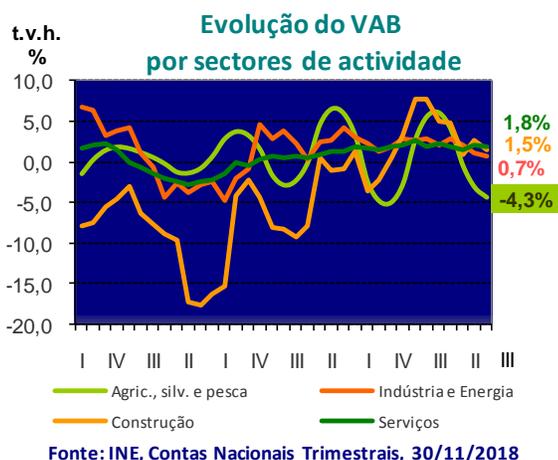
Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 28/02/2019

No último trimestre de 2018 os termos de troca voltaram a deteriorar-se, com uma variação homóloga de -1,1%, resultante de um aumento de maior magnitude no deflator das importações de bens e serviços, de 2,5%, face ao aumento de 1,4% observado no deflator das exportações.

Finalmente, em termos nominais o Saldo Externo de Bens e Serviços no 4º trimestre de 2018, foi negativo, de -0,9% do PIB, comparando com 0,1% do PIB no 3º trimestre de 2018 e com 1% do PIB no 4º trimestre de 2017.

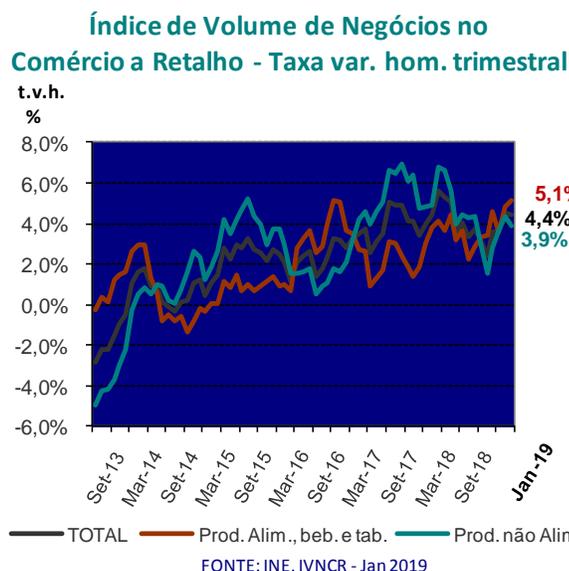
Sectores de Actividade

No último trimestre de 2018 a evolução do desempenho sectorial, aferida a partir da evolução do VAB por sectores de actividade, evidencia por um lado uma quebra significativa na Indústria, com um decréscimo homólogo no VAB de -1,1% (no trimestre anterior a variação tinha sido de -0,2% e no trimestre homólogo o VAB da indústria cresceu 3,3%), uma desaceleração acentuada no crescimento do VAB das Actividades Financeiras, de Seguros e Imobiliárias para 0,5% (compara com um crescimento de 1,9% no trimestre anterior, quando já no trimestre homólogo tinha estagnado), e também uma desaceleração intensa no crescimento do VAB da Construção para 1,9% (compara com crescimento de 2,4% no trimestre anterior e com um aumento de 4,7% no 4º trimestre de 2017). A evolução do VAB da Agricultura, Silvicultura e Pesca manteve-se muito negativa, com um decréscimo homólogo de -3% (compara com decréscimo igual no trimestre anterior, e com um crescimento de 4,4% no 4º trimestre de 2017). Só o VAB da Energia, Água e Saneamento que cresceu 3,9% (compara com 5,4% no trimestre anterior e com 0,2% no trimestre homólogo), o VAB do agregado do Comércio, Alojamento e Restauração, muito impulsionado pela componente turística, com um aumento homólogo de 2,9%, e o VAB do agregado residual dos Outros Serviços, com um crescimento homólogo de 2,1%, registaram uma aceleração no respectivo crescimento, face ao 4º trimestre de 2017.

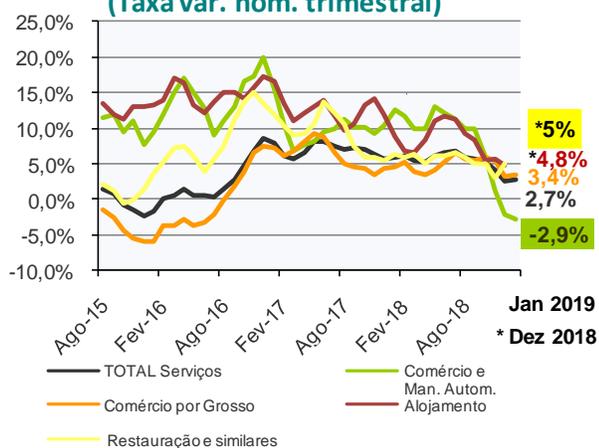


A evolução do índice de volume de negócios do comércio a retalho depois de desacelerar no 2º e 3º trimestres, mostrou-se mais dinâmica no último trimestre de 2018, com um crescimento homólogo de 4,5%, praticamente igual ao do 4º trimestre de 2017 e do trimestre terminado terminado em Janeiro do corrente ano (ambos com variação homóloga de 4,4%).

Já o mesmo não aconteceu no Comércio e manutenção Automóvel nem no Comércio por Grosso: a evolução dos respectivos índices de volume de negócios foram piorando sucessivamente ao longo do passado ano. No primeiro caso passou mesmo a regredir, com uma variação homóloga trimestral de -2,1% no 4º trimestre de 2018 (compara com 10,3% no 4º trimestre de 2017) e de -2,9% no trimestre terminado em Janeiro de 2019. No Comércio por Grosso a variação homóloga do índice foi de 3,3% no 4º trimestre de 2018 (compara com 4,3% no 4º trimestre de 2017) e de 3,4% no trimestre terminado em Janeiro de 2019.

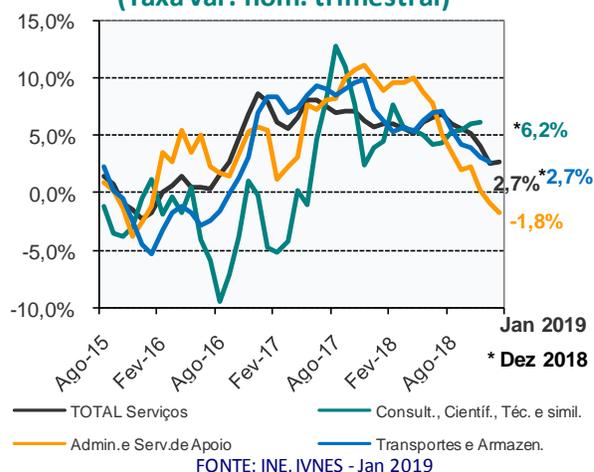


Índice de Volume de Negócios nos Serviços em alguns ramos de actividade (Taxa var. hom. trimestral)



FONTE: INE, IVNES - Jan 2019

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



FONTE: INE, IVNES - Jan 2019

Na Restauração e similares a evolução do volume de negócios em 2018 sofreu alguma desaceleração em meados do ano, terminando no 4º trimestre com uma variação homóloga de 5%, não muito distante da do 4º trimestre de 2017 (5,4%), o que poderá estar relacionado com algum abrandamento que estará a ocorrer no crescimento das actividades turísticas, apesar de se manterem muito dinâmicas.

Nas actividades de Alojamento a desaceleração foi mais evidente, sobretudo no final do ano, tendo o índice de volume de negócios registado uma variação homóloga de 4,8% (compara com 12% no 4º trimestre de 2017).

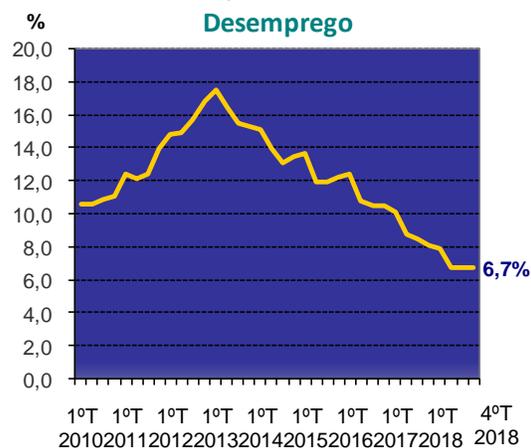
As actividades mais dinâmicas no sector dos serviços no 4º trimestre de 2018 foram: algumas actividades ligadas à Investigação e Desenvolvimento, às TIC e a algumas áreas de consultoria, bem como aos serviços de aluguer. Com efeito, os ramos de actividade mais dinâmicos em termos de crescimento homólogo do volume de negócios no penúltimo trimestre do ano foram uma vez mais: as Actividades dos serviços de informação (+28,6%), as Actividades de investigação científica (+17,6%), as Actividades relacionadas com edifícios, plantação e manutenção de jardins (+16,7%), as Actividades de Consultoria e programação informática e actividades relacionadas (+14,3%), e as Actividades de aluguer (+12%).

Mercado de Trabalho

No conjunto do ano de 2018 os principais indicadores do mercado de trabalho em Portugal evoluíram favoravelmente, embora alguns reflectam já o abrandamento da economia. Assim em termos globais, face a 2017, o emprego aumentou 2,3% (-1 p.p.), a população desempregada diminuiu 20,9% (+1,7 p.p.) e a taxa de desemprego recuou para 7% (compara com 8,9% em 2017).

No 4º trimestre do passado ano, o mercado de trabalho acompanhou em termos globais o abrandamento da economia, já que o crescimento homólogo do total do emprego, de 1,6%, voltou a desacelerar, à semelhança do que aconteceu nos restantes trimestres de 2018. A população desempregada, de 349 mil indivíduos, voltou a diminuir, com uma variação homóloga de -17,3%, ainda que a taxa de desemprego se mantenha igual, nos 6,7%, há já três trimestres consecutivos.

Evolução da Taxa de Desemprego



Fonte: INE, Inquérito ao Emprego 4ºT 2018

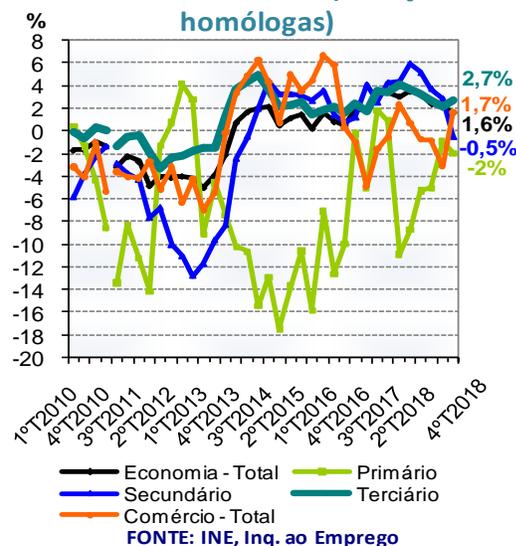
A taxa de subutilização do trabalho¹, estimada em 13,1%, manteve-se igual à do trimestre anterior, embora inferior à estimativa para o mesmo trimestre no ano anterior (compara com 15,5% no 4º trimestre de 2017).

Contudo, ao nível sectorial continuam a observar-se dinâmicas distintas no mercado de trabalho. Por um lado destacaram-se na criação de emprego, o sector das Actividades de informação e de comunicação, com um acréscimo homólogo de 19 mil indivíduos (+17%); as Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares cujo emprego aumentou em mais de 18 mil pessoas em termos homólogos (+9,5%); o sector da Administração pública e defesa e Segurança social obrigatória, com um aumento homólogo de mais de 23 mil indivíduos (+7,5%); seguido pelo sector da Educação com mais 17 mil pessoas (+4,2%) e do sector da Saúde com mais cerca de 12 mil indivíduos (+2,7%). De destacar ainda pela positiva o acréscimo homólogo observado no emprego das actividades do comércio, em 11,5 mil pessoas (+1,7%), salientando neste caso não tanto a magnitude do acréscimo, mas o facto de beneficiar do acréscimo do emprego das actividades do comércio retalhista que desde o 4º trimestre de 2016 sofreram decréscimos consideráveis. No conjunto do agregado de todas as actividades de serviços, o acréscimo homólogo no emprego ascendeu a mais 90 mil pessoas (+2,7%).

Do lado negativo destacaram-se os decréscimos do emprego na Construção, com menos 18 mil indivíduos (de -5,6%); a redução homóloga do emprego nas Actividades financeiras e de seguros, de -6,4% (menos 7 mil indivíduos); a perda de também quase 7 mil indivíduos, correspondente à variação homóloga de -2,8%, na categoria residual dos Outros serviços; a reincidente redução homóloga no emprego das actividades da Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca, com uma quebra de 5,5 mil indivíduos (-2%); e a redução de 4,4 mil indivíduos nas actividades da energia e da água. Salienta-se também a descida de 2,6 mil indivíduos, no emprego do conjunto das actividades do alojamento, restauração e similares, uma vez mais não tanto pela magnitude da redução (correspondente a um decréscimo homólogo de apenas de -0,8%), mas pelo facto de este sector se ter destacado até aqui pela sua dinâmica positiva continuada.

No caso do comércio refira-se ainda que, apesar de se ter assistido ao aumento do volume de emprego em termos agregados, esse acréscimo teve o contributo quer das actividades retalhistas, quer das do comércio e manutenção automóvel, apesar do emprego das actividades grossistas ter voltado a decair, com uma variação homóloga de -9,5%. A dinâmica positiva do emprego no comércio, em termos agregados, foi suficiente para reflectir-se numa evolução favorável no total de desempregados que antes da situação de desemprego tinham trabalhado numa actividade de comércio, de cerca de 52 mil indivíduos, já que esse total diminuiu não só em termos homólogos, como em relação ao 3º trimestre de 2018.

Evolução do emprego nos principais sectores económicos (variações homólogas)



Financiamento das empresas

Ao longo de todo o ano de 2018 manteve-se a tendência descendente do endividamento total das empresas privadas não financeiras, em Portugal (a variação homóloga mensal da dívida total das empresas variou em total das empresas privadas por financiador, verifica-se que em Dezembro de 2018 a proporção da dívida total das empresas privadas financiada pelo sistema financeiro não chegava a 41%, enquanto que em Dezembro de 2007 era de 51,8%, tendo atingido os seus valores máximos no final de 2009 e princípio de 2010, em torno dos 54%. Em contrapartida, ao longo dos mesmos anos, aumentou progressivamente a proporção da dívida total das empresas

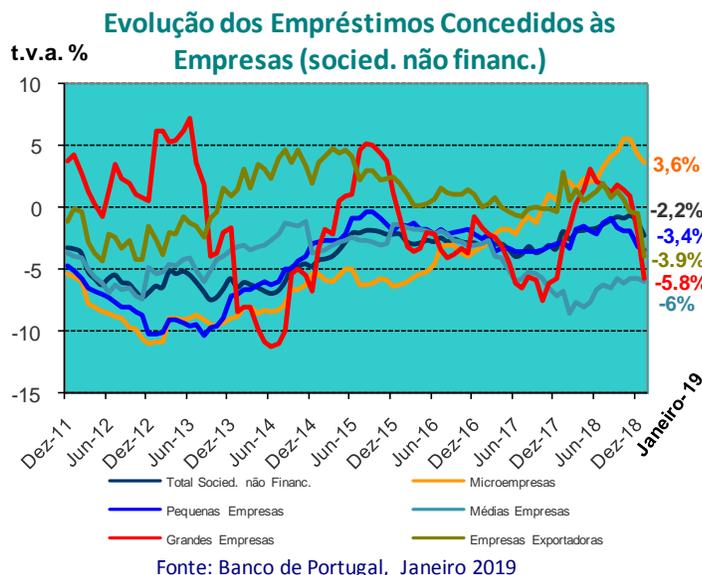
¹ A que, medida em proporção da população activa alargada, para além dos desempregados, tem em conta os inactivos “desencorajados”, que estão disponíveis para trabalhar, mas não fazem diligências para encontrar trabalho, os inactivos que procuram trabalho mas que estão indisponíveis, bem como os que trabalham a tempo parcial, mas pretendiam trabalhar mais tempo.

financiada pelo exterior. Em Dezembro de 2018 o financiamento no exterior representava já 25,6% do total da dívida das empresas, enquanto que em Dezembro de 2007 não chegava aos 14%.

Contudo, mesmo com as alterações conhecidas, o financiamento das empresas assenta ainda em larga escala no sistema financeiro, sendo ainda muito dependente do crédito bancário, situação tanto mais relevante quanto menor for a dimensão das empresas, sendo essa a situação dominante nas PME. Do lado do sistema bancário português, e no contexto do apertado *compliance* a que os bancos passaram a estar sujeitos, mantêm-se ainda fortes restrições à expansão do crédito, dificultando o acesso das empresas à obtenção de crédito, particularmente em áreas de negócio com risco de mercado mais elevado.

E se por um lado assistimos já a evoluções menos desfavoráveis em alguns indicadores de crédito, de que é exemplo a redução do crédito vencido e o crescimento dos empréstimos em alguns segmentos de empresas, por outro, registam-se ainda dificuldades no acesso ao financiamento por parte das empresas, embora de forma diferenciada nos vários segmentos de empresas.

Assim, em termos globais, a evolução dos empréstimos concedidos às empresas manteve-se ainda negativa, com uma variação anualizada de -2,2% em Janeiro de 2019. O segmento das microempresas é o único em que se regista um acréscimo nos empréstimos, de 3,6%, a que não serão alheias as linhas de financiamento em curso no âmbito dos programas de apoio do Portugal 2020. Nos segmentos das pequenas, das médias e das grandes empresas, pelo contrário, a evolução dos empréstimos concedidos mantém-se muito negativa: de -3,4%, -5,8% e -6%, respectivamente.



Relativamente ao rácio de crédito vencido no total do crédito, de 9,5% para o conjunto das sociedades não financeiras, em Janeiro último (era de 13,5% em Janeiro de 2018), com excepção das grandes empresas em que o rácio aumentou para 5% (era de 3,2% em Janeiro de 2018), em todos os restantes segmentos o rácio diminuiu, apesar de alguns apresentarem rácios superiores ao do segmento das grandes empresas: de 16,2% nas microempresas, de 8,6% nas pequenas empresas e de 3,7% nas médias empresas (-6,5 p.p., -3,5 p.p. e -5,1 p.p. do que há um ano atrás, respectivamente).

No mesmo sentido, por comparação com Janeiro de 2018, a percentagem de empresas em incumprimento diminuiu em todos os segmentos de empresas, com excepção do das grandes em que o rácio não se alterou. O rácio de incumprimentos foi de 21,9% nas microempresas, de 19,5% nas pequenas empresas, de 17,9% nas médias empresas e de 10,7% nas grandes empresas (-3,8 p.p.; -2,8 p.p.; -2,1 p.p. e variação nula, face ao registado em Janeiro de 2018, respectivamente).

Finalmente, de acordo com os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito em Portugal, de Janeiro do corrente ano, realizado pelo Banco de Portugal, e referente ao 4º trimestre de 2018, “os critérios de concessão de crédito e os termos e condições gerais aplicados nos empréstimos a empresas permaneceram, em termos globais, inalterados nos últimos três meses de 2018, por comparação com o trimestre anterior.

Relativamente à procura de crédito por parte das empresas, algumas instituições assinalaram um ligeiro aumento no quarto trimestre de 2018, no segmento das PME e das grandes empresas, com maior destaque para os empréstimos de longo prazo.

Em termos prospectivos para o primeiro trimestre de 2019, os bancos inquiridos continuaram globalmente a não antecipar alterações significativas nem nos critérios de aprovação de crédito a empresas, nem na procura de empréstimos por parte das mesmas.

Evolução das contas públicas

A execução orçamental das Administrações Públicas (AP) traduziu-se em 2018 por um défice de 2083,4 milhões de euros (Óptica da Contabilidade Pública), 475 milhões de euros abaixo do défice registado nas contas de 2017, e 1453 milhões de euros abaixo do previsto no Orçamento de Estado (OE2018), segundo a informação divulgada pela Direcção-Geral do Orçamento (DGO). O saldo primário foi excedentário em 6344,2 milhões de euros, 604,4 milhões de euros acima do saldo primário registado em 2017 e 1454,4 milhões de euros mais excedentário do que o previsto no OE2018.

Os resultados favoráveis na execução das contas públicas em 2018 decorrem de um efeito conjugado de um aumento nas receitas efectivas superior ao das despesas efectivas, para os quais contribuíram as dinâmicas da economia portuguesa e do mercado de trabalho, traduzidas em maior volume de impostos directos e indirectos arrecadados, em volumes superiores de contribuições para a segurança social e em menor volume de despesa em prestações sociais relacionadas com o desemprego. Com efeito, embora a estimativa do crescimento do PIB em 2018, de 2,1%, seja próxima da previsão de crescimento subjacente ao OE2018, de 2,2%, a estimativa de crescimento da procura interna de 2,7% ficou acima dos 2,2% previstos no OE2018. Por outro lado, o crescimento do emprego, de 2,3%, ficou claramente acima dos 0,9% previstos no OE2018, tal como a taxa de desemprego, de 7%, foi claramente inferior à prevista no OE2018, de 8,9%. Face a 2017, a população desempregada em 2018 diminuiu 20,9%.

Face à execução das contas públicas em 2017 a receita efectiva aumentou 5,2% (+4209,9 milhões de euros do que em 2017), tendo ficado também 5,2% acima do orçamentado. No acréscimo das receitas destaca-se: o aumento de 7,6% da receita de impostos directos (+1660 milhões de euros que em 2017), 1,8% mais do que o previsto no OE2018; o aumento de 6,2% das contribuições para a Segurança social (+1224 milhões de euros que em 2017), 4,3% acima do previsto no OE2018; o aumento de 2,7% da receita de impostos indirectos (+690 milhões de euros do que em 2017), 4,7% acima do orçamentado; e o acréscimo de 4,7% (+542 milhões de euros do que no ano anterior) nas outras receitas correntes, 10,6% acima do OE2018.

Do lado da despesa a evolução registada face a 2017 traduz-se por um aumento de 4,5% (+3734,9 milhões de euros do que em 2017), 6,3% acima do previsto no OE2018. No acréscimo da despesa é de salientar: o acréscimo de 4,3% nas transferências correntes (+ 1514 milhões de euros do que em 2017) e 5,3% acima do orçamentado, destacando-se em particular o aumento de 3,9% verificado nas transferências correntes quer para a Segurança Social, desvio em grande medida associado à actualização acima da inflação das pensões da segurança social e da CGA e de outras prestações sociais, quer para os Serviços e Fundos Autónomos; o acréscimo de 8,5% verificado na despesa em aquisição de bens e serviços (+1003,5 milhões de euros do que em 2017), de 6,3% face ao OE2018, em grande medida associado a despesa no Serviço Nacional de Saúde; e o aumento de 2,1% observado nas despesas com o pessoal (+418,7 milhões de euros do que em 2017), 0,9% acima do orçamentado, associado às medidas de política de promoção salarial das AP, com o descongelamento de carreiras, cuja 2ª fase teve início no mês de Setembro.

A melhoria do saldo global das AP face ao executado em 2017, em 475 milhões de euros, resultou de um défice do Estado inferior (1202,8 milhões de euros menor do que o défice em 2017) e de um excedente superior nas contas da Administração Regional Local (um acréscimo de 144,7 milhões de euros), melhorias parcialmente absorvidas pelo maior défice dos Serviços e Fundos Autónomos (um retrocesso de 756 milhões de euros) e pelo menor excedente das contas da Segurança Social (-116 milhões de euros que em 2017).

Os pagamentos em atraso das entidades públicas, até ao final de Dezembro de 2018, ascenderam a 709,3 milhões de euros, montante que ficou 365 milhões de euros abaixo do valor registado em 2017 e 454 milhões de euros abaixo do valor que atingira em Novembro de 2018. De salientar que os pagamentos em atraso dos Hospitais EPE, que em 2018 ascenderam a 484 milhões de euros, ficaram 353 milhões de euros abaixo do valor atingido em 2017.

Na óptica da Contabilidade Nacional, o saldo global das Administrações Públicas no quarto trimestre de 2018 foi de -912,8 milhões de euros, correspondente a um saldo de -0,5% do PIB (compara com -3% do PIB em 2017), superando a meta de -0,7% do PIB prevista no OE2018.

A execução das contas públicas nos dois primeiros meses de 2019 traduziram-se num saldo orçamental excedentário de 1301 milhões de euros (1032 milhões de euros acima do registado no período homólogo) e num saldo primário de 2817,5 milhões de euros (superior em 808,6 milhões de euros, face ao registado em Fevereiro de 2018).

A evolução favorável nos dois primeiros meses do ano reflecte um aumento da receita (10,7%) muito superior ao da despesa (+2,7%). Destaca-se do lado da receita, o aumento homólogo de 13,2% na receita fiscal e de 6,5% nas contribuições para a segurança social. Do lado da despesa o aumento decorreu principalmente do crescimento homólogo de 18,8% na despesa em aquisição de bens e serviços, em grande parte associada a entidades do SNS; do crescimento homólogo de 3,4% nas transferências correntes (contribuição financeira para a UE – de 150,5 milhões de euros e acréscimo da despesa com pensões do regime geral da segurança social (109,1 milhões de euros); e do aumento homólogo de 4,8% das despesas com pessoal (associado às medidas de política de promoção salarial das AP). Sendo do lado da despesa relevante referir o contributo positivo do decréscimo homólogo de 12,9% (-223,6 milhões de euros) observado nas despesas com juros e outros encargos (associado sobretudo à regularização em 2018 de pagamentos referentes à liquidação dos cupões dos swaps da Metropolitano de Lisboa, EPE, e do Metro do Porto, SA).

Quanto aos pagamentos em atraso das entidades públicas, até final de Fevereiro de 2019 ascendiam a 738 milhões de euros, 528 milhões de euros abaixo do valor registado até Fevereiro de 2018, com o importante contributo da redução verificada nesse período nos pagamentos em atraso por parte dos Hospitais EPE.

(Relatório concluído a partir da informação disponível até 28 de Março de 2019)

Quadro 1

Projeções do Banco de Portugal: 2019-2021

(Taxa de variação anual, em percentagem)

	Pesos 2018	BE março 2019				BE dezembro 2018			
		2018	2019 (p)	2020 (p)	2021 (p)	2018 (p)	2019 (p)	2020 (p)	2021 (p)
Produto interno bruto	100,0	2,1	1,7	1,7	1,6	2,1	1,8	1,7	1,6
Consumo privado	65,0	2,5	2,7	1,9	1,6	2,3	2,0	1,8	1,6
Consumo público	17,3	0,8	0,3	0,2	0,2	0,7	0,1	0,0	0,2
Formação bruta de capital fixo	17,1	4,4	6,8	5,8	5,2	3,9	6,6	5,9	4,9
Procura interna	99,9	2,7	3,0	2,3	2,0	2,4	2,4	2,2	2,0
Exportações	43,6	3,7	3,8	3,7	3,6	3,6	3,7	4,0	3,6
Importações	43,5	4,9	6,3	4,7	4,1	4,1	4,7	4,9	4,2
Contributo para o crescimento do PIB líquido de importações (em pp) ^(a)									
Procura interna		1,3	1,3	1,1	1,0	1,2	1,2	1,0	1,0
Exportações		0,8	0,4	0,6	0,7	0,9	0,7	0,7	0,6
Emprego ^(b)		2,3	1,5	0,9	0,4	2,2	1,2	0,9	0,4
Taxa de desemprego		7,0	6,1	5,5	5,2	7,0	6,2	5,5	5,3
Balança corrente e de capital (% PIB)		0,4	0,6	0,6	0,9	1,3	1,3	1,3	1,6
Balança de bens e serviços (% PIB)		1,0	0,2	-0,2	-0,4	1,5	1,1	0,9	0,7
Índice harmonizado de preços no consumidor		1,2	0,8	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6

Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) – projetado, pp – pontos percentuais. Para cada agregado apresenta-se a projeção correspondente ao valor mais provável condicional ao conjunto de hipóteses consideradas. (a) Os agregados da procura em termos líquidos de importações são obtidos deduzindo uma estimativa das importações necessárias para satisfazer cada componente. O cálculo dos conteúdos importados foi feito com base em informação relativa ao ano de 2015. Para mais informações, ver a Caixa 2. Eventuais diferenças entre a taxa de crescimento do PIB e a soma dos contributos deve-se a arredondamentos. (b) Emprego total em número de indivíduos de acordo com o conceito de Contas Nacionais.

Cenário Macroeconómico do CFP

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	2,1	1,6	1,6	1,5	1,5	1,4
Consumo privado	2,5	2,0	1,7	1,5	1,5	1,4
Consumo público	0,8	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5
Investimento (FBCF)	4,4	5,4	4,2	3,8	3,4	3,0
Exportações	3,7	3,9	3,4	3,3	3,2	2,6
Importações	4,9	4,0	3,7	3,6	3,6	2,9
Contributos para a variação real do PIB (p.p.)						
Procura interna	2,8	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7
Exportações líquidas	-0,7	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Preços (variação, %)						
Deflator do PIB	1,4	1,8	1,7	1,6	1,6	1,7
Deflator do consumo privado	1,2	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6
Deflator do consumo público	1,7	2,1	2,1	1,1	1,1	1,1
Deflator do investimento (FBCF)	2,0	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7
Deflator das exportações	2,0	1,6	1,6	1,7	1,9	1,9
Deflator das importações	2,4	1,9	1,6	1,6	1,8	1,8
IHPC	1,2	1,2	1,4	1,4	1,5	1,6
PIB nominal						
Variação (%)	3,6	3,4	3,3	3,1	3,1	3,1
Nível (mil M€)	201,5	208,5	215,4	222,1	229,0	236,0
Mercado de trabalho (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,0	6,1	5,8	5,6	5,6	5,6
Emprego	2,3	1,1	0,6	0,4	0,3	0,3
Remuneração média por trabalhador ⁽¹⁾	2,8	2,3	2,5	2,5	2,7	2,7
Produtividade aparente do trabalho	-0,2	0,5	1,0	1,1	1,2	1,1
Setor externo (% PIB)						
Cap. liq. de financiamento face ao exterior ⁽²⁾	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
Balança corrente ⁽²⁾	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0
Balança de bens e serviços	0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,4	-0,5
Balança de rend. primários e transferências ⁽²⁾	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,5
Balança de capital ⁽²⁾	1,0	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9
Desenvolvimentos cíclicos						
PIB potencial (variação, %)	1,7	1,8	1,9	1,7	1,6	1,6
Hiato do produto (% PIB potencial)	1,4	1,1	0,8	0,6	0,5	0,3

Fontes: INE (2018) e projeções CFP (2019-2023). | **Notas:** i) Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum comunitária, parametrizada no programa CONV com base na previsão de outono de 2018 da Comissão Europeia; ii) O PIB e a Formação Bruta de Capital não correspondem exatamente à soma das componentes devido à discrepância da não aditividade dos dados encadeados em volume (INE, ver, por exemplo, metainformação associada ao [Quadro A.1.2.5.6](#)), o que pode originar diferenças entre o crescimento do PIB real e a soma dos contributos da procura interna e da procura externa líquida.

⁽¹⁾ Variação anual de 2018 considera dados do Eurostat para as remunerações da economia, ajustadas de efeitos de sazonalidade e de calendário.

⁽²⁾ Variação anual de 2018 considera estimativas do CFP para o 4.º trimestre de 2018.

Quadro 3

Economia Portuguesa

Quadro Síntese

Taxas de variação homólogas (em volume, quando aplicável)

Indicadores	4º Trimestre 2018		4º Trimestre * 2017		
PIB (Produto Interno Bruto)	1.7		2.5	(2.4)	
VAB agricultura	-3.0		-4.4	(5.3)	
VAB indústria e energia	-0.2		2.8	(3.1)	
VAB construção	1.9		4.7	(5.7)	
VAB serviços	2.0		1.8	(1.4)	
Índices de Volume de Negócios	Trimestre terminado em:		Trimestre terminado em:		
- na Indústria	Dez 2018	Jan 2019	Dez 2017	Jan 2018	Dez 2017
	1.0	0	8.4	5.7	(8.4)
- no Comércio a Retalho (exclui o sector automóvel)	Dez 2018	Jan 2019	Dez 2017	Jan 2018	Dez 2017
	4.5	4.4	4.4	5.6	(4.1)
- nos Serviços	Dez 2018	Jan 2019	Dez 2017	Jan 2018	Dez 2017
	2.6	2.7	5.7	6.0	(5.5)
Procura Interna	3.2		2.7	(2.3)	
Investimento (FBC)	7.2		6.9	(5.9)	
Consumo das Famílias	2.8		2.2	(2.0)	
IPC	Dez 2018	Fev 2019	Dez 2017	Fev 2018	Dez 2017
- Variação homóloga (mensal)	0.66	0.94	1.47	0.58	(1.47)
- Variação média dos últ. 12 meses	0.99	0.98	1.37	1.26	(1.37)
Exportações	0		7.2	(7.2)	
- Bens	-1.0		6.5	(6.6)	
- Serviços	2.8		9.1	(8.9)	
Importações	3.2		7.2	(6.9)	
- Bens	2.8		7.8	(7.5)	
- Serviços	6.4		3.1	(3.0)	
Desemprego (Taxa de)	6,7%		8,1%	(8,1%)	
Taxa de Juro de empréstimos a sociedades não financeiras (em %, média ponderada)	Dez 2018	Jan 2019	Dez 2017	Jan 2018	Dez 2017
	2.46%	2.43%	2.16%	2.21%	2.16%

* Os valores entre parêntesis correspondem aos números disponibilizados quando da preparação do número deste boletim referente ao 4º trimestre de 2017, alguns deles entretanto revistos pelo INE.

– CONJUNTURA ECONÓMICA –

4º Trimestre 2018

GABINETE DE ESTUDOS E PROJECTOS DA

CONFEDERAÇÃO DO COMÉRCIO E SERVIÇOS DE PORTUGAL



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