



CIRCULAR

N/REFª : 09/2015

DATA: 09/01/15

ASSUNTO: Conjuntura Económica – 3º Trimestre de 2014

Exmos. Senhores,

Junto se envia a Conjuntura Económica, elaborada pelo Gabinete de Estudos e Projectos, relativa ao 3º Trimestre de 2014.

Com os melhores cumprimentos,

Ana Vieira
Secretária-Geral

Anexo: O mencionado
/sa

NOTA DE ABERTURA

Vamos hoje concentrar-nos num tema que muitos consideram ser um caso de sucesso das políticas adoptadas na sequência da crise da economia portuguesa: **o reforço do peso das exportações e a reorientação da nossa estrutura produtiva para a procura externa**. Sem pôr em causa o propósito de inserir de forma mais competitiva a nossa economia na globalização, convém relativizar os avanços alcançados até agora e, sobretudo, desfazer alguns mitos que acompanham grande parte dos discursos que elegem como prioridade nas políticas públicas o chamado «sector exportador».

Olhando para as estatísticas oficiais – que, infelizmente, apenas nos revelam parte da realidade, usando conceitos que já não reflectem as mutações em curso ao nível das cadeias de valor dos produtos – somos, desde logo, levados a moderar entusiasmos, percebendo que a evolução registada entre 2010 e 2013 esteve mais associada à mudança da conjuntura internacional do que a transformações estruturais do nosso perfil exportador (o cenário nem poderia ser muito diferente, com o investimento empresarial a registar abruptas e continuadas quedas ao longo deste mesmos anos), e que os números conhecidos para 2014 nos dão sinais de um recuo preocupante sobre o grau de consolidação desta tendência.

Na realidade, **as nossas debilidades estruturais persistem**, traduzindo-se, no essencial, em:

— Bens exportados, que, em média, possuem um **reduzido valor acrescentado** e cujas flutuações têm uma elevada correlação com as variações nas importações, o que, aliás, explica o continuado défice da nossa balança de bens que está longe de reduzir-se quando as exportações aumentam, sendo particularmente sensível às necessidades da procura interna. Por isso a redução daquele défice, verificada no período em análise, ficou essencialmente a dever-se à contracção do consumo interno e do investimento, pelo que o aumento das exportações se fez com base na evolução da procura externa relevante e da capacidade produtiva não utilizada. As melhorias de desempenho obtidas em alguns sectores tradicionais, como o calçado, têm, no essencial, um carácter globalmente defensivo permitindo-lhes travar as perdas anteriores (permanecendo no mercado os que conseguem acrescentar valor e afirmar-se pela diferenciação do produto).

— Elevada **concentração do «sector exportador»** num número relativamente reduzido de empresas e tendo como mercados de destino um número, igualmente, concentrado de países. As 100 maiores empresas exportadoras de bens representam cerca de metade do valor exportado pelo nosso país, valor que sobe para os 81% se considerarmos as 1000 maiores exportadoras. Ao mesmo tempo, 3 países (Espanha, Alemanha e França) respondem por 47% do destino dos bens exportados.

Os números conhecidos para 2014 (Janeiro a Outubro) vêm confirmar as debilidades assinaladas e evidenciar a pouca consistência das mudanças em curso, pesem alguns casos individuais de sucesso que vão surgindo

fruto do empreendedorismo e do dinamismo de empresários que foram capazes de contornar as adversidades e aproveitar políticas públicas menos restritivas. Assim verificamos:

— Um acentuar da desaceleração do crescimento das exportações, sobretudo de bens, que aumentaram apenas 1.9% nos 10 primeiros meses do ano — números que ficam muito aquém dos números dos 4 anos anteriores — enquanto os serviços registam um aumento de 5.5%, muito impulsionados pelo comportamento das actividades associadas ao sector do turismo;

— O desagravamento, em simultâneo, do consumo privado provocou um maior crescimento das importações, com o Banco de Portugal a prever que estas (englobando bens e serviços) possam vir a registar em 2014 um aumento de 6.3%. Ora, desde 2008 que as importações de bens não tinham uma evolução em percentagem acima das exportações e isto acontece, contrariamente ao que alguns analistas referem, sem que possam ser imputados às flutuações conjunturais associadas aos combustíveis um efeito directo no saldo da balança de bens. É que, se nos 3 primeiros trimestres do ano o valor das exportações de combustíveis caíram 873 milhões de euros face ao período homólogo de 2013 e, sendo também expectável que no 4º trimestre a tendência de quebra, quer das exportações quer das importações, se mantenha, devido ao acentuar da descida do preço do petróleo, este facto conjugado com o maior volume das respetivas importações, fará com que o diferencial seja, pelo menos, anulado. Em consequência desta tendência a taxa de cobertura das importações pelas exportações tem vindo, logicamente, a deteriorar-se;

— Um aumento (embora ligeiro) do peso do comércio intra-U.E. de bens, que inverte a tendência dos anos anteriores (de 70.3% em 2013 para 71.0% em 2014, considerando os meses de Janeiro e Outubro);

— Uma quebra da nossa quota de mercado (números do Banco de Portugal), que durante 3 anos consecutivos registara uma melhoria, significando isso que as exportações deverão em 2014 crescer abaixo da procura externa relevante. Os combustíveis justificam, neste caso, uma parte desta evolução, mas outras rúbricas das exportações evidenciam, também, uma tendência desfavorável.

Mas, como referimos atrás, **as estatísticas oficiais** – para mais abordando separadamente as balanças de bens e de serviços, dado que esta última está incorporada na balança de pagamentos sendo o seu tratamento da responsabilidade do Banco de Portugal – tratam de **fluxos brutos**, ignorando os **fluxos líquidos** do nosso comércio externo e, desse modo, omitem os contributos intermédios dos diferentes sectores nas exportações portuguesas e relevam apenas aquele que é o exportador final, mesmo que este possa ter tido um contributo relativamente reduzido em termos de criação de valor para os produtos exportados.

Um estudo recente promovido para a CCP e o Fórum dos Serviços por Augusto Mateus e Associados veio mostrar duas coisas essenciais:

— Que **o valor acrescentado dos serviços incorporados nas exportações nacionais** correspondem já a 50.5% do valor total destas (números obtidos com base na informação mais recente disponível, a qual reporta ao ano de 2009);

— Que, se considerarmos apenas **o valor acrescentado de origem nacional**, o contributo dos serviços para as exportações totais do país sobe para 55.5%, revelando o menor peso de componentes importadas por parte destes.

Também em artigo anteriormente publicado no Boletim Trimestral do Banco de Portugal (Outono 2013) os seus autores quantificavam, igualmente, o elevado diferencial entre **o consumo privado de serviços e de bens relativamente ao peso de componentes importadas**, que nas áreas da indústria transformadora sempre acima dos 50% enquanto nas diferentes actividades de serviços fica sempre abaixo dos 20%.

As ilações a tirar destes números são claras: **a indústria já não é o sector com maior contributo real para o esforço exportador do país, cabendo aos serviços mais de metade da riqueza gerada pelas empresas nacionais orientada para a satisfação da procura externa.**

A realidade mostra, igualmente, que introduzir fracturas sectoriais quando as cadeias de valor dos produtos se estendem por diferentes actividades e sectores fazem muito pouco sentido, desautorizando visões cristalizadas sobre o que é ou não «transaccionável», as quais correm o risco de uma rápida obsolescência, nomeadamente, em resultado dos avanços das TIC que fazem do que é imaterial não só um produto transaccionável mas que, beneficiando de um tempo de deslocação que é praticamente nulo, subverte o sentido do conceito de periferia para que a geografia do território nos remeteu.

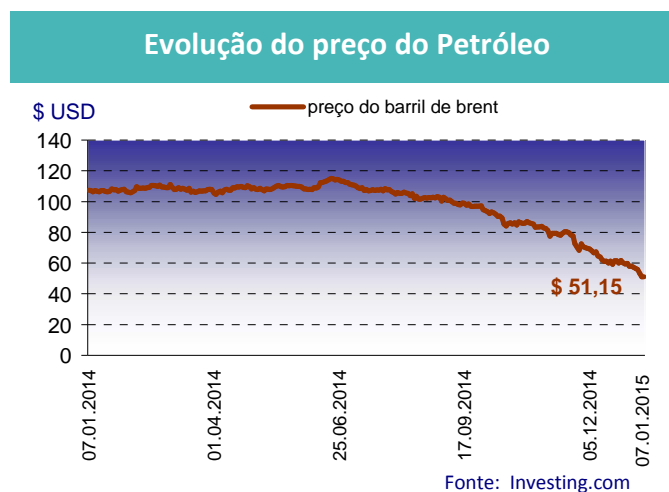
Isto significa, que só podemos ganhar a batalha da globalização e da incontornável reorientação para a procura externa quando formos capazes de incorporar nas políticas a seguir os novos modos de funcionamento das economias, eliminando paradigmas que limitam o seu alcance. Ter como objectivo estratégico aumentar o peso da indústria transformadora no produto não faz hoje qualquer sentido pois o verdadeiro desafio a vencer é o de **aumentar o valor acrescentado daquilo que produzimos e vendemos** o que apenas se consegue incorporando um **maior número de factores imateriais nos bens e nos serviços que exportamos**, ou seja criando cadeias de valor mais longas e diversificadas.

I - SITUAÇÃO INTERNACIONAL

1. Ao longo dos últimos meses do ano as **previsões económicas**, quer para 2014, quer para 2015, têm vindo a ser revistas em baixa. Assim, para a zona euro a Comissão Europeia (C.E.) prevê um crescimento de apenas 0.8% no ano que agora termina e de 1.1% em 2015. A Alemanha com uns modestos 1.3% de evolução do PIB em 2014 e a desacelerar no ano seguinte, em que deverá crescer de acordo com o valor médio da zona euro, continua, apesar disso, a ser a principal “locomotiva” do crescimento desta zona monetária, na qual merecem destaque a quase estagnação da economia francesa e o crescimento negativo em 2014 da Itália, Finlândia e Chipre. No lado oposto é de destacar o desempenho da economia irlandesa e, em particular, da Grécia, que a C.E. coloca como sendo as duas economias com maior crescimento previsto em 2015.

2. No período final de 2014 dois acontecimentos ganharam especial realce no plano internacional: a **forte quebra do preço do petróleo** e o risco **agravado de uma deflação na zona euro**.

2.1. No que se refere ao preço do petróleo a tendência de baixa com que terminou o 3º trimestre de 2014 (com o barril de “brent” a descer aos 96.5 dólares) acentuou-se fortemente nos meses seguintes, atingindo-se o final do ano com o preço a rondar os 56 dólares o barril. Se estes números são, no imediato, favoráveis para os países importadores, vão afectar algumas das economias mais dependentes das exportações de petróleo, embora de forma desigual consoante o custo associado à produção do mesmo. A evolução para 2015 não é fácil de prever, poucos arriscando que a tendência de descida possa prosseguir por muito mais tempo e admitindo-se uma próxima estabilização do preço entre os 70 e os 80 dólares.



2.2. Quanto ao risco de deflação na Europa, temos o índice de preços no consumidor a fechar o 3º trimestre (variação homóloga) em queda, atingindo o valor de 0.4% na zona euro (valor este que se manteve nos dois meses seguintes); contudo, o maior sinal de alerta é fornecido pelo índice sem os bens alimentares primários e os energéticos cuja variação homóloga foi no 3º trimestre de apenas 0.9%, tendo continuado a baixar nos meses de Outubro e Novembro. Esta situação tem levado o BCE a adoptar uma postura mais interventiva, dado que a esta quebra dos preços (bem abaixo dos 2% de inflação que constitui o referencial daquele Banco) junta-se o crescimento anémico de toda a zona euro. A principal matéria em debate centra-se no grau de intervenção do BCE, em que, de novo, volta a estar na ordem do dia a compra de dívida pública dos países do euro por parte daquele banco, dado o reduzido impacto das medidas até agora adoptadas.

3. Com as **taxas de juro** (a taxa de intervenção do BCE baixou de 0.15% para 0.05% em Setembro) no seu nível mais baixo de sempre e com o BCE a penalizar os bancos que recorrem aos depósitos nesta instituição, o que é um facto é que a taxa de desemprego continua alta (estabilizou nos 11.5%), o **investimento** não dá sinais de aceleração (o crescimento homólogo foi de apenas 0.1% no 3º trimestre na zona euro, com várias economias — nomeadamente a francesa — com o investimento continuadamente em queda) e o **mercado bolsista** a registar uma tendência de descida ao longo do 2º semestre do ano.

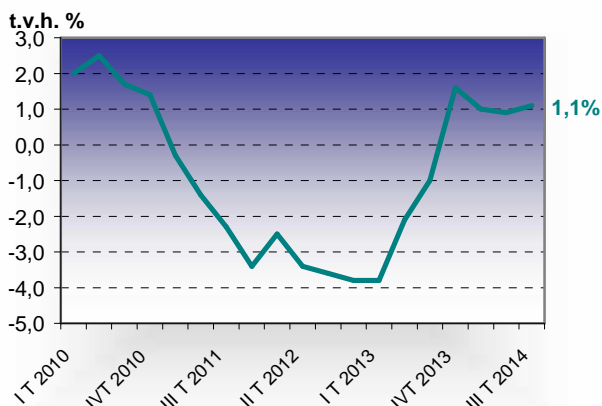
Em toda a zona euro as taxas de juro deixaram de ser a maior preocupação, retirando as pequenas economias do sul (Portugal, Grécia e Chipre) do centro das atenções. O crescimento é uma preocupação incontornável, onde o caso da Itália é mesmo o mais grave com a economia em terreno negativo desde o início de 2011 (o PIB e o investimento em queda continuada trimestre após trimestre).

A perda de competitividade europeia associada às políticas de austeridade não permitem sequer ao conjunto da zona euro estar a beneficiar de forma visível, da queda do preço do petróleo, nem obter ganhos significativos com a desvalorização do euro face ao dólar que tem vindo a processar-se ao longo de 2014. Mais do que nunca é o efeito global das políticas adoptadas pela U.E. que devem ser questionadas.

II - ECONOMIA PORTUGUESA

Produto, Procura Interna e Procura Externa

Evolução do PIBpm



Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 28/11/2014

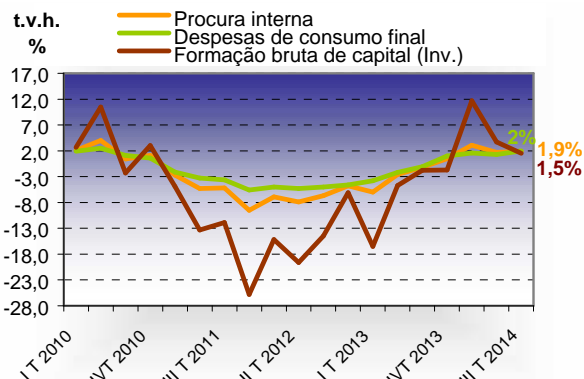
A evolução do PIB no terceiro trimestre de 2014 traduziu-se por uma variação homóloga positiva, pela quarta vez consecutiva, desde o 4º trimestre de 2013, crescimento que ascendeu a 1,1%, segundo as Contas Nacionais do INE, divulgadas no passado dia 28 de Novembro.

Ao longo de 2014 e distinguindo-se de 2013, essa evolução contou com o contributo positivo da procura interna, contrariando o contributo negativo da procura externa líquida (exportações líquidas de importações). A procura interna cresceu no terceiro trimestre do corrente ano 1,9%, tendo acelerado 0,2 pontos percentuais, face ao crescimento observado no segundo trimestre do ano.

Do lado da procura interna a recuperação do consumo iniciou-se um trimestre mais cedo que a do investimento. Por outro lado, os decréscimos registados no investimento ao longo de todo o período recessivo da economia foram muito mais acentuados do que os registados no consumo.

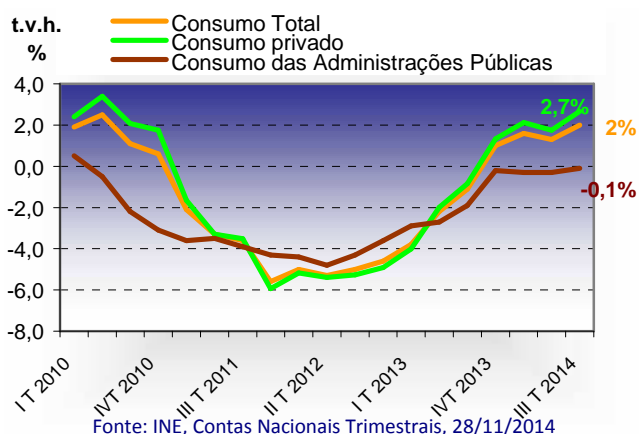
No terceiro trimestre de 2014 o investimento registou um crescimento homólogo de 1,5%, enquanto que o consumo cresceu 2%.

Evolução da Procura Interna, Investimento e Consumo



Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 28/11/2014

Evolução do Consumo, Privado e Público



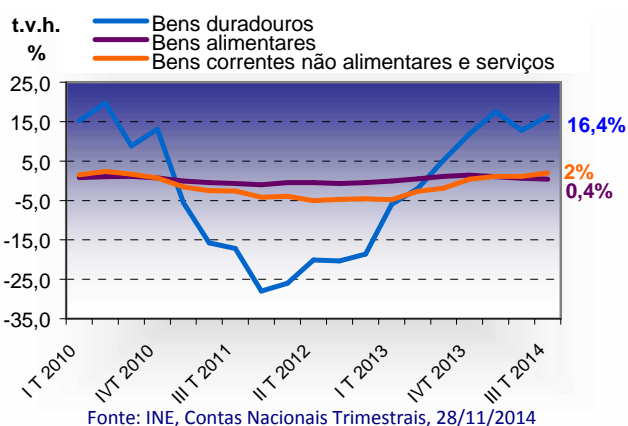
As despesas de consumo final das famílias em consumo de bens não duradouros e serviços cresceu muito mais moderadamente: 1,7%, ainda que revelando ligeira aceleração face ao segundo trimestre do ano (1%).

O crescimento moderado das despesas em bens alimentares tem vindo a desacelerar ao longo de 2014, quase estagnando no terceiro trimestre (0,4%). Pelo contrário o crescimento das despesas de consumo em bens correntes não alimentares e serviços acelerou para 2% no terceiro trimestre.

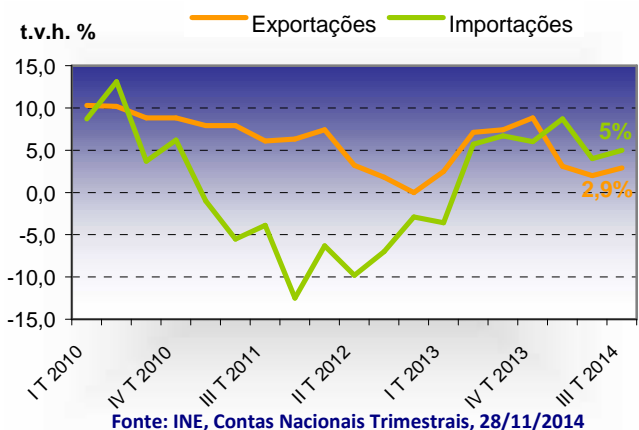
Do lado do consumo importa ainda referir que a sua recuperação se deve exclusivamente à recuperação do consumo privado – já que a evolução da despesa de consumo final das Administrações Públicas permaneceu negativa no terceiro trimestre do corrente ano.

A recuperação do consumo privado reflectiu em grande medida na recuperação da despesa de consumo final das famílias residentes em bens duradouros, cujo crescimento no terceiro trimestre de 2014 foi de 16,4%, o qual está sobretudo associado à recuperação das despesas em aquisição de veículos automóveis.

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



Exportações e Importações de bens e de serviços

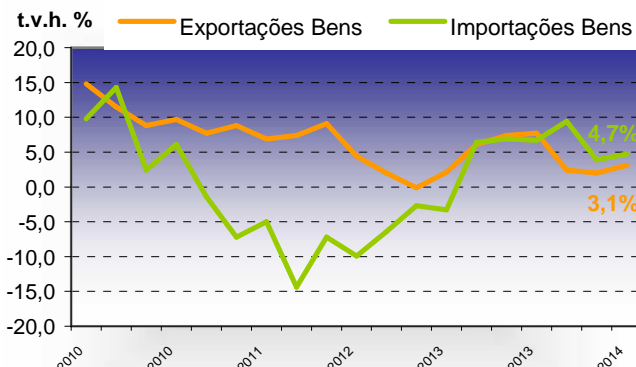


Ao nível da procura externa e comparando com o desempenho do comércio externo em 2013, depois de uma desaceleração da sua dinâmica no primeiro semestre de 2014, no terceiro trimestre do ano o crescimento homólogo das exportações acelerou para 2,9%.

No entanto o crescimento homólogo das importações também se intensificou, para 5%, assim explicando o contributo negativo para o crescimento do PIB da procura externa líquida.

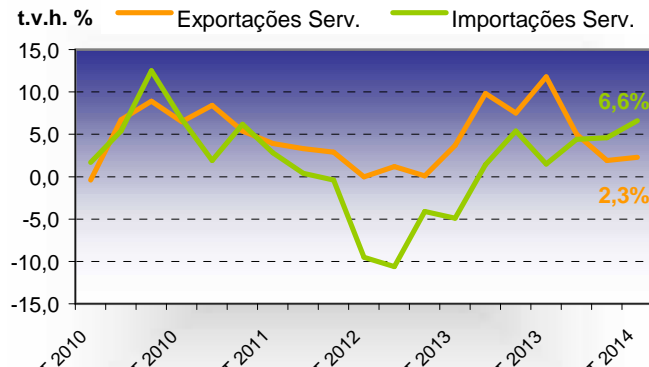
O crescimento mais acentuado das importações face ao das exportações nos segundo e terceiro trimestres do corrente ano foi observado tanto no comércio externo de bens como no de serviços.

Exportações e Importações de bens



Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 28/11/2014

Exportações e Importações de serviços



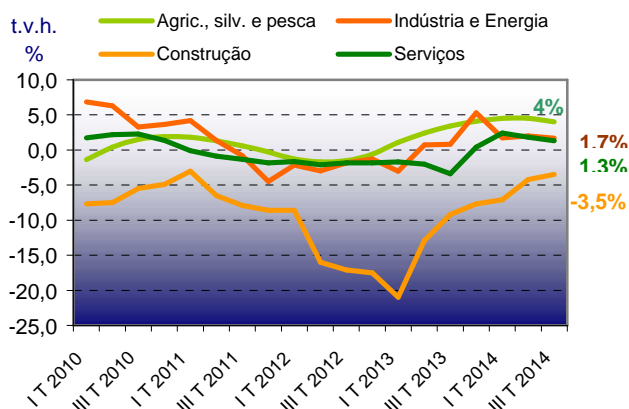
Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 28/11/2014

O saldo externo de bens e serviços diminuiu de 1% do PIB no segundo trimestre, para 0,3% no terceiro trimestre de 2014.

Sectores de Actividade

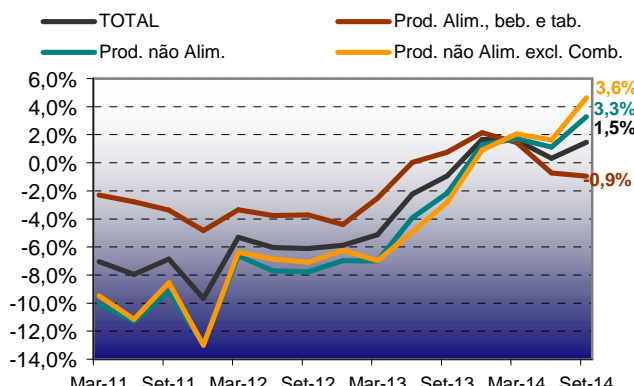
Em termos sectoriais, nos três primeiros trimestres de 2014 registou-se um maior dinamismo no sector da Agricultura, Silvicultura e Pescas, com o respectivo Valor Acrescentado Bruto a seguir uma trajectória de crescimento estabilizada em torno de valores próximos dos 4%. Quer a Indústria e Energia, quer o sector dos Serviços, estabilizaram também o seu ritmo de crescimento do VAB em 2014, com a Indústria e Energia a registarem um aumento homólogo no VAB de 1,5% no terceiro trimestre do ano, e o VAB dos Serviços com um crescimento de 1,7%. A evolução do VAB do sector da Construção permanece negativa, embora desde 2013 se apresente menos desfavorável de trimestre para trimestre, tendo registado um decréscimo de 3,5% no VAB do terceiro trimestre.

Evolução do VAB por sector de actividade Taxa de variação homóloga



Fonte: INE, Contas Nacionais Trimestrais, 28/11/2014

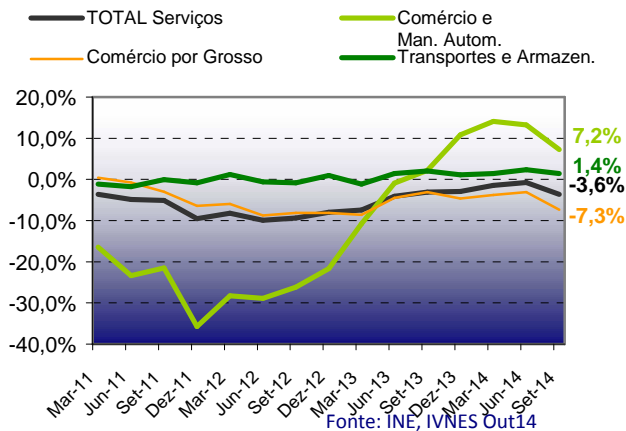
Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho - Taxa var. hom. trimestral



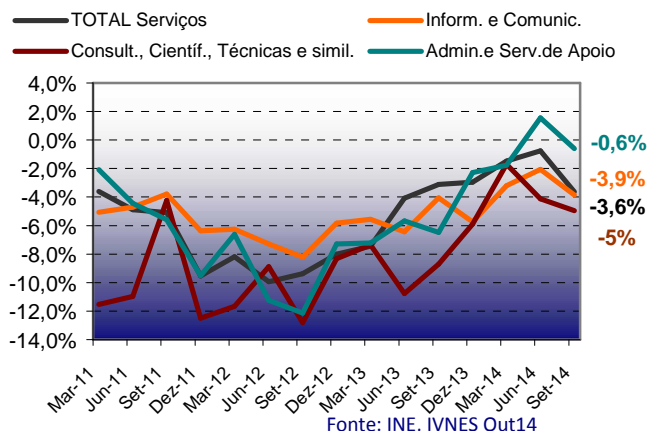
FONTE: INE, IVNCR-Nov2014

O crescimento do VAB do sector dos serviços tem correspondência na evolução positiva do índice do volume de negócios de apenas algumas actividades dos serviços, sendo esse o caso do comércio a retalho de produtos não alimentares. Pelo contrário o índice de volume de negócios comércio a retalho de bens alimentares, bebidas e tabaco, manteve-se quase estagnado (+0,9% no 3º trimestre de 2014).

Índice de Volume de Negócios nos Serviços por tipo de activ. - Taxa var. hom. trimestral



Índice de Volume de Negócios nos Serviços por tipo de activ. - Taxa var. hom. trim. (cont.)



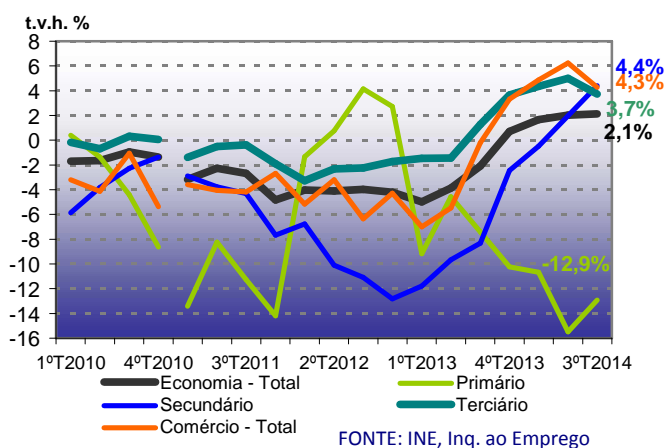
O índice do volume de negócios das restantes áreas serviços evoluiu mesmo negativamente (-3,6%, face ao terceiro trimestre de 2013).

Assinala-se a excepção positiva associada à recuperação do volume de negócios do comércio e manutenção automóvel, embora a desacelerar no terceiro trimestre do ano (+7,2% face ao terceiro trimestre de 2013), já que na maioria das restantes áreas se registaram variações homólogas negativas.

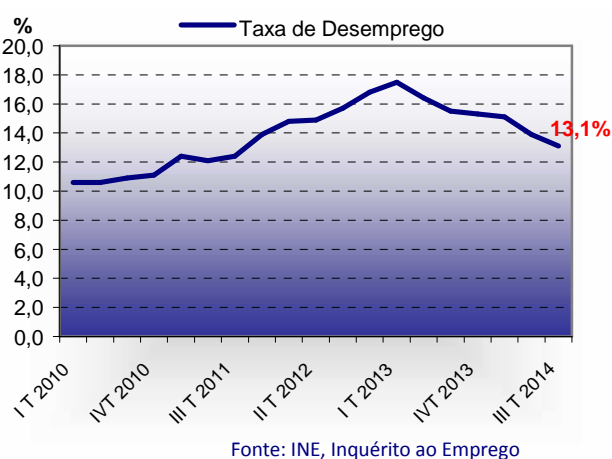
Destaca-se em particular a evolução negativa do índice do volume de negócios do comércio grossista (-7,3%), das actividades de informação e comunicação (-3,9%) e das actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares (-5%)

Mercado de Trabalho

Evolução do Emprego nos principais sectores de actividade



Evolução da Taxa de Desemprego

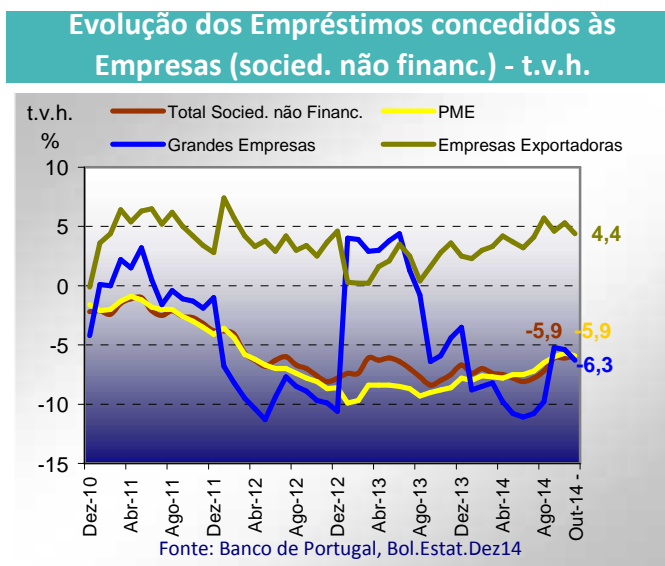


No mercado de trabalho nos primeiros trimestres de 2014 assistiu-se a uma gradual recuperação do volume de emprego, o qual cresceu em termos homólogos 2,1% no terceiro trimestre, consonante com a redução gradual da taxa de desemprego até aos 13,1% no 3º trimestre. Com a excepção do emprego no sector primário, cuja evolução permanece muito negativa e à qual não será alheia as recentes alterações no enquadramento fiscal de algumas áreas do sector, na indústria assistiu-se a um aumento homólogo de 4,4% e nos serviços de 3,7%. No sector do comércio o aumento homólogo foi igualmente significativo: de 4,3%.

Financiamento das empresas

Num contexto de ausência de inflação e da fase descendente das taxas de juro dos empréstimos, verifica-se que se mantêm as fortes restrições na concessão de crédito às empresas, não se registando diferenças significativas na tendência de evolução dos empréstimos concedidos às empresas de diferente dimensão, contrariamente ao que se observou em 2013, em que a evolução dos empréstimos concedidos às grandes empresas não foi tão desfavorável.

No caso das empresas exportadoras, mantém-se a sua posição vantajosa no acesso à obtenção de empréstimos.



Evolução das contas públicas

No que se refere à recente **evolução das contas públicas**, de acordo com a Síntese de Execução Orçamental de Novembro da DGO, observou-se até Novembro de 2014 um aumento homólogo de 2,6% na receita efectiva das Administrações Públicas, face ao executado em igual período de 2013, e a uma redução homóloga de 1,4% na despesa efectiva. Do lado das receitas destaca-se o aumento de 5,8% na receita fiscal e o aumento de 6,5% nas contribuições para a segurança social. Do lado da despesa destaca-se a redução homóloga de 3,3% na aquisição de bens e serviços (cerca de -750 milhões de euros), bem como o aumento de 2,5% observado nos juros e encargos (cerca de +390 milhões de euros). O saldo global provisório das contas das Administrações Públicas (Óptica da

Contabilidade Pública) ascendeu a cerca de -6430 milhões de euros, menos negativo em cerca de 2765 milhões de euros do que o executado no período homólogo.

(Relatório concluído a partir da informação disponível até 7 de Janeiro de 2014)

Economia Portuguesa

Quadro Síntese

Taxas de variação homólogas (em volume, quando aplicável)

Indicadores	3º Trimestre 2014		3º Trimestre * 2013		
PIB (Produto Interno Bruto)	1.1		-1.0	(-1.0)	
VAB agricultura	4		3.4	(0.8)	
VAB indústria e energia	1.7		0.8	(-0.7)	
VAB construção	-3.5		-9.2	(-9.1)	
VAB serviços	0.8		-0.9	(-0.6)	
Índices de Volume de Negócios	Trimestre terminado em:		Trimestre terminado em:		
	Set 2014	Out 2014	Set 2013	Out 2013	Set 2013
- na Indústria	-1.3	-0.3	1.0	-0.3	(0.7)
- no Comércio a Retalho (exclui o sector automóvel)	Trimestre terminado em: Set 2014	Out 2014	Trimestre terminado em: Set 2013	Out 2013	Set 2013
	1.4	1.3	-0.9	-0.4	(-0.8)
- nos Serviços	Trimestre terminado em: Set 2014	Out 2014	Trimestre terminado em: Set 2013	Out 2013	Set 2013
	-3.6	-3.5	-3.1	-3.4	(-2.5)
Procura Interna	1.9		-1.2	(-1.5)	
Investimento (FBCF)	1.5		-1.8	(-3.3)	
Consumo das Famílias	2.7		-0.8	(-1.1)	
IPC	Set 2014	Nov 2014	Set 2013	Nov 2013	Set 2013
- Variação homóloga (mensal)	-0.37	0.02	0.12	-0.15	(1.90)
- Variação média dos últ. 12 meses	-0.27	-0.23	0.78	0.42	(0.78)
Exportações	2.9		7.4	(6.6)	
- Bens	3.1		7.4	(6.8)	
- Serviços	2.3		7.5	(6.1)	
Importações	5		6.7	(5.1)	
- Bens	4.7		6.9	(5.4)	
- Serviços	6.6		5.4	(2.8)	
Desemprego (Taxa de)	13.1%		15,5%	(15,6%)	
Taxa de Juro de empréstimos a sociedades não financeiras (em %, valores médios, fim de período)	Set 2014	Out 2014	Set 2013	Out 2013	Set 2013
	4.05%	4.01%	4.40%	4.38%	(4.40%)

* Os valores entre-parentesis correspondem aos números disponibilizados quando da preparação do número deste boletim referente ao 3º trimestre de 2013, alguns deles entretanto revistos pelo INE.