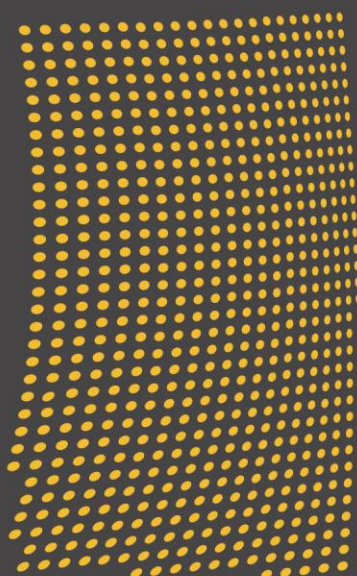




**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**



NOTA DE CONJUNTURA Nº 9

de

Janeiro de 2017



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Nota de Conjuntura, Nº 9, Janeiro de 2017

Resumo executivo

- Trump começa a revelar-se, confirmando as suas promessas eleitorais, com medidas claramente proteccionistas, que se deverão revelar prejudiciais no médio prazo, talvez compensadas, no curto prazo, por um estímulo orçamental.
- Os valores do indicador coincidente apontam para uma ligeira recuperação da actividade económica em Portugal no 4º trimestre, com possível continuação em 2017.
- Em 2016, a inflação média fixou-se em 0,6%, cerca de 0,5% abaixo do esperado, o que se terá traduzido em aumentos do salário real acima do antecipado.
- O desemprego baixou para 10,2% em Dezembro, o valor mais baixo desde início de 2009.
- A subida extraordinária do salário mínimo não tem qualquer sustentação na realidade económica portuguesa e é de uma enorme imprudência por ser realizada num contexto internacional de incerteza agravada.
- Até Novembro, as contas externas mantiveram um saldo semelhante ao do ano anterior, beneficiando parcialmente de uma má razão: a queda do investimento em vez da forte subida inicialmente prevista pelo governo.
- A queda do défice orçamental em 2016 ficou a dever-se a medidas pontuais e à queda do investimento público e não a qualquer tipo de medidas estruturais, o que lhe confere especial fragilidade. Sem medidas extraordinárias, o défice seria de 3,4% do PIB, superior ao de 2015.
- As taxas de juro portuguesas subiram mais do que as dos restantes países, num contexto de perda de confiança dos investidores internacionais, quer devido a discussões sobre reestruturação da dívida, quer sobre uma eventual nacionalização do Novo Banco. Para os próximos meses, há claros riscos de intensificação desta subida, desde o fim do programa de compras do BCE até às várias eleições na Europa.
- O euro interrompeu a sua trajectória de descida, que seria favorável a ganhos de competitividade, quer devido a uma maior dureza do BCE, quer a declarações da administração Trump, contra o seu suposto baixo valor.



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

1. Conjuntura internacional	3
Trump começa a revelar-se	3
2. Conjuntura nacional.....	4
Indicador coincidente	4
Inflação abaixo do esperado	4
Desemprego desceu de novo	5
Subida do salário mínimo, uma imprudência.....	5
Contas externas estáveis	6
Défice de 3,4% do PIB sem medidas extraordinárias	7
3. Mercados financeiros.....	8
Juros de Portugal em alta.....	8
Euro recupera	9
Bolsa afectada por incerteza política.....	10
4. Agenda	12

1. Conjuntura internacional

Trump começa a revelar-se

Nos poucos dias que passaram desde que tomou posse, o presidente Trump tem confirmado, de forma surpreendente, as declarações que fez durante a campanha eleitoral.

Em termos políticos, parece que o seu mandato será de forte contestação interna, sem a tranquilidade que as empresas preferem.

Em termos económicos, já se deram passos nítidos de recuo do comércio livre, quer com o Pacífico, quer nas perspectivas de renegociação do NAFTA. Peter Navarro, responsável máximo pelas questões comerciais, surgiu também a criticar o baixo valor do euro, que constituiria uma vantagem para a Alemanha, abrindo nova frente de batalha¹.

¹ <https://www.ft.com/content/57f104d2-e742-11e6-893c-082c54a7f539>



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

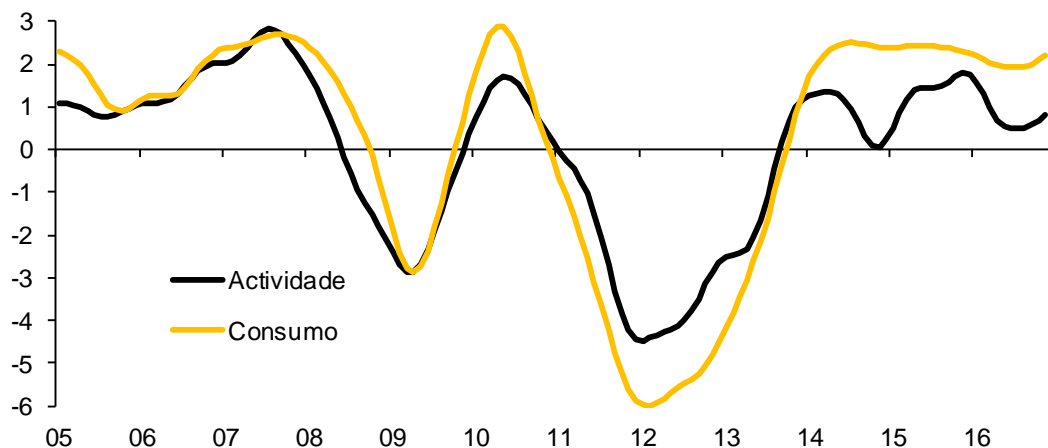
É ainda incerto quais serão os contornos exactos do anunciado pacote orçamental expansionista, de que está dependente o grau do estímulo económico resultante, que poderia ter um impacto positivo no curto prazo. No entanto, quer a atitude beligerante, mesmo com os mais antigos aliados, quer os contornos proteccionistas da nova administração deverão ser prejudiciais à economia americana a prazo e, assim, também para o mundo como um todo, que enfrenta escassez de procura a nível global.

2. Conjuntura nacional

Indicador coincidente

Os valores do indicador coincidente² apontam para uma ligeira recuperação da actividade no 4º trimestre, com possível continuação em 2017, embora os seus valores pareçam estar abaixo dos valores estimados para o PIB. Em relação ao consumo privado, nota-se também alguma recuperação.

Indicadores coincidentes



Fonte: Banco de Portugal

Inflação abaixo do esperado

A taxa de inflação homóloga de Dezembro acelerou para 0,9%, face aos 0,6% do ano anterior, enquanto a taxa de inflação subjacente (excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) subiu apenas de 0,5% para 0,6%.

² Indicador que pretende estimar o PIB a partir de dados mensais, calculado pelo Banco de Portugal.



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

Em relação ao conjunto do ano, a inflação média subiu para 0,6%, face a 0,5% em 2015, uma subida muito inferior ao esperado, dado que o Ministério das Finanças previa um valor de 1,2%, enquanto o Banco de Portugal previu 1,1%. Isto implica que os salários reais terão subido mais cerca de 0,5% do que o contratado, o que justificaria uma correcção em baixa em relação às remunerações contratadas para 2017.

Desemprego desceu de novo

Em Dezembro, o emprego estabilizou, enquanto a taxa de desemprego conheceu nova queda, de 10,5% para 10,2%, o valor mais baixo desde o início de 2009. Trata-se de uma evolução favorável, embora se deva lembrar que o emprego que se tem registado tem sido em posições de baixa produtividade.

Subida do salário mínimo, uma imprudência

Desde que o salário mínimo deixou de ser o referencial para as prestações, substituído pelo Indexante de Apoios Sociais (IAS) em 2007, o aumento daquela referência remuneratória deixou de ter qualquer custo para o Estado, levando os governos a subi-la de forma excessiva.

Relembre-se ainda que, em 2007, a economia portuguesa estava profundamente desequilibrada, com um défice externo de 10% do PIB, sinal de excesso de procura, e um desemprego de 9%, o que combinado com o dado anterior reforçava a evidência de graves problemas de competitividade. Ou seja, já em 2007 havia sinais muito claros de os salários estarem desfasados da produtividade.

No entanto, libertado o Estado das consequências de aumentar o SMN, o governo subiu-o, até 2011, para 485€. Em termos reais, a subida foi de 15%, enquanto a produtividade só subiu 5%, agravando as condições de competitividade da economia.

Para se ter uma noção destes aumentos, sem custos para o Estado, refira-se que o IAS, que tinha um grande impacto nas contas públicas, ficou congelado em



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

419,22€ logo a partir de 2009, sendo o seu valor real em 2011 inferior ao verificado em 2006, quando o indexante ainda era o SMN.

Com nova subida extraordinária do SMN em 2016, a subida em termos reais acumulada na década anterior foi de 21%, muito superior ao aumento acumulado da produtividade, de apenas 7%.

Como se isto não bastasse, em 2016 verificou-se uma queda da produtividade e a inflação foi inferior ao esperado, tudo apontado para que em 2017 não devesse haver qualquer alteração no SMN. Em vez disso, o governo propõe novo aumento extraordinário totalmente desfasado da produtividade. Além disso, só agora aumenta o IAS e em apenas 0,5% para 421,32€.

Uma subida extraordinária do SMN em 2017 seria sempre perigosa porque vinha numa sucessão de aumentos significativos no passado, porque o desemprego continua elevado e porque os problemas de competitividade do país persistem (o superavit externo tem sido conseguido por uma forte contracção do investimento). No entanto, a conjuntura externa encontra-se recheada das maiores incertezas (Trump, Brexit, eleições na Europa), pelo que é da maior imprudência criar mais uma fonte de risco.

Contas externas estáveis

Até Novembro de 2016, o saldo da balança corrente e de capital foi de 2213 milhões de euros, alargando marginalmente a diferença face ao valor homólogo. A balança de bens e serviços continua a apresentar valores mais positivos do que no ano transacto, sobretudo na componente de serviços, estabilizando a vantagem sobre o período homólogo, em torno dos 940 milhões de euros.

Refira-se que uma das (más) razões para o resultado razoável das contas externas é o mau desempenho do investimento. Se o investimento tivesse subido 4,9% (como o governo tinha previsto) em vez da queda de 1,7% que se terá verificado (estimativa do Banco de Portugal), teríamos uma diminuição do saldo corrente em cerca de 600 milhões de euros.



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Défice de 3,4% do PIB sem medidas extraordinárias

Na execução orçamental até Dezembro, houve uma súbita aceleração nas diversas rubricas da **receita fiscal**, com um nítido efeito do perdão fiscal.

Receitas públicas, taxas de crescimento

	1S16	Set-16	Out-16	Nov-16	Dez-16	OE16
Receita corrente	3,1	2,5	1,6	1,8	3,1	4,5
Receita Fiscal	2,7	0,7	0,6	0,7	2,4	3,1
. Impostos directos	-2,8	-4,3	-4,7	-4,8	-2,1	-1,1
IRS	-3,0	-6,0	-5,4	-4,7	-3,8	-2,4
IRC	-5,3	-6,6	-8,8	-9,7	-0,4	-1,0
. Impostos indirectos	7,3	5,1	5,3	5,4	6,6	7,1
IVA	0,4	-0,5	0,0	0,7	1,5	3,2
Contribuições SS	3,8	3,8	3,6	3,7	4,4	4,5
Outras receitas correntes	4,7	9,5	4,4	5,0	6,7	13,5
Receita de capital	-3,9	5,5	5,4	5,9	-12,2	20,9
Receita efectiva	2,9	2,6	1,7	1,9	2,7	4,9

Fonte: Direcção Geral do Orçamento

Em relação à **despesa corrente**, registou-se uma nova aceleração, em quase todas as suas grandes rubricas. A rubrica de juros foi das poucas onde se ficou abaixo do orçamentado.

O **défice público** em contabilidade pública fixou-se em 2,3% do PIB, mas sem o perdão fiscal e o corte no investimento seria de 3,0% do PIB. Somando-lhe as diferenças para contabilidade nacional, a que interessa a Bruxelas, teríamos um défice de 3,4% do PIB³.

³ <https://eco.pt/opiniao/o-peres-natal-e-os-numeros-de-2016/>



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

Despesas públicas, taxas de crescimento

	2S16	Set-16	Out-16	Nov-16	Dez-16	OE16
Despesa corrente	1,1	2,4	1,7	1,9	2,4	4,9
Despesas com o pessoal	3,0	4,1	3,4	3,6	3,6	2,8
Aquisição de bens e serviços	-2,1	-1,0	-2,0	-1,0	0,7	2,2
Juros e outros encargos	5,8	6,5	4,5	4,2	3,1	4,4
Transferências correntes	-0,5	0,9	1,3	1,5	1,8	2,5
Subsídios	-5,4	2,7	-0,8	-1,2	1,9	34,1
Despesa de capital	-13,4	-5,3	-8,3	-8,6	-5,2	18,0
Investimentos	-20,6	-11,5	-12,6	-11,8	-9,9	11,9
Despesa total	0,2	1,9	1,1	1,3	1,9	5,7

Fonte: Direcção Geral do Orçamento

3. Mercados financeiros

Juros de Portugal em alta

O clima internacional de juros é de alta, por um conjunto de razões: pela subida de taxas de juro nos EUA, pelo risco Trump, pelo sinal de dureza dado pelo BCE de manter o limite de 33% na compra de obrigações, pelo risco político em França e pelas perspectivas de um Brexit duro.

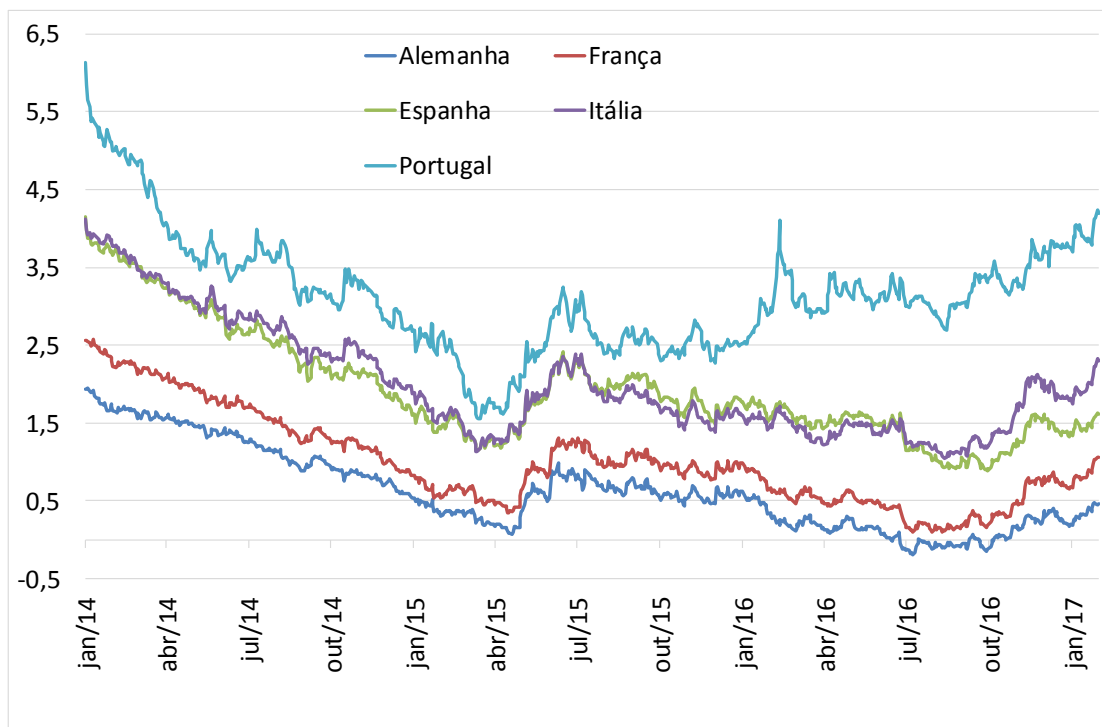
No mês de Janeiro, o calendário de dívida pública europeu foi muito pesado, com emissões mais longas do que o costume, com a percepção de que as taxas de juro baixas estão a acabar.

Essa terá sido uma das razões para os resultados decepcionantes da colocação de dívida portuguesa, mas não só, já que a percepção sobre o governo nacional piorou. As discussões sobre reestruturação da dívida e sobre uma eventual nacionalização do Novo Banco também lançaram inquietação sobre os investidores, o que, tudo somado, levou a que as taxas de juro em Portugal subissem mais do que na Alemanha e mesmo mais do que em Espanha (cada vez mais parecida com França) e Itália.



FORUM PARA A COMPETITIVIDADE

Taxas de juro a 10 anos



Fonte: Bloomberg

Aliás os riscos de novas subidas de juros permanecem, com declarações de alguma dureza quer das instituições europeias⁴, quer de agências de *rating* (Fitch)⁵, quer da Bloomberg, que fala da mais inclinada curva de rendimentos da Europa⁶.

Euro recupera

Em Janeiro, o euro subiu 3% face ao dólar, revertendo parte das quedas precedentes. Para isso terá contribuído a percepção de que o BCE teria passado a adoptar uma atitude mais dura, bem como as declarações Trump, de que a divisa americana está muito forte.

⁴ <https://eco.pt/2017/01/26/dijsselbloem-nao-ha-espaco-para-complacencia-com-portugal/>

⁵ <http://observador.pt/2017/01/26/fitch-avisa-rating-de-portugal-so-subira-se-houver-mudancas-estruturais/>

⁶ <https://www.bloomberg.com/gadfly/articles/2017-01-30/portugal-s-debt-stumble-might-cost-bonds-their-gold-star>



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Taxas de câmbio (nível)

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

Fonte: Bloomberg

O preço do petróleo recuou, interrompendo as subidas dos meses anteriores e deverá permanecer relativamente estável no intervalo 50-60 dólares por barril, muito condicionado pelo combustível xistoso nos EUA, que coloca um tecto à subida dos preços.

Matérias primas (nível)

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

Fonte: Bloomberg

Bolsa afectada por incerteza política

Ao contrário do que era habitual, mas repetindo o verificado mais recentemente, não se verificou este ano o "efeito de Janeiro", tendo as bolsas mundiais tido um desempenho modesto. Na Europa, destaque-se, pela negativa, o caso de França e Itália, muito condicionadas pela incerteza política associada à proximidade de eleições. No caso italiano há dúvidas sobre uma possível antecipação das eleições, a que se somam todas as dúvidas sobre o seu sistema bancário.



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

Mercados bolsistas (último nível e taxas de variação)

Moedas	31-Jan-17	31-Dez-16	29-Jul-16
Dow Jones	19864,1	0,5%	7,8%
S&P 500	2 279	1,8%	4,8%
NASDAQ 100	5 117	5,2%	8,2%
STOXX 600	360	-0,4%	5,3%
STOXX 50	3 231	-1,8%	8,0%
FTSE 100	7 099	-0,6%	5,6%
DAX	11535,3	0,5%	11,6%
CAC40	4 749	-2,3%	7,0%
MIB	18 591	-3,3%	10,4%
IBEX35	9 315	-0,4%	8,5%
PSI20	4 475	-4,4%	-5,7%

Fonte: Bloomberg



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE

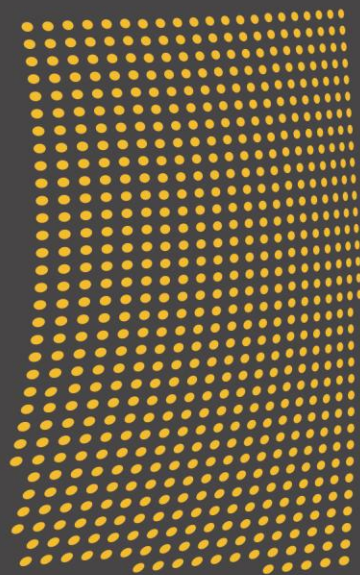
4. Agenda

Data	Evento	Expectativa/observações
8-Fev	Estatísticas do Emprego (4T)	
9-Fev	Comércio Internacional (Dez)	
9-Fev	Vol. Negócios Indústria (Dez)	
10-Fev	Produção Construção (Dez)	
10-Fev	Inflação (Jan)	
13-Fev	Vol. Negócios Serviços (Dez)	
14-Fev	Índice de Custo do Trabalho (4T)	
14-Fev	PIB, Estimativa rápida (4T)	
15-Fev	Actividade turística (Dez)	
17-Fev	Indicadores coincidentes (BdP)	
20-Fev	Boletim Estatístico (BdP)	
24-Fev	Execução Orçamental (Dez)	
27-Fev	Inquéritos de Conjuntura (Fev)	
1-Mar	Estimativas mensais de Emprego e Desemprego (Jan)	
1-Mar	PIB (4T)	
2-Mar	Produção Industrial (Jan)	
2-Mar	Vol. Negócios Retalho (Jan)	
3-Mar	Reunião BCE	
15-Mar	Reserva Federal dos EUA	
15-Mar	Eleições legislativas na Holanda	

Esta Nota de Conjuntura tem o Apoio de:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS



FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE