



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 13
MAIO DE 2017**

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 31.05.2017

RESUMO EXECUTIVO

- O primeiro desafio de Macron é conseguir uma maioria presidencial nas legislativas de Junho, seguindo-se a reforma do mercado de trabalho no Outono.
- A economia europeia tem prosseguido a sua trajectória de recuperação, com o 16º trimestre consecutivo de crescimento desde a recessão em 2012.
- A economia portuguesa cresceu 2,8% no 1º trimestre, beneficiando desta recuperação na UE e também da robustez de Espanha, a que se soma um efeito base.
- Para o 2º trimestre, prevemos um crescimento de 3,1% e para o conjunto do ano um aumento do PIB entre 2,4% e 2,8%.
- O excedente externo no 1º trimestre aumentou 351 milhões para 583 milhões de euros, o que ajudou a uma redução da dívida externa portuguesa, de 96,5% no final de 2016, para 91,9% do PIB.
- A taxa de desemprego baixou de 10,5% para 10,1% no 1º trimestre, com um crescimento homólogo de 3,2% do emprego, o que se traduziu numa nova redução da produtividade, o que indicia alguma falta de qualidade no crescimento.
- A execução orçamental até Abril apresenta problemas do lado da receita por via dos reembolsos e, do lado da despesa, há um aumento da despesa com pessoal acima do orçamentado, embora ainda sem colocar em risco as metas para o conjunto do ano.
- Para que tenha ocorrido a revogação do Procedimento dos Défices Excessivos foi necessário que a correcção do défice fosse considerada duradoura, o que requer que o défice de 2016 não tivesse ultrapassado o limite dos 3% do PIB e que as previsões da Comissão Europeia para os anos de 2017 e 2018 indiquem que este não excederá o limite de 3% do PIB.
- O risco dos mercados financeiros europeus passou de França para Itália, com o foco nas eleições legislativas antecipadas para o Outono.
- O forte crescimento português levou a nova redução do diferencial de taxas de juro em cerca de 40 pontos base.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Os desafios do Presidente Macron _____	4
Dados europeus positivos _____	7

2. CONJUNTURA NACIONAL

1º trimestre muito bom _____	8
Contas externas a melhorar _____	10
Emprego _____	10
Execução orçamental em Contabilidade Pública _____	11
A saída de Portugal do PDE _____	15

3. MERCADOS FINANCEIROS

Risco passou para Itália _____	16
Tecnológicas dominam _____	17

5. AGENDA _____	19
-----------------	----



- Houve uma significativa divisão da base eleitoral francesa

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Inês Cruz ¹

OS DESAFIOS DO PRESIDENTE MACRON

Emmanuel Macron foi eleito Presidente da República Francesa em 7 de Maio último com 66,1% dos votos expressos nas urnas. Este resultado não deve, contudo, fazer esquecer que dos 48 milhões de eleitores inscritos nas listas eleitorais francesas, somente 44% o elegeram dado que 34% se abstiveram ou votaram em branco ou nulo e 22% preferiram Marine Le Pen. Recordemos também que na 1ª volta, Macron, embora tendo sido o candidato mais votado, obteve 24,01% dos votos expressos (18,19% dos inscritos).

Assim sendo, as *Presidentielles* 2017 evidenciaram uma significativa divisão da base eleitoral francesa, com os partidos ditos extremistas a obterem, na 1ª volta, cerca de 17 milhões de votos (35,4%) dos eleitores inscritos. Macron revelou estar bem consciente desta realidade logo no seu discurso de vitória na praça do Louvre em Paris quando afirmou que a tarefa que o aguarda é enorme. É que as medidas “ditas” liberais que fazem parte do seu programa *ni de gauche, ni de droite*, antes de centro como o intitulou, para relançar o crescimento económico de França e cumprir as regras do PEC na Zona Euro descontentarão, com toda a certeza, a esquerda radical e os seus sindicatos, a extrema direita e muitos dos socialistas que não “desertaram” para o partido *La République en Marche* que apoia o Presidente eleito. Por outro lado, algumas das medidas ditas “sociais” que Macron defende, como seja a de aumentar em 1,7% a *Contribution Sociale Generalisée* para compensar a diminuição

¹ Economista doutorada.



- O primeiro desafio é conseguir uma maioria presidencial

- Macron prepara legislação sobre o mercado de trabalho

dos encargos sociais suportados pelos assalariados e financiar o acesso ao fundo de desemprego pelos trabalhadores independentes, agricultores e comerciantes em nome individual já está a ser criticada pelo partido de direita *Les Républicains* (LR), cujo candidato às *Presidentielles* 2017 foi François Fillon que teve 20,01% dos votos expressos na 1ª volta (15,16% dos inscritos), sendo o 3º candidato mais votado.

Por conseguinte, um primeiro desafio que Macron enfrenta para conseguir aplicar o seu programa, que ele pretende ser “de mudança”, é o de obter uma *majorité présidentielle* na *Assemblée Nationale* (AN) nas eleições legislativas do próximo mês de Junho (11 e 18). Nestas eleições, 577 deputados em círculos uninominais serão eleitos por sufrágio universal direto para discutirem e votarem as leis da XVª legislatura. *La République en Marche* já indicou os seus candidatos, em que metade provêm da sociedade civil e com paridade entre homens e mulheres. Nos círculos uninominais onde, quer o Partido Socialista, quer o LR, apresentem um candidato com abertura para acordos com o partido do Presidente eleito, *La République en Marche* não apresentará candidato (cerca de 50 círculos).

Por seguir esta estratégia, onde se insere também a nomeação para Primeiro Ministro e Ministro da Economia e Finanças de dois deputados do partido de direita LR, bem como de alguns socialistas da ala social-liberal para pastas ministeriais, Macron tem sido acusado de “dividir para reinar”. Se sair vitorioso, conseguindo atingir a *majorité présidentielle*, o que, segundo as sondagens pode estar ao seu alcance, terá que ultrapassar o descontentamento dos partidos dos extremos já no próximo Outono, se avançar, com tem afirmado, com reformas no código do trabalho, que pretende sejam legisladas por ordonnance. Jogando por antecipação, o Presidente Macron, o Primeiro Ministro e a Ministra do Trabalho começaram já a reunir-se com os sindicatos profissionais (e organizações patronais) para auscultar a



- Outro desafio será conciliar as diferentes tendências partidárias/ideológicas no seio do Conselho de Ministros

reacção dos mesmos à reforma em questão, nomeadamente quanto ao seu calendário de execução.

Mas Macron enfrenta também um outro desafio que é o de conciliar as diferentes tendências partidárias/ideológicas no seio do Conselho de Ministros que nomeou e a que preside. Mesmo em questões de cariz mais apartidário, possíveis tensões poderão surgir. É o caso se for tomada a decisão de desinvestir na produção de energia nuclear em França, sabendo-se que o Ministro da Transição Ecológica (que vem da sociedade civil) é a favor, mas em contraponto com as reticências do Primeiro Ministro.

Assim sendo, não se afigura fácil a tarefa do Presidente Macron. No entanto, a sua juventude e vontade/determinação em mudar, através de um projecto político reformista e menos partidário, podem ser a oportunidade (quicá a última) para que a França ganhe maior peso na UE e o projecto europeu saia reforçado. Portugal, na minha opinião, só sairá beneficiado com isso. ●



- A UE registou o 16º trimestre consecutivo desde a recessão em 2012.

- 2º trimestre com aceleração da actividade

- É necessário estar atento à reunião do BCE de 8 de Junho

DADOS EUROPEUS POSITIVOS

Ricardo Santos²

O Eurostat confirmou mais um trimestre de sólido crescimento, com uma expansão de 0.5% em cadeia, o 16º trimestre consecutivo desde a recessão em 2012.

Adicionalmente, os dados de atividade referentes a Abril e Maio apontam para uma continuação da expansão e até para uma eventual aceleração em alguns países como a Alemanha ou Itália. Os inquéritos PMI da indústria e serviços subiram para os níveis mais altos desde 2010 e apontam para uma aceleração da atividade no segundo trimestre. Já os dados reais de produção industrial e vendas a retalho registaram em Abril e Maio níveis de crescimento menos assinaláveis e sugerem um crescimento de perto de 0.4% em cadeia.

Já no que diz respeito à inflação, os dados de Maio mostraram uma desaceleração mais acentuada do que o esperado, reforçando a ideia de que qualquer remoção de estímulos por parte do BCE será sempre gradual.

A inflação anual na área do euro desacelerou em Maio para 1.4%, depois do crescimento de 1.9% registado em Abril e afastando-se assim do objectivo do Banco Central Europeu. Esta desaceleração deveu-se não só ao efeito da energia, mas também aos restantes componentes, já que a inflação core voltou a desapontar e desceu para 0.9%, depois de 1.2% em Abril.

Tendo em conta esta dicotomia entre os dados de crescimento e a evolução do nível de preços, será particularmente importante seguir a próxima conferência de imprensa do Banco Central Europeu no dia 8 de Junho. ●

² Economista, mestrado pela Universidade de Londres.



- Crescimento pelas exportações e investimento

- Indicadores continuam a apontar para uma aceleração no segundo trimestre

- PIB deve crescer 3,1% no 2º trimestre

2. CONJUNTURA NACIONAL

Ricardo Santos

1º TRIMESTRE MUITO BOM

O INE confirmou a primeira estimativa e o crescimento do PIB de 2.8% no 1º trimestre em termos homólogos (1,0% em cadeia). Este crescimento, acima das estimativas do Fórum e da generalidade dos analistas, deveu-se principalmente ao contributo das exportações líquidas que contribuíram com 0.8% em cadeia e bastante menos (0.2%) em termos homólogos. No entanto, a procura interna também contribuiu positivamente quer para o crescimento homólogo (2.6%) quer para o crescimento em cadeia (0.2%). Este contributo é comum a todos os subcomponentes destacando-se investimento. De notar ainda que a variação de existências contribui negativamente, “retirando” 0.6% em cadeia, algo que sendo expectável, depois de vários trimestres de contributos positivos, deverá ainda assim levar a uma inversão nos próximos trimestres.

Os indicadores continuam a apontar para uma aceleração no segundo trimestre. Tal como para a área do euro, os indicadores de sentimento económico e de confiança, já disponíveis para maio apontam para uma nova aceleração. Isto não é válido para os empresários de todos os sectores já que a indústria registou o segundo mês de queda. A confiança dos consumidores continuou a subir e pelo terceiro mês consecutivo renovou máximos do ano 2000.

Tendo em conta a informação disponível o Fórum para a Competitividade prevê uma aceleração do crescimento do PIB no segundo trimestre para 3.1% em termos homólogos, e um crescimento de 0.5% em cadeia. Neste trimestre, grande parte do



**- Crescimento de 2017
entre 2,4% e 2,8%**

**- Riscos do cenário
macroeconómico são
equilibrados**

contributo positivo deverá vir novamente das exportações, que estarão a beneficiar da pujança dos principais parceiros económicos que pertencem à área do euro, e da variação de existências que deverá compensar a queda do primeiro trimestre.

Quanto ao crescimento do PIB para 2017, o Fórum antevê que se possa situar entre 2.4% e 2.8%. O primeiro semestre deverá ser o mais forte do ano, com o crescimento médio a rondar os 3%, sendo provável que próximos trimestres registem uma desaceleração do crescimento em cadeia, já que o termo de comparação com o final do ano passado será menos favorável e grande parte do impacto dos estímulos internos (reposição de salários e pensões) e externos (efeito desfasado das políticas do BCE) irá diminuir.

Este cenário não está isento de riscos mas estes afiguram-se como equilibrados:

Pela negativa: i) quaisquer choques externos nos principais destinos das exportações porão em causa este padrão de crescimento. Uma redução rápida dos estímulos do BCE poderá por em causa não só o financiamento da República mas também a confiança dos investidores.

Pela positiva: i) a tendência favorável do mercado de trabalho poderá intensificar-se e desta forma levar a uma recuperação do consumo mais sustentada e não baseada na devolução de rendimentos ou em menos poupança ii) uma eventual melhoria do rating da República pode levar não só a a uma redução dos custos de financiamento do Estado mas também dos bancos e empresas não financeiras. ●



- O bom desempenho da economia foi compatível com a melhoria das contas externas

- O emprego continua a crescer mais do que o PIB, o que significa que a produtividade continua em queda

CONTAS EXTERNAS A MELHORAR

Pedro Braz Teixeira³

No primeiro trimestre de 2017, o saldo das balanças corrente e de capital foi de 583 milhões de euros, mais 351 milhões de euros em termos homólogos. Houve uma melhoria generalizada nas suas componentes, com destaque para Viagens e turismo, cujo saldo subiu 160 milhões para 1270 milhões de euros. A excepção foi apenas na balança de bens e na balança de rendimento primário.

Sublinhe-se aqui que o bom desempenho da economia neste período foi inclusive compatível com a melhoria das contas externas, devido à sua salutar composição.

Esta evolução permitiu ainda diminuir a dívida externa portuguesa, de 96,5% no final de 2016, para 91,9% do PIB, no 1.º trimestre de 2017, exactamente no sentido desejável.

EMPREGO SUBIU 3,2%

A taxa de desemprego do 1.º trimestre de 2017 foi de 10,1%, inferior em 0,4 pontos percentuais (p.p.) ao do trimestre anterior e em 2,3 p.p. ao do trimestre homólogo de 2016.

A população empregada (4 658,1 mil pessoas) registou um acréscimo trimestral de 0,3% (mais 14,5 mil), contrariando a evolução ocorrida em todos os primeiros trimestres da série iniciada em 2011. Em relação ao trimestre homólogo, verificou-se um aumento de 3,2% (mais 144,8 mil), o maior desde o 4.º trimestre de 2013.

³ Director do Gabinete de Estudos do Forum para a Competitividade, responsável pelos textos desta Nota de Conjuntura, com excepção dos assinalados.



**- Sem medidas extra,
o défice de 2017 seria
2,8% do PIB**

Estes dados são obviamente favoráveis, embora encerrem um contratempo: o emprego continua a crescer mais do que o PIB, o que significa que a produtividade aparente continua em queda.

EXECUÇÃO ORÇAMENTAL EM CONTABILIDADE PÚBLICA

(dados até abril de 2017)

Joaquim Miranda Sarmiento ⁴

Para 2017, partindo o défice de 2016 em torno dos 2,5% (excluindo as medidas pontuais e não repetíveis de 2016), as medidas tomadas pelo governo no OE/2017 levam o ponto de partida do défice para um valor em torno 2,8%. Como chegar a 1,5%? Primeiro, por vários fatores externos (alguns também “one-off”): os dividendos do Banco de Portugal (que aumentam significativamente face ao ano anterior, mas que, para alguns, parece não chegar), o programa de recuperação de dívidas fiscais, a redução dos custos com PPPs rodoviárias (que atingiram o máximo em 2016, e que entre 2010 e 2016 mais que duplicaram em encargos anuais) e a recuperação da garantia do BPP, que permite reduzir o défice em 0,5 p.p.

Isso implica que sem o efeito do crescimento nominal, o défice para 2017 ficaria em torno dos 2,2%. Para chegar a 1,5% o governo conta com um efeito do ciclo económico de 0,7%. No OE/2017 o governo estimava um crescimento real de 1,5% e um deflator do mesmo valor, o que tornava esta estimativa razoavelmente credível. Mas a revisão do crescimento real para um valor acima de 2% e eventualmente uma subida do deflator darão maior margem ao governo.

⁴ ISEG, Universidade de Lisboa.



- Vai ser necessário manter o investimento público e as cativações de despesa ao nível de 2016

- Do lado da receita há alguns sinais “amarelos” no IRS e IRC

- Há alguma recuperação do investimento público, que pode ser explicado pelo efeito “eleições autárquicas”

Qual vai ser a receita para a execução orçamental de 2017? Para alcançar 1,5% vai ser necessário manter o investimento público e as cativações de despesa ao nível de 2016. Com isso, e um maior crescimento, é perfeitamente possível atingir 1,5%, e seguramente ficar abaixo dos 2%.

Como está a execução orçamental até abril? Com todas as limitações que uma análise em contabilidade pública e de 4 meses tem, podemos ver que do lado da receita há alguns sinais “amarelos” no IRS e IRC, explicados pelo efeito reembolsos, mas que poderá condicionar a execução do resto do ano. Contudo, sem o efeito do aumento de reembolsos, a receita fiscal teria aumentado 200 M€, o que daria uma variação homóloga de 2%, ao invés dos -2.8% obtidos.

Do lado da despesa, alguma recuperação do investimento público, o que poderá colidir com a estratégia orçamental, mas que pode ser explicado pelo efeito “eleições autárquicas”. Note-se a deterioração do saldo do subsetor autarquias, que passou de um superavit de 30 M€ para um défice acima dos 40 M€, com a despesa total dos municípios a aumentar 150 M€, dos quais 100 M€ em investimento. Por sua vez, o saldo do subsetor Estado apresenta um valor excessivo face ao objetivo do OE/2017.



Execução orçamental CP abril 2017 (valores em M€)

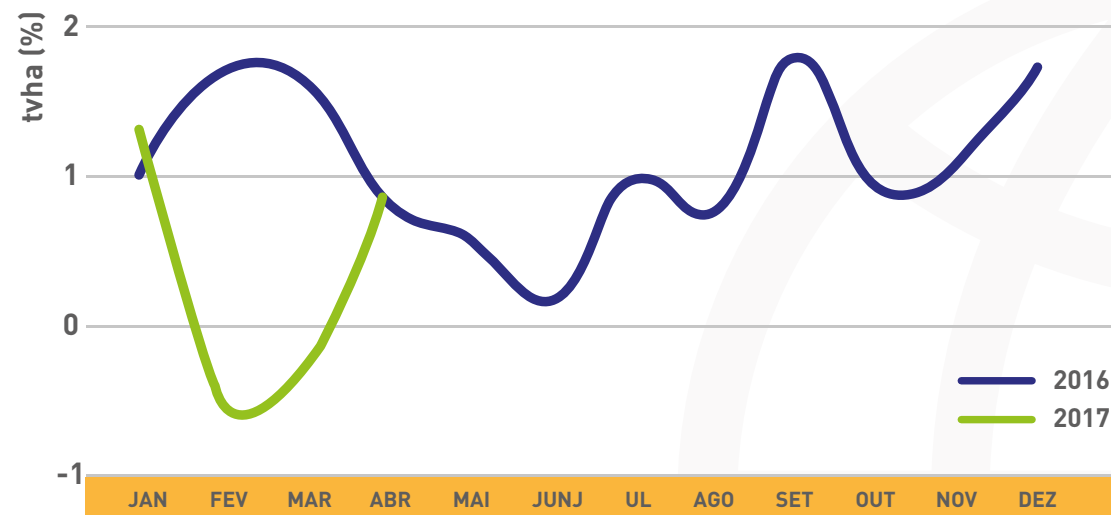
Itens	Valor Abril 2016	Valor Abril 2017	Variação homóloga	Objetivo OE/2017 (M€)	Objetivo OE/2017 (Var)	Taxa execução
Saldo AP's	-1 617	-1 931	n.a	-4 761	n.a	41%
Receita AP's	23 128	23 167	0,2%	81 070	4,9%	29%
Despesa AP's	24 745	25 098	1,4%	85 831	5,7%	29%
Saldo Estado	-2 888	-3 280	n.a	-6 743	n.a	49%
Saldo Seg. Social	834	1 075	n.a	1 092	n.a	98%
Saldo Regional e Local	192	119	n.a	891	n.a	13%
Saldo primário	1 118	983	n.a	3 524	n.a	28%
Despesa primária	22 010	22 184	0,8%	77 546	5,8%	29%
Despesa de capital	1 313	1 500	14,2%	6 403	17,6%	23%
Receita IRS	4 317	4 009	-7,1%	12 431	-2,5%	32%
Receita IRC	430	300	-30,2%	5 275	-1,2%	6%
Receita IVA	4 734	4 853	2,5%	15 287	3,1%	32%
Despesa com pessoal	5 975	6 020	0,8%	19 798	2,8%	30%



- Estará a capacidade das cativações a chegar ao seu limite?

Verifica-se uma inversão e a despesa pública subiu significativamente em abril face aos meses anteriores de 2017. Isso resulta de um aumento das despesas com pessoal, mas também na aquisição de bens e serviços. Note-se também que as dívidas a fornecedores aumentaram 150 M€ face a dezembro de 2016. Estará a capacidade das cativações a chegar ao seu limite? Ainda não preocupante, falta saber se a tendência se irá manter.

Despesa da Administração Central





- Alguns sinais de preocupação, mas que para já não parecem pôr em causa o objetivo final

- Para que tenha ocorrido a revogação do PDE foi necessário que a correção do défice fosse considerada duradoura

Nota-se que a despesa com pessoal inverteu a tendência de redução que vinha não apenas do ano passado, mas dos últimos anos. Isto deve-se em grande parte à reversão dos cortes salariais que vigoravam desde 2010 e ao aumento do emprego público. A isto somar-se-á a integração de 60-70 mil precários nos quadros permanentes. Isto sem que haja uma análise se de facto a Administração Pública precisa desse número de efetivos. Isto mostra um retrocesso e um adiar de qualquer medida de racionalização e redução dos serviços públicos.

A SAÍDA DE PORTUGAL DO PDE

Para que tenha ocorrido a revogação do Procedimento dos Défices Excessivos foi necessário que a correção do défice fosse considerada duradoura, o que requer que o défice de 2016 não tivesse ultrapassado o limite dos 3% do PIB (foi de 2%, e de 2,5% se excluirmos as medidas one-off) e que as previsões da Comissão Europeia para os anos de 2017 e 2018 indiquem que este não excederá o limite de 3% do PIB.

Remeto os leitores para a minha análise integral em:

<https://eco.pt/2017/05/23/analise-a-saida-de-portugal-do-pde/> ●



- As eleições legislativas em Itália passaram a risco principal

- Spread português caiu 40 pontos base

3. MERCADOS FINANCEIROS

RISCO PASSOU PARA ITÁLIA

As eleições presidenciais francesas praticamente não tiveram impacto sobre os mercados financeiros, porque o seu resultado já era antecipado sem grandes dúvidas. Agora, os riscos europeus estão mais concentrados nas eleições antecipadas em Itália, que poderão ter lugar no Outono, não muito longe das eleições legislativas na Alemanha.

A robustez do crescimento português conduziu a novo alívio do diferencial de taxas de juro de longo prazo, em cerca de 40 pontos base, num cenário de diminuição dos diferenciais dos periféricos.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Jan-17	28-Fev-17	31-Mar-17	28-Abr-17	31-Mai-17
EUR/USD	1,078	1,061	1,065	1,090	1,124
CAD/USD	0,767	0,753	0,751	0,732	0,741
GBP/USD	1,257	1,242	1,238	1,295	1,289

Fonte: Bloomberg



- O Fed deve subir as taxas de referência na sua reunião de Junho

O Fed deve subir as taxas de referência na sua reunião de Junho, mas até ao final já não se espera novas alterações, o que fez o dólar enfraquecer em relação a todas as outras moedas. O euro subiu em resultado da robustez da recuperação europeia.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Jan-17	28-Feb-17	31-Mar-17	28-Abr-17	31-Mai-17
Brent	55,7	55,6	52,8	51,7	50,3
Gás Natural	3,1	2,8	3,2	3,3	3,1
Ouro	1 210,7	1 248,3	1 249,4	1 268,3	1 268,9

Fonte: Bloomberg

A OPEC estendeu o corte na produção por mais 9 meses, mas mercado não ficou convencido, porque muitos dos países não são capazes de cumprir, devido às dificuldades financeiras que enfrentam.

TECNOLÓGICAS DOMINAM

- Poucas empresas tecnológicas explicam quase todos os ganhos nas bolsas americanas

Os ganhos nas bolsas dos EUA foram muito focados nas acções tecnológicas, não se tendo generalizado a outros sectores. Os bancos europeus subiram com sucessos nos aumentos de capital, aliviando a tensão que havia em relação ao sector financeiro.



Mercados bolsistas (último nível e taxas de variação)

Moedas	31-Jan-17	28-Fev-17	31-Mar-17	28-Abr-17	31-Mai-17
Dow Jones	4,8%	-0,7%	1,3%	20940,5	21008,65
S&P 500	3,7%	0,0%	0,9%	2 384	2 412
NASDAQ 100	4,2%	2,0%	2,7%	5 584	5 789
STOXX 600	2,8%	2,9%	1,6%	387	390
STOXX 50	2,8%	5,5%	1,7%	3 560	3 555
FTSE 100	2,3%	0,8%	-1,6%	7 204	7 520
DAX	2,6%	4,0%	1,0%	12438	12615,06
CAC40	2,3%	5,4%	2,8%	5 267	5 284
MIB	1,7%	8,4%	0,6%	20 609	20 732
IBEX35	2,6%	9,5%	2,4%	10 716	10 880
PSI20	3,9%	7,7%	0,5%	5 034	5 290

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
8-Jun	Reunião BCE	
8-Jun	Eleições legislativas antecipadas no Reino Unido	
9-Jun	Comércio Internacional (Abr)	
9-Jun	Produção Construção (Abr)	
11-Jun	Eleições legislativas em França, 1ª ronda	
12-Jun	Inflação (Mai)	
12-Jun	Vol. Negócios Serviços (Abr)	
14-Jun	Actividade turística (Abr)	
14-Jun	Reserva Federal dos EUA	Subida das taxas
18-Jun	Eleições legislativas em França, 2ª ronda	
23-Jun	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional (1ºT)	
26-Jun	Execução Orçamental (Mar)	
29-Jun	Inquéritos de Conjuntura (Jun)	
30-Jun	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Mai)	
30-Jun	Vol. Negócios Retalho (Mai)	
30-Jun	Produção Industrial (Mai)	
7-Jul	Vol. Negócios Indústria (Mai)	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

