



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 16
AGOSTO DE 2017

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 31.08.2017

RESUMO EXECUTIVO

- O míssil norte-coreano e seus desenvolvimentos poderão vir a afectar a economia mundial. Para já beneficiaram os activos de refúgio (obrigações soberanas dos EUA e Alemanha, ouro) e prejudicaram todos os outros activos financeiros.
- Angela Merkel deverá ganhar as eleições legislativas, podendo coligar-se com os sociais-democratas ou com os liberais.
- Em Portugal, o PIB do 2º trimestre foi revisto em alta ligeira, de 2,8% para 2,9%, embora a sua composição não seja inteiramente tranquilizadora: houve uma forte subida no stock de existências e queda nas exportações.
- Com este crescimento do emprego, o PIB deveria estar a crescer claramente acima dos 4%.
- Mas o problema principal com estes dados do PIB é que não são sustentáveis sem que se introduzam as reformas estruturais de que o país carece e pelas quais o Fórum vem pugnando.
- Em 2017, deve quedar-se por um crescimento entre 2,3% e 2,6%, arrefecendo ainda mais em 2018.
- A inflação de Julho estabilizou em 0,9%, dissipando os receios que surgiram com a forte subida nos primeiros quatro meses do ano.
- A desaceleração do custo do trabalho no 2º trimestre, de 3,4% para 2,9%, esconde a aceleração no sector público, sobretudo em resultado da diminuição do número de horas trabalhadas.
- Défice externo agravou-se no 1º semestre, mas apenas em 0,2% do PIB.
- As receitas da Segurança Social, bem como a forte contenção do investimento público estão a ajudar a atingir a meta orçamental.
- Apesar de a dívida pública estar a crescer quase o dobro do défice (desde 2016), isso não deverá ser fruto de desorçamentação, mas antes devido a injeções de capital no Banif, CGD e InfraEstruturas de Portugal, para além de cancelamento de operações de swap.
- O silêncio de Draghi tem dado cada vez mais força ao euro, com a moeda europeia a ganhar estatuto de moeda refúgio, em detrimento do dólar. Este desenvolvimento traz desafios acrescidos à competitividade das empresas portuguesas.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Míssil da Coreia do Norte _____	4
Eleições na Alemanha _____	4

2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB do 2º trimestre sem sustentação _____	5
Inflação estável _____	7
Custo do trabalho desacelerou para 2,9% _____	7
Agravamento do déficit externo _____	8
Execução orçamental em Contabilidade Pública _____	9
O que se passa com a dívida pública? _____	13

3. MERCADOS FINANCEIROS _____ 16

4. AGENDA _____ 19



- Forte aumento da incerteza com míssil norte-coreano

- Angela Merkel deverá ganhar as eleições legislativas, podendo coligar-se com os sociais-democratas ou com os liberais

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

MÍSSIL DA COREIA DO NORTE

O míssil disparado pela Coreia do Norte, que sobrevoou o Japão, sem vítimas, no final de Agosto, lançou grande preocupação nos mercados financeiros. Este evento, ao aumentar a incerteza, sobretudo sobre o que se poderá seguir, poderá vir a ter impactos sobre a economia real, através do adiamento de investimentos.

ELEIÇÕES NA ALEMANHA

A 24 de Setembro, terão lugar eleições legislativas na Alemanha, com a previsível quarta vitória de Angela Merkel, com uma votação que as últimas sondagens situam próximo dos 40%, um pouco abaixo dos 41,5% obtidos em 2013. Há duas coligações governamentais possíveis, de acordo com as sondagens: CDU/CSU-SPD (a que vigorou de 2013 até hoje) e CDU/CSU com liberais (a que esteve no poder entre 2009 e 2013). Ou seja, será sobretudo um executivo de continuidade.

De todas as eleições europeias que se antecipavam para 2017, a alemã era a menos preocupante de todas, tendo as anteriores, a holandesa e a francesa, acalmado muito os receios que havia. Falta agora a eleição em Itália, potencialmente arriscada, que terá que ter lugar até Maio de 2018, mas que poderá ser antecipada.



- O PIB do 2º trimestre foi revisto em alta ligeira embora a sua composição não seja inteiramente tranquilizadora

- A queda do consumo público não resulta de poupanças, mas da forma como é contabilizada a redução de horário para as 35 horas

2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB DO 2º TRIMESTRE SEM SUSTENTAÇÃO

Pedro Braz teixeira ¹

O PIB do 2º trimestre foi revisto em alta ligeira, de 2,8% para 2,9%, embora a sua composição não seja inteiramente tranquilizadora. O crescimento em cadeia desacelerou fortemente, de 1,0% para 0,3%, com queda das exportações e consumo privado, compensada pela subida do investimento. No entanto, a maior parte da subida deste agregado deve-se a uma subida no stock de existências, cujo significado é incerto: tanto pode ser fruto de fortes expectativas de vendas futuras, como erro na previsão de vendas passadas.

Se olharmos para a contribuição para o crescimento homólogo do PIB (líquido de importações), verificamos uma estabilização do consumo privado, já que a queda trimestral do consumo de bens duradouros (sobretudo automóveis) não afecta o PIB porque mais de 90% são importados.

A queda do consumo público não resulta de poupanças, mas da forma como é contabilizada a redução de horário para as 35 horas: menos quantidade, com preços mais elevados.

¹ Director do Gabinete de Estudos do Forum para a Competitividade, responsável pelos textos desta Nota de Conjuntura, com excepção dos assinalados.



A subida do investimento, como já referimos, tem uma forte componente, não sustentável, de acumulação de existências, contribuindo assim para a aceleração do contributo da procura interna.

Quanto às exportações, é certo que desaceleraram, mas registaram, mesmo assim, o segundo contributo mais elevado para o PIB (líquido de importações) desde o 4º trimestre de 2013.

Contribuição para o crescimento homólogo do PIB (líquido de importações)

	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17	2T17
Consumo privado	0,2	0,5	0,5	0,5	0,6	0,4	0,5
Consumo público	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,2
Investimento	0,4	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,8
Procura Interna	0,8	0,4	0,5	0,4	0,7	0,7	1,1
Exportações	0,6	0,6	0,5	1,3	1,3	2,0	1,8
PIB	1,4	1,0	0,9	1,7	2,0	2,8	2,9

- Com este crescimento do emprego, o PIB deveria estar a crescer claramente acima dos 4%

Saliente-se ainda que o PIB continua a crescer abaixo do emprego (2,9% versus 3,5%), o que significa que os empregos que estão a ser criados têm uma produtividade abaixo da média, o que nos impede de convergir para a produtividade mais elevada que se verifica na média da UE. Com este crescimento do emprego, o PIB deveria estar a crescer claramente acima dos 4%.



- O problema principal com estes dados do PIB é que não são sustentáveis sem que se introduzam as reformas estruturais de que o país carece

- Inflação em Julho manteve-se nos 0,9%

- Custo do trabalho desacelerou de 3,4% para 2,9% no 2º trimestre

Mas o problema principal com estes dados do PIB é que não são sustentáveis sem que se introduzam as reformas estruturais de que o país carece e pelas quais o Forum vem pugnando. Os valores actuais são fruto de um efeito base, pelo PIB do 1º semestre de 2016 ter sido muito fraco (0,9%), esperando-se uma desaceleração já no 2º semestre deste ano, devendo o conjunto do ano quedar-se por um crescimento entre 2,3% e 2,6%, arrefecendo ainda mais em 2018.

INFLAÇÃO ESTÁVEL

A taxa de inflação de Julho manteve-se em 0,9%, enquanto a inflação subjacente (exceptuando produtos energéticos e alimentares não transformados) desacelerou de 1,1% para 1,0%. A preocupação com a forte subida dos preços nos primeiros quatro meses do ano parece ter-se desvanecido, até pelo efeito de contenção que a valorização do euro deve ter nos próximos meses.

CUSTO DO TRABALHO DESACELEROU PARA 2,9%

O custo do trabalho desacelerou de 3,4% para 2,9% no 2º trimestre. No entanto, no sector privado houve uma desaceleração muito forte, de 4,1% para 1,5%, mais do que compensado a aceleração verificada no sector público, de 2,5% para 4,7%.

Esta grande disparidade decorre da variação de horas trabalhadas por trabalhador, que subiu 0,6% no sector privado, enquanto caiu 4,2% no sector público.



- Défice externo agravou-se no 1º semestre, mas apenas em 0,2% do PIB

AGRAVAMENTO DO DÉFICE EXTERNO

No 1º semestre, as balanças corrente e de capital apresentaram um défice de 685 milhões de euros, claramente superior ao défice homólogo de 356 milhões de euros. O aumento do excedente da balança de serviços em 825 milhões de euros (quase tudo de viagens e turismo) foi insuficiente para compensar o aumento do défice da balança de bens.

Como vimos salientando, há uma forte sazonalidade nas contas externas, com o segundo semestre a apresentar valores positivos, ao contrário de muitos dos valores acumulados no 1º semestre. Há, assim, que aguardar pelos valores dos próximos meses. Ainda assim, pode-se acrescentar que a diferença entre o défice do 1º semestre de 2017 e o défice homólogo representa 0,2% do PIB e que o saldo externo tem estado entre 2% e 3% do PIB, pelo que não devemos estar excessivamente preocupados. ●



- Quebra da receita de IRS nos meses anteriores devia-se em grande medida à antecipação dos reembolsos

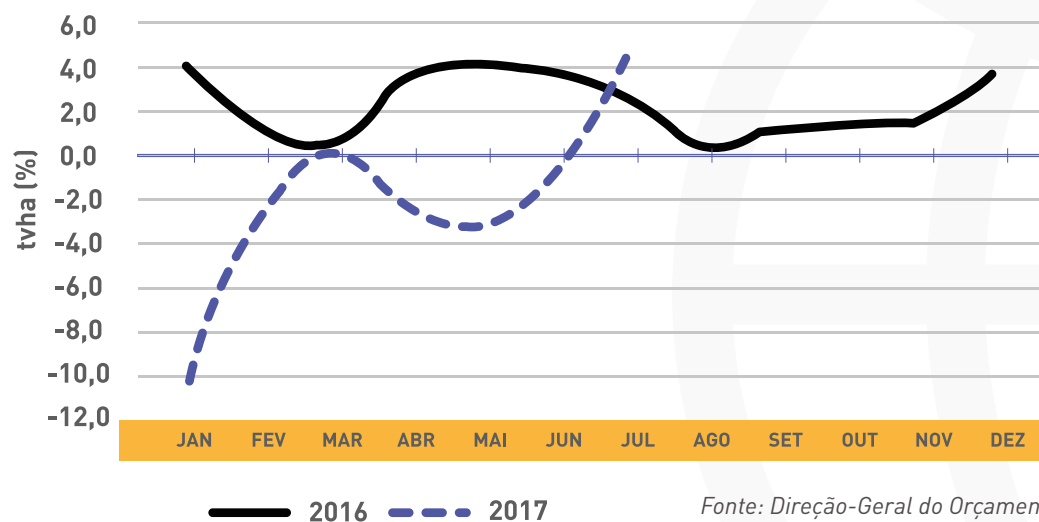
EXECUÇÃO ORÇAMENTAL EM CONTABILIDADE PÚBLICA

(dados até julho de 2017)

Joaquim Miranda Sarmento ²

Com a divulgação dos dados da execução orçamental em contabilidade pública em julho tornou-se mais claro alguns efeitos que vínhamos referindo nos últimos meses. Por um lado, a quebra da receita de IRS nos meses anteriores devia-se em grande medida à antecipação dos reembolsos. Agora que esse efeito está praticamente terminado, verifica-se que mesmo assim há um aumento dos reembolsos, e que a receita do IRS apresenta alguns sinais de poder ficar abaixo do previsto no OE. Também a receita de IRC e sobretudo a do IVA estão a apresentar bons comportamentos.

Receita Fiscal do subsetor Estado



Fonte: Direção-Geral do Orçamento

² ISEG, Universidade de Lisboa.



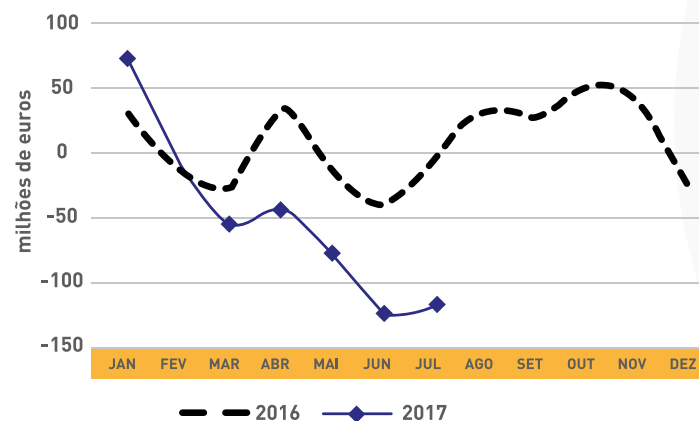
- O investimento continua fortemente contraído, essencial nesta estratégia orçamental

- Melhoria da receita fiscal dos municípios com o crescimento do imobiliário

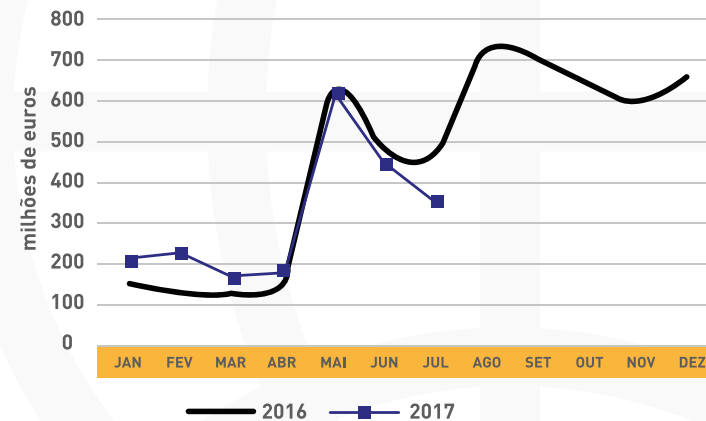
Verifica-se que o investimento continua fortemente contraído, algo que se afigura essencial na estratégia orçamental de controlo do défice e para atingir o objetivo de um défice em contas nacionais de 1.5%.

Por outro lado, o saldo do subsector Estado apresenta já um valor elevado, quando considerado o objetivo anual. Em contrapartida, a Segurança Social continua a ter uma boa performance, quer do lado da receita, quer na redução da prestação com subsídio de desemprego, o que resulta naturalmente das boas notícias no crescimento e na redução de desemprego. Já o subsector regional e local tem uma forte quebra no saldo, quer do lado da administração regional, quer do lado das autarquias. Aqui, apesar da melhoria da receita fiscal dos municípios (via sobretudo IMT, dado o crescimento que o setor do imobiliário tem tido), o investimento aumentou significativamente (+42%, +220 M€), o que não é alheio seguramente ao calendário político.

Saldo Global da Administração Regional



Saldo Global da Administração Local





- A receita de IRC e sobretudo a do IVA estão a apresentar bons comportamentos

Execução orçamental CP julho 2017 (valores em M€)						
Itens	Valor Julho 2016	Valor Julho 2017	Variação homóloga	Objetivo OE/2017 (M€)	Objetivo OE/2017 (Var)	Taxa execução
Saldo AP's	-4 916	-3 994	n.a	-4 761	n.a	84%
Receita AP's	42 830	44 221	3,2%	81 070	4,9%	55%
Despesa AP's	47 746	47 984	0,5%	85 831	5,7%	56%
Saldo Estado	-6 452	-5 069	n.a	-6 743	n.a	75%
Saldo Seg. Social	892	1 037	n.a	1 092	n.a	95%
Saldo Regional e Local	496	231	n.a	891	n.a	26%
Saldo primário	-2 181	-1 080	n.a	3 524	n.a	-31%
Despesa primária	44 483	44 586	0,2%	77 546	5,8%	57%
Despesa de capital	2 497	2 712	8,6%	6 403	17,6%	42%
Receita IRS	5 811	5 605	-3,5%	12 431	1,6%	45%
Receita IRS bruta (sem reembolsos)	7 930	8 186	3,2%	12 431	1,6%	n.a
Receita IRC	2 859	3 397	18,8%	5 275	1,2%	64%
Receita IVA	8 363	8 770	4,9%	15 287	3,1%	57%
Despesa com pessoal	11 771	11 792	0,2%	19 798	2,8%	60%

A melhoria do ciclo económico tornou o exercício orçamental de 2017 bastante menos difícil para o governo. A perspetiva atual de um crescimento nominal acima dos 4% (ou seja, um crescimento real acima dos 2%, conjugado com um deflator do produto também próximo de 2%) é superior ao previsto no OE/2017 (que era de um crescimento nominal de 3%, sendo 1,5% deflator e 1,5% crescimento real).



- O crescimento nominal superior permite uma redução do défice menos exigente do ponto de vista das medidas de política orçamental

- A despesa não executada em 2016 foi mesmo não executada ou apenas adiada?

Este crescimento nominal superior permite uma redução do défice menos exigente do ponto de vista das medidas de política orçamental. De facto, se o crescimento nominal for superior ao previsto no OE/2017 em 1 p.p., isso permite reduzir o défice em 0.3-0.4 p.p., apenas associado a esse crescimento.

Assim, com um ponto de partida de défice de 2016 em 2,4% (sem “medidas pontuais”), as medidas tomadas (redução da sobretaxa, 35 horas, IVA na restauração, reposição salarial e aumento de pensões), aumentam o défice em 0,6 p.p. Contudo, há fatores a reduzir o défice: os dividendos do Banco de Portugal (que concentra 85% do Quantitative Easing do BCE), 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.

Temos assim que o efeito do crescimento económico o défice de 2017 ficaria em torno dos 2,5%. Para chegar a 1,5%, o crescimento nominal de 3% era curto. Mas se se confirmar o crescimento nominal de 4%-4,5%, o objetivo de 1,5% passa a estar ao alcance do governo.

Mas para isso o governo terá de manter o investimento público praticamente ao nível de 2016 (ou seja, em torno de 1,6% PIB), e portanto afastar qualquer “tentação despesista” das autarquias, bem como manter muitas das cativações que usou em 2016. E também depende muito de como estão as contas na Saúde (há ou não “desorçamentação” via “vendas à consignação” da indústria farmacêutica?), se os reembolsos de IRS foram apenas antecipados ou de facto aumentaram face ao ano passado e se as despesas com pessoal não poderão estar suborçamentadas. E claro que dependerá de uma pergunta que aqui já fiz repetidamente: A despesa não executada em 2016 foi mesmo não executada ou apenas adiada?



- Tem sido frequente ouvir que a dívida pública tem vindo a aumentar a um ritmo muito superior ao do défice

- As mudanças que foram feitas na gestão financeira do Estado nos últimos 10 anos,

O QUE SE PASSA COM A DÍVIDA PÚBLICA?

Tem sido frequente ouvir que apesar do défice estar a baixar, a dívida pública não apenas continua a aumentar, como tem vindo a aumentar a um ritmo muito superior ao do défice. Tem havido quem refira a possibilidade de estar a ser realizada despesa que não indo ao défice, iria diretamente à dívida pública.

Relativamente a este aspeto, algumas notas prévias:

Primeiro, o défice que deve ser comparado com a evolução da dívida pública não é o défice em contas nacionais (que sendo o défice que conta para o reporte a Bruxelas, é apurado numa lógica de “caixa ajustado” na receita e de “compromissos” na despesa), mas o défice em contabilidade pública (apurado numa lógica de caixa). Pelo que comparações entre o crescimento da dívida pública e o défice de 2% obtido em 2016 não se afiguram corretas.

Segundo, a variação da dívida não é exclusivamente o défice em contabilidade pública, mas sim esse défice somado da aquisição líquida de ativos financeiros (ou seja, de um conjunto de operações de compra e venda de ativos financeiros, como seja a injeção de capital no setor financeiro ou a recapitalização de empresas públicas ou empréstimos a entidades públicas).

Terceiro é muito difícil que dentro do perímetro das contas nacionais possa estar a haver despesa em montantes elevados que não seja reconhecida como um compromisso. Ora, a despesa para contar para o défice em contas nacionais é registada com base no compromisso, sendo irrelevante para este aspeto se foi ou não paga. É verdade que tem havido notícias e indicações que poderá estar a ocorrer



e sobretudo no período 2011-2014, tornaram muito difícil que possa estar a haver desorçamentação em valores muito elevados

- Pouco mais de metade do aumento da dívida desde 2016 é devido aos défices públicos

alguma suborçamentação na Saúde, nomeadamente com a compra à consignação de equipamento médico por parte dos hospitais. E que dessa forma, essa despesa não estaria a ser objeto de compromisso e como tal não estaria a contar para o défice. Talvez tal possa estar a suceder (não tenho mais do que alguns testemunhos), mas não creio que possa ser em montante muito elevado. Por outro lado, as mudanças que foram feitas na gestão financeira do Estado nos últimos 10 anos, e sobretudo no período 2011-2014, tornaram muito difícil que possa estar a haver desorçamentação em valores muito elevados. Mas não tornou impossível, pelo que admito que tal possa estar a ocorrer, mas tenho muitas dúvidas que estejamos a falar mais que 0.1%-0.2% do PIB. Até porque o “truque” da desorçamentação passava sobretudo pelas entidades fora do perímetro, e neste momento há muito poucas entidades públicas que estejam fora do perímetro. E os grandes “cancros” orçamentais como a CP, a RTP, o metro de Lisboa e do Porto, a EP e a REFER (agora IP) estão dentro do perímetro.

Mas em todo o caso, o que podemos dizer sobre a evolução da dívida pública face ao défice em contabilidade pública entre 1 de janeiro de 2016 e julho de 2017?

A 1 de janeiro de 2016 a dívida pública líquida de depósitos era de 213 mil M€ (bis), ou seja 119.2% do PIB e em julho de 2017 era de 228 bis, ou seja, 122% do PIB. Este aumento de 15 bis resulta em primeiro lugar que o défice em contabilidade pública foi em 2016 de 4.2 bis e este ano, até julho, como vimos atrás foi de 4 bis. Assim, dos 15 bis, cerca de 8.2 são explicados pelo défice.

Sobram assim cerca de 6.8 bis. Destes, sabemos que foram injetados no BANIF cerca de 3 bis e na CGD um valor de 2.5 bis já terá sido também colocado no banco (a informação da DGO refere nas operações financeiras apenas 2.5 bis da CGD, embora o banco público tenha tido um plano aprovado que mencionava 5 bis, dos quais



- Mas também houve injeções de capital no Banif, CGD e InfraEstruturas de Portugal, para além de cancelamento de operações de swap

- Há alguns motivos para preocupação

cerca de 3.3 bis teriam de vir do Estado, uma vez que houve um financiamento por empréstimo obrigacionista de mil M€ e a entrada do empréstimo dos CoCo's de 700 M€ como capital). Além disso houve uma recapitalização este ano da InfraEstruturas de Portugal de 600 M€.

Sobra assim 700 M€ de variação da dívida pública líquida de depósitos que não é explicada pelo défice em caixa e pelas operações com o setor financeiro e por recapitalização de empresas públicas.

No entanto, houve também um conjunto de contratos SWAP que foram cancelados, o que obrigou a que o Estado, ao invés de fazer um pagamento ao longo da maturidade do contrato, fizesse um resgate, pagando um valor tipo “lump-sum”. Não é possível saber quanto é que o Estado terá pago com o cancelamento desses contratos, mas essa operação poderá justificar parte dos mil M€ em causa. Adicionalmente, há também escassa informação sobre que empréstimos as empresas públicas dentro do perímetro têm feito, bem como dos empréstimos do Estado a entidades fora do perímetro.

Há motivos para preocupação? Alguns, embora mais com o crescimento da dívida pública pelos efeitos atrás descritos e menos por hipóteses de suborçamentação (que no entanto não se exclui que possam estar a ocorrer). ●



- Míssil da Coreia do Norte fez estremecer mercados financeiros

3. MERCADOS FINANCEIROS

O mês de Agosto, pela sua baixa liquidez, permite movimentos exacerbados, que dificulta perceber as suas causas. Neste ano, o risco geopolítico da Coreia do Norte pareceu desactivado em meados do mês, para se exacerbar no final do mês. Aparentemente, Kim só quer jogar com a ameaça, mas há sempre a possibilidade de as coisas se descontrolarem, até porque Trump não é um exemplo de contenção e ponderação.

As obrigações soberanas dos países refúgio, EUA e Alemanha, viram as suas taxas de juro cair em consequência disso.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Mar-17	31-Mai-17	30-Jun-17	31-Jul-17	31-Ago-17
EUA	2,39	2,20	2,27	2,29	2,12
ALEMANHA	0,33	0,30	0,45	0,54	0,36

Fonte: Bloomberg

Nos países periféricos a trajectória foi a oposta, pelo aumento da incerteza a nível internacional. Devido aos bons indicadores económicos, Portugal conseguiu estreitar o diferencial com Espanha.



- O silêncio de Draghi deu ainda mais força ao euro

Diferencial com a Alemanha de taxas de juro a 10 anos (pontos base)

País	31-Mar-17	31-Mai-17	30-Jun-17	31-Jul-17	31-Ago-17
ESPAÑA	134	78	55	96	120
ITÁLIA	199	135	109	155	166
PORTUGAL	365	276	258	234	247

Fonte: Bloomberg

Depois de Sintra, o mercado estava na expectativa de Jackson Hole. Os governadores dos bancos centrais não disseram muito, em particular, Draghi não se referiu à força do euro, o que deu novo alento à moeda europeia. O desanuviar de stress político na Europa, sobretudo depois das eleições francesas, e subida de stress político nos EUA estará a fazer do euro uma moeda de refúgio.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Mar-17	31-Mai-17	30-Jun-17	31-Jul-17	31-Ago-17
EUR/USD	1,065	1,124	1,143	1,184	1,191
CAD/USD	0,751	0,741	0,768	0,801	0,801
GBP/USD	1,238	1,289	1,299	1,322	1,293

Fonte: Bloomberg

Petróleo caiu com furação nos EUA, porque zona de refinarias foi muito afectada, o que diminui a procura desta matéria-prima. O ouro exibiu o seu estatuto de refúgio, ao beneficiar do míssil norte-coreano.



- Os mercados bolsistas foram também perturbados pelo risco geopolítico na península coreana

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Mar-17	31-Mai-17	30-Jun-17	31-Jul-17	31-Ago-17
Brent	52,8	50,3	47,4	52,7	52,4
Gás Natural	3,2	3,1	3,0	2,8	3,0
Ouro	1 249,4	1 268,9	1 245,5	1 269,4	1 321,4

Fonte: Bloomberg

Mercados bolsistas (último nível e taxas de variação)

Moedas	31-Mar-17	31-Mai-17	30-Jun-17	31-Jul-17	31-Ago-17
Dow Jones	1,3%	1,3%	1,2%	0,3%	21948,1
S&P 500	0,9%	0,3%	2,2%	0,1%	2 472
NASDAQ 100	2,7%	-2,3%	5,0%	1,8%	5 989
STOXX 600	1,6%	-2,4%	0,4%	-1,1%	374
STOXX 50	1,7%	-2,3%	0,9%	-0,8%	3 421
FTSE 100	-1,6%	-2,3%	1,7%	0,8%	7 431
DAX	1,0%	-1,6%	-0,5%	-0,5%	12 056
CAC40	2,8%	-2,4%	0,8%	-0,2%	5 086
MIB	0,6%	-0,1%	4,2%	0,9%	21 670
IBEX35	2,4%	-3,2%	0,8%	-1,9%	10 300
PSI20	0,5%	-2,8%	2,5%	-0,6%	5 157

Fonte: Bloomberg



4. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
7-Set	Reunião BCE	
7-Set	Vol. Negócios Indústria (Jul)	
8-Set	Comércio Internacional (Jul)	
8-Set	Produção Construção (Jul)	
11-Set	Vol. Negócios Serviços (Jul)	
12-Set	Inflação (Ago)	
14-Set	Actividade turística (Jul)	
20-Set	Reserva Federal dos EUA	
22-Set	Procedimento dos Défices Excessivos	
22-Set	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional	
24-Set	Eleições legislativas, Alemanha	
25-Set	Execução Orçamental (Jul)	
28-Set	Inquéritos de Conjuntura (Set)	
29-Set	Vol. Negócios Retalho (Ago)	
29-Set	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Ago)	
29-Set	Produção Industrial (Ago)	
1-Out	Eleições autárquicas, Portugal	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

