



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 19
NOVEMBRO DE 2017

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 30.11.2017



- Vamos alargar
substancialmente
a divulgação desta
Nota de Conjuntura

- Procuramos novos
patrocinadores para
este projecto

COMUNICADO

Procurando corresponder ao interesse dos leitores por esta NOTA de CONJUNTURA e após os melhoramentos já introduzidos a nível gráfico e de conteúdos, vamos agora alargar substancialmente a sua **divulgação**.

Assim, de 1500 passaremos a enviá-la para 4500 endereços, passando a incluir empresas sediadas no norte do país e um numero significativo de empresas de média dimensão, a nível nacional.

Estes novos endereços acrescerão aos da listagem anterior que inclui: Associados e Órgãos Sociais do Forum, grandes empresas, órgãos de comunicação social, “opinion makers” e participantes nos eventos organizados pelo Forum (Seminários, Conferências, etc.)

Também a **acessibilidade** a esta NOTA de CONJUNTURA será melhorada, carecendo apenas de um clique sobre a página de contacto.

Esta **página 2** será destinada às entidades **patrocinadoras** do projecto, mantendo-se a **última página** destinada às entidades **apoiantes**.

Aproveitamos para agradecer às entidades apoiantes pelas suas contribuições, aos leitores pela sua atenção e à Comunicação Social pela notoriedade que tem dado a esta iniciativa.

Forum para a Competitividade

Jaime Lacerda (Director Geral)

Pedro Braz Teixeira (Director do Gabinete de Estudos)

RESUMO EXECUTIVO

- A dificuldade na formação do novo executivo alemão está a colocar em causa um dos raros baluartes de segurança a nível europeu mundial.
- A reforma do código de trabalho em França torna mais premente uma reforma equivalente em Portugal.
- Apesar dos bons resultados do 3º trimestre, a economia da zona euro deve abrandar ligeiramente de 2,2% em 2017, para 2,1% em 2018 e 1,9% em 2019.
- O PIB português do 3º trimestre desacelerou de 3,0% para 2,5%, com um contributo estável da procura interna e uma desaceleração das exportações.
- A forma enganadora como o INE apresenta os dados do PIB levam os decisores políticos a cometer erros muito graves, de privilegiar a procura interna, quando a chave do crescimento está nas exportações. Exortamos o INE a alterar a forma como divulga estes dados, apresentando-os líquidos de importações.
- A taxa de desemprego do 3º trimestre baixou para 8,5%, o nível mais baixo desde o 1º trimestre de 2009.
- A inflação de Outubro estabilizou nos 1,4%, mas a seca poderá gerar efeitos dentro de pouco tempo.
- O saldo externo até Setembro é agora superior aos valores homólogos de 2015 e, para o conjunto do ano, é agora possível que se chegue a atingir um excedente de 1% do PIB.
- A Comissão Europeia avaliou a proposta de orçamento para 2018 e atribuiu-lhe a segunda pior nota possível, “risco de incumprimento”, devido aos fracos progressos previstos no saldo estrutural e porque a dívida pública não se deverá reduzir tanto quanto era exigido no Tratado Orçamental.
- A Reserva Federal dos EUA deverá subir a taxa dos Fed funds em 0,25% para 1,5% na reunião de Dezembro, tal como esperado.
- O diferencial de taxa de juro de Portugal continua a estreitar, a antecipar uma subida de “rating”.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Incerteza alemã _____	5
O impasse político na Alemanha terá repercussões em França? _____	6
Economia europeia em vias de abrandar _____	8

2. CONJUNTURA NACIONAL

Desaceleração no 3º trimestre _____	8
Desemprego continua em queda _____	10
Inflação estabiliza _____	11
Saldo externo mantém-se positivo _____	12
O Plano Orçamental para 2018 e a avaliação da Comissão Europeia _____	13

3. MERCADOS FINANCEIROS _____ 19

4. AGENDA _____ 22



- A dificuldade na formação do novo executivo alemão está a colocar em causa um dos raros baluartes de segurança a nível europeu mundial

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

INCERTEZA ALEMÃ

Pedro Braz Teixeira ¹

A dificuldade na formação do novo executivo alemão, mais de dois meses após as eleições legislativas, está a colocar em causa um dos raros baluartes de segurança a nível europeu e inclusive mundial.

Após o colapso das negociações da CDU/CSU com os liberais e os verdes, colocam-se três hipóteses: a renovação da grande coligação com o SPD, um governo minoritário ou eleições antecipadas.

O SPD terá uma convenção que se inicia a 7 de Dezembro e esta deverá ser decisiva para esclarecer como o partido encara uma eventual coligação com o seu anterior parceiro, uma decisão difícil, já que este partido obteve o seu pior resultado desde o fim da Segunda Guerra Mundial no sufrágio de Setembro.

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



- O impasse na Alemanha pode vir a fragilizar os projetos de reforma da UE defendidos por Macron

- Macron defende que a UE tem que ser reconstruída por forma a tornar-se uma potência com a dimensão da americana e chinesa

O IMPASSE POLÍTICO NA ALEMANHA TERÁ REPERCUSSÕES EM FRANÇA?

Inês Cruz ²

Numa altura em que vários comentadores da cena política internacional se inclinavam para o cenário de novas eleições na Alemanha e punham em causa a continuidade de Angela Merkel como líder da CDU devido ao fracasso das suas negociações com o FDP (partido pró-mercado) e com os Verdes (ecologistas) para formarem governo, eis que o Partido Social Democrata (SPD), pressionado pelo Presidente da República que é um dos seus membros, se mostra aberto a dialogar com Angela Merkel.

Ora, este impasse político no país que tem sido considerado como o pilar da União Europeia pode vir a fragilizar os projetos de reforma desta mesma União defendidos pelo Presidente Francês que foi apoiado, desde a primeira hora, pela chanceler Angela Merkel. Numa longa entrevista dada ao jornal Le Point no final do Verão passado, Macron classificou-se como um europeísta lúcido porque crê que: 1) a Europa tem que ser reconstruída por forma a tornar-se uma potência com a dimensão da americana e chinesa; 2) os investimentos considerados estratégicos devem ser protegidos, não se permitindo que as empresas europeias que os levam a cabo passem para mãos estrangeiras; 3) tarifas aduaneiras deverão ser impostas se um país extra-EU praticar “dumping”; e 4) as fronteiras da UE devem ser defendidas com meios comuns (p.e. ter avião de combate comum).

²Economista doutorada.



- A reforma do código de trabalho francês encontra-se já em fase de concretização

- Um ambiente reformista na UE facilitaria a implementação de reformas em França

Podemos, igualmente, questionar se, a prolongar-se a incerteza política na Alemanha, Macron terá força política para levar avante o conjunto das suas reformas para França as quais têm gerado forte contestação, na rua e não só. Falo da reforma, já em fase de implementação, do código do trabalho, com (i) a possibilidade dos acordos de empresa (negociados entre a gestão da empresa e os representantes do seu pessoal) virem a sobrepor-se aos acordos de negociação coletiva por setor (de “branche” em francês) no domínio da formação profissional ou das condições de trabalho, (ii) a modificação (marginal) do que é considerado trabalho noturno em empresas não cobertas por acordo, de modo a evitar-se a passagem para horário noturno de trabalhos que terminam tarde ou começam cedo, (iii) o plafonamento das indemnizações por despedimento por motivo abusivo, mas com o aumento (em 25%) dos montantes mínimos das indemnizações de despedimento legal como compensação. Ainda em projeto-lei, a ser submetido ao parlamento francês até à próxima Primavera, em processos de despedimento está previsto o “direito ao erro” por parte do empregador. Atualmente, se os motivos não estiverem redigidos de forma precisa na carta de despedimento enviada ao trabalhador, o despedimento pode ser anulado; no futuro, e em tempo, o empregador terá a possibilidade de precisar/completar esses motivos.

Refiro também a reforma da “taxe d’habitation”, atualmente paga por senhorios e inquilinos, mas que será suprimida, progressivamente, de 2018 a 2020. Só que este “imposto” constitui a principal receita das Câmaras Municipais e os seus Presidentes já fizeram chegar a sua insatisfação ao Presidente Macron. Este reuniu-se, recentemente, com eles tendo conseguido acalmar os ânimos, mas veremos se definitivamente, sendo certo que um ambiente reformista na União Europeia facilitaria a implementação desta (e outras) reformas em França. Tal ambiente está dependente do sucesso, no seu País, de Ângela Merkel o que, de momento, ainda não está garantido. ●



- A economia da zona euro deve abrandar ligeiramente de 2,2% em 2017, para 2,1% em 2018 e 1,9% em 2019

- A forma enganadora como o INE apresenta os dados do PIB levam os decisores políticos a cometer erros muito graves

ECONOMIA EUROPEIA EM VIAS DE ABRANDAR

No 3º trimestre de 2017, o PIB da zona euro cresceu 2,5% (0,6% em termos trimestrais), acelerando um pouco em relação aos 2,3% do trimestre precedente (0,7%). Esta aceleração foi generalizada a quase todos os países, com destaque para os dois maiores, a Alemanha (de 2,3% para 2,8%) e a França (de 1,8% para 2,2%).

De acordo com as previsões da Comissão Europeia, publicadas este mês, a economia da zona euro está agora mais dinâmica do que o previsto na Primavera, devendo concluir o ano com um crescimento de 2,2%, que deverá abrandar ligeiramente, para 2,1% em 2018 e 1,9% em 2019.

2. CONJUNTURA NACIONAL

DESACELERAÇÃO NO 3º TRIMESTRE

Estamos em total desacordo com a forma como o INE apresenta os dados do PIB, porque dão uma imagem muito enganadora do que se está a passar e levam os decisores políticos a cometer erros muito graves.

Diz o INE: “O contributo positivo da procura interna para a variação homóloga do PIB aumentou, verificando-se uma aceleração do consumo privado e um abrandamento do Investimento.”³

³ https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=281044615&DESTAQUESmodo=2



-A aceleração do consumo privado perdeu-se quase toda em importações

É verdade que o consumo privado acelerou de 1,9% para 2,5%, mas isso deveu-se sobretudo à componente de bens duradouros (de 4,5% para 8,1%), 90% dos quais são importados e, por isso, praticamente não contribuem para o PIB. Se, como é muito mais correcto, analisarmos o contributo do consumo privado para o PIB líquido de importações, verificamos que o seu contributo se manteve estável em apenas 0,4% dos 2,5% que o PIB cresceu.

Contribuição para o crescimento do PIB (líquido de importações)

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

É certo que o investimento abrandou, mas o seu contributo para o PIB baixou apenas uma décima, de 0,9% para 0,8%, muito mais importante do que o consumo privado.



-O INE reforça o preconceito completamente errado de que estimular a procura interna é uma boa estratégia económica

- Exortamos o INE a rever a forma como apresenta estes dados

- Taxa de desemprego baixou para o nível mais baixo desde o 1º trimestre de 2009

Segundo o INE, a procura interna teria contribuído 3,3% para o crescimento do PIB, reforçando o preconceito completamente errado de que estimular a procura interna é uma boa estratégia económica, quando a realidade já nos ensinou que é o caminho ideal para chamar o FMI e/ou a troika.

Se olharmos para a tabela acima, em que a componente importada é expurgada das diferentes componentes do PIB, verificamos que a procura interna nem sequer contribui para metade do crescimento do PIB, que depende sobretudo do andamento das exportações.

Ao definir as exportações líquidas como exportações menos as importações (a maior parte das quais é de bens de consumo e investimento), o INE está a subvalorizar muitíssimo o verdadeiro contributo das exportações para o PIB.

Exortamos o INE a rever a forma como apresenta estes dados, em linha aliás, com a forma como o Banco de Portugal os divulga.

DESEMPREGO CONTINUA EM QUEDA

A taxa de desemprego do 3º trimestre de 2017 foi de 8,5%, inferior em 0,3 pontos percentuais (p.p.) ao do trimestre anterior e em 2,0 p.p. ao do trimestre homólogo de 2016, o valor mais baixo desde o 1º trimestre de 2009 (ainda que as duas séries não sejam directamente comparáveis).



**- A subutilização
do trabalho também
diminuiu**

**- Inflação em Setembro
subiu para 1,4%**

A população desempregada, estimada em 444,0 mil pessoas, registou uma diminuição trimestral de 3,8% e uma diminuição homóloga de 19,2%. A população empregada, subiu, em relação aos mesmo períodos, respectivamente, 0,9% e 3,0%, continuando a melhorar desde o 4º trimestre de 2013.

Desde o 2º trimestre de 2017 que o INE passou a publicar um indicador alargado de desemprego, a taxa de subutilização do trabalho (Subutilização do trabalho/População activa alargada), em que a População activa alargada “corresponde à população activa acrescida dos inactivos à procura de emprego mas não disponíveis e dos inactivos disponíveis mas que não procuram emprego”. A taxa de subutilização do trabalho baixou 3 p. p. em termos homólogos (de 18,8% para 15,8%), mais do que a descida de 2,0 p.p. da taxa de desemprego (de 10,5% para 8,5%), o que reforça os bons indicadores do mercado de trabalho.

INFLAÇÃO ESTABILIZA

Em Outubro, a inflação estabilizou nos 1,4%, muito próximo da inflação subjacente (exceptuando produtos energéticos e alimentares não transformados), que se manteve nos 1,3%. Como vimos dizendo, a força do euro deverá manter-se como elemento de contenção dos preços, para além do abrandamento da actividade desde o início do 2º semestre do ano, cujos primeiros dados já são conhecidos. No entanto, a seca poderá gerar efeitos dentro de pouco tempo, devido a escassez em certas produções agrícolas e mesmo no aumento do preço da água.



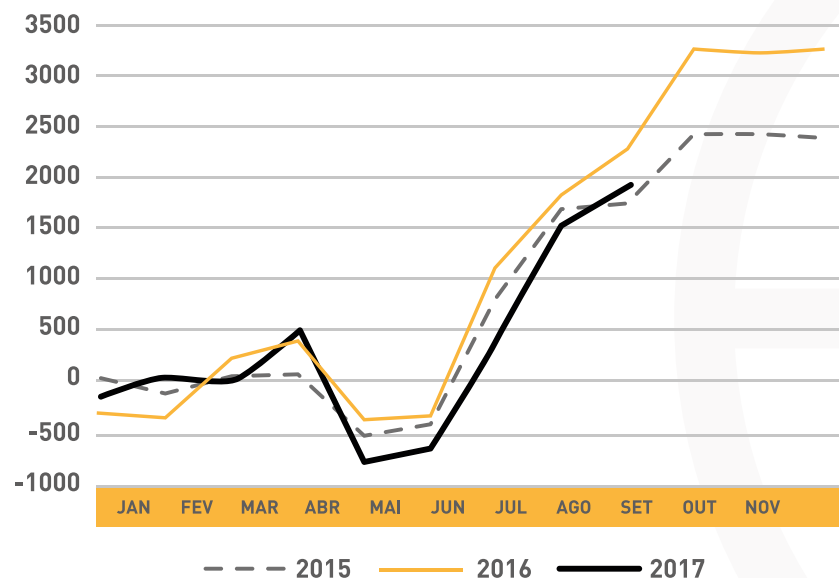
- Saldo externo com valores positivos, já superiores aos de 2015

SALDO EXTERNO MANTÉM-SE POSITIVO

Até Setembro, as balanças corrente e de capital apresentaram um saldo positivo de 1865 milhões de euros, menos 357 milhões de euros que no mesmo período de 2016, mas já superior aos 1690 milhões registados em 2015. Esta melhoria encontra-se relacionada com a balança de viagens e turismo, que atingiu no mês de Setembro um excedente de 1318 milhões de euros.

Para o conjunto do ano, é agora possível que se chegue a atingir um excedente externo de 1% do PIB.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



O PLANO ORÇAMENTAL PARA 2018 E A AVALIAÇÃO DA COMISSÃO EUROPEIA

Joaquim Miranda Sarmiento⁴

- A reforma orçamental Europeia levada a cabo após a crise das dívidas soberanas de 2010-2011 criou o Semestre Europeu

- O Semestre Europeu estabelece o calendário da programação orçamental

A reforma orçamental Europeia levada a cabo após a crise das dívidas soberanas de 2010-2011, consubstanciou-se na assinatura do Tratado Orçamental, da criação do Semestre Europeu e da aprovação do “six-pack” e do “two pack”. O Tratado Orçamental veio reforçar o objetivo de equilíbrio das contas públicas nos estados membros da União Europeia. Este equilíbrio orçamental, obtido através de regras específicas, em linha com o aprovado no Pacto de Estabilidade e Crescimento, permite preservar a estabilidade da zona euro e o crescimento económico. O Tratado Orçamental tem o propósito de reforçar o pilar económico da União Económica e Monetária, adotando um conjunto de regras destinadas a promover a disciplina orçamental, a reforçar a coordenação das políticas económicas e a melhorar a governação da zona euro.

O Semestre Europeu estabelece o calendário da programação orçamental, nomeadamente a data de entrega do Programa de Estabilidade (abril) e do Orçamento nacional para o ano seguinte (outubro). Permite, assim, que os estados membros discutam, ao longo de diversos momentos do ano, os seus planos económicos e orçamentais com os restantes países e com as diversas entidades europeias.

⁴ISEG, Universidade de Lisboa.



- O “two pack” determina a obrigação de entrega do “Draft of Budgetary Plan” (DBP) (“draft do plano orçamental”), até 15 de outubro

- A Comissão não “chumba” o DBP, mas atribui uma classificação entre quatro hipóteses

Assim, o “two pack”, no seu primeiro regulamento (Regulamento 472/2013, que reforça a vigilância económica e orçamental dos membros da zona euro), determina a obrigação de entrega do “Draft of Budgetary Plan” (DBP) (“draft do plano orçamental”), até 15 de outubro, sendo que a Comissão Europeia emite uma opinião antes da aprovação do Orçamento de cada estado membro no seu respetivo parlamento. O DBP deve ser consistente com as recomendações do Conselho, do Programa de Estabilidade e do Procedimento dos Desequilíbrios Macroeconómicos. Ou seja, aquando da apresentação do Orçamento de Estado no Parlamento, o governo Português envia o DBP, através de um conjunto de tabelas de informação padronizada, refletindo as opções constantes do OE.

A opinião da Comissão Europeia relativa a cada DBP é fundamentada numa avaliação positiva ou numa avaliação com riscos (moderados ou de sério não cumprimento – “serious non compliance with the SGP”). Ou seja, a Comissão não “chumba” o DBP, mas atribui uma classificação entre quatro hipóteses:

- 1) Conforme: as projeções da Comissão indicam que não há necessidade de alterar o plano orçamental para garantir o cumprimento das regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento;
- 2) Globalmente conforme: neste caso, a Comissão Europeia convida as autoridades a tomar as medidas necessárias para garantir o cumprimento das regras orçamentais. Para os países na vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento, o plano orçamental pode incorporar algum desvio face ao OMP (Objetivo de Médio Prazo⁵) ou face à trajetória de ajustamento, desde que não significativo e que o país esteja no padrão de referência da redução da dívida, se aplicável este critério.



- Uma nota de “risco de incumprimento” é a segunda pior

Para os países na vertente corretiva, a variação do saldo estrutural é insuficiente face ao valor recomendado, o que coloca em risco a recomendação relativa ao Procedimento dos Défices Excessivos;

3) Risco de incumprimento: neste caso a Comissão entende que o plano orçamental não deverá cumprir os requisitos orçamentais estabelecidos. A Comissão convida o estado membro a tomar medidas adequadas para ser possível atingir esses objetivos. Esta classificação aplica-se aos países na vertente preventiva, sempre que haja um desvio significativo do OMP ou face à trajetória de ajustamento, mas sem pôr em causa o limite dos 3% de défice, ou quando haja alteração na trajetória de redução da dívida. Já nos países em vertente corretiva, caso se verifique que os objetivos orçamentais recomendados não foram alcançados, a Comissão pode reforçar as medidas do Procedimento dos Défices Excessivos;

4) Sério risco de incumprimento: neste caso, o mais grave, o procedimento será diferente: até ao final da primeira semana após a submissão do DBP, a Comissão consulta o estado membro em causa. Até ao final da segunda semana, a Comissão emite um parecer e solicita ao estado membro que reveja o seu plano orçamental e o apresente, novamente, no prazo de três semanas, sendo que, após a apresentação do novo plano orçamental, a Comissão volta a pronunciar-se.

⁵ Para a maioria dos países da zona Euro o OMP é de um défice estrutural (défice nominal sem medidas “one off” e corrigido do ciclo económico) de 0.5% do PIB. Portugal, contudo, devido ao elevado valor da sua dívida pública, tem desde 2015 um OMP mais ambicioso, de um superavit de 0.25%. Recorde-se que em 2017 o défice estrutural de Portugal deverá rondar os 2% do PIB.



- A Comissão avaliou o DBP de Portugal com a classificação de “risco de incumprimento” (“risk of non compliance”)

Existe um sério risco de incumprimento se houver uma violação evidente dos critérios do défice e da dívida pública, ou seja, se o esforço orçamental ficar muito aquém do que é recomendado pelo Conselho (um desvio superior a 0,5 p.p. face ao recomendado), ou se o plano orçamental colocar em causa a estabilidade financeira do estado membro ou, no limite, da própria zona Euro.

Foi naturalmente isso que também sucedeu este ano, relativamente ao OE/2018⁶, tendo a Comissão já emitido a sua avaliação

A principal crítica da Comissão Europeia⁷ diz respeito ao ajustamento estrutural. Portugal, enquanto não atingir o OMP atrás referido, deverá fazer um ajustamento estrutural anual de 0.6 p.p.. Sucede que nas contas da Comissão, o ajustamento estrutural para 2018 será de apenas 0.4 p.p. Desta forma, considerando que em 2017 o ajustamento estrutural foi de 0.1 p.p., em dois anos, em que o ajustamento estrutural deveria ter sido de 1.2 p.p., será somente de 0.5 p.p. (na melhor das hipóteses).

Refira-se que metodologicamente a Comissão não aceita, no seu cenário de políticas invariantes, medidas de redução da despesa que não sejam explicitadas e detalhadas. Este ano, o OE/2018 prevê cerca de 700 M€ de cortes de despesas (consumos intermédios, revisão de despesa e outras despesas), sem que haja qualquer identificação de áreas, ações e calendarização.

⁶ O DBP de Portugal para 2018 pode ser lido aqui:
https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/2018_dbp_pt_en.pdf

⁷ A avaliação da Comissão pode ser lida aqui:
<https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/c-2017-8025-en.pdf>



- A redução da despesa com juros não contribui para reduzir o défice primário estrutural

- A minha estimativa é que em 2017 Portugal tenha um défice estrutural de 2% e que este se reduza ligeiramente para 1.8% em 2018

Note-se que para reduzir o défice estrutural não há qualquer impacto do crescimento económico. Assim, apenas aumento de impostos ou outras receitas (por exemplo os dividendos do Banco de Portugal) e/ou redução de despesa (por exemplo pagando menos juros) contribuem para reduzir o défice estrutural. Naturalmente, a redução da despesa com juros não contribui para reduzir o défice primário estrutural. Assim, Portugal, que reduziu o défice estrutural de cerca de 9% em 2010 para 1.7% em 2014, voltou desde 2015 (em que o défice estrutural subiu 0.5 p.p., para 2.3%), a marcar passo na consolidação estrutural. A Comissão também salienta que a descida da despesa com juros tem ajudado a reduzir ligeiramente o défice estrutural. No entanto, prevê um agravamento do défice primário estrutural.

Assim, Portugal, que reduziu o défice estrutural de cerca de 9% em 2010 para 1.7% em 2014, voltou desde 2015 (em que o défice estrutural subiu 0.5 p.p., para 2.3%), a marcar passo na consolidação estrutural.

A Comissão também salienta que a descida da despesa com juros tem ajudado a reduzir ligeiramente o défice estrutural. No entanto, prevê um agravamento do défice primário estrutural.

A minha estimativa é que em 2017 Portugal tenha um défice estrutural de 2%, e que este se reduza ligeiramente (eventualmente para 1.8%) em 2018.



- Também a dívida pública não se deverá reduzir tanto quanto era exigido no Tratado Orçamental

- Já para 2018 a Comissão prevê um défice orçamental de 1.4% (versus 1% do governo), devido a previsões de crescimento mais pessimistas

Adicionalmente, a Comissão aponta dúvidas sobre o cumprimento das restantes regras do Tratado Orçamental. Por um lado, a despesa corrente primária apenas deveria subir 0.1%, sendo que a Comissão estima uma subida acima de 1%. Mas também a dívida pública não se deverá reduzir tanto quanto era exigido no Tratado Orçamental. Portugal tem de reduzir 1/20 da diferença do nível de dívida para com o limite dos 60% do PIB. Assim, tendo Portugal uma dívida pública de 126% em 2017, a redução em 2018 deveria ser de 3.3 p.p., para 122.8%. Para 2018 o governo prevê uma dívida pública de 123.5%.

Para 2017, a Comissão refere que a melhoria da atividade económica, que se traduziu em mais 0.5% do PIB em receitas face ao estimado no OE/2017, e a redução de 0.2% do PIB na despesa com juros apenas resultaram numa redução de 0.1 p.p do défice (na medida em que o OE/2017 previa um défice de 1.5%, e a previsão atual é de um défice de 1.4%). Ou seja, houve 0.6 p.p. do PIB que foram usados para aumentar a despesa primária (+0.7 p.p.).

Já para 2018 a Comissão prevê um défice orçamental de 1.4% (versus 1% do governo), mas há que considerar que esta estimativa ainda é feita antes da revisão das previsões de crescimento da Comissão Europeia, ou seja, é feita com previsões mais pessimistas que as do governo, sobretudo em matéria de crescimento económico. Como aqui referi no mês passado, a economia Portuguesa está presa por 4 “grandes arames”: primeiro, a política monetária expansionista do BCE; segundo, um crescimento moderado das economias Europeias; terceiro, o baixo preço do petróleo; quarto, um efeito de crescimento do turismo (embora outros setores estejam também a crescer, o turismo sustenta parte considerável do crescimento). Mais uma vez: fatores conjunturais que geram crescimento cíclico, que gera receita cíclica (ou menos despesa de juros no caso do BCE, que vai mantendo as taxas de juro historicamente baixas), que financia despesa estrutural. ●



-A Reserva Federal deverá subir a taxa dos Fed funds em 0,25% para 1,5% na reunião de Dezembro

- O diferencial de taxa de juro de Portugal continua a estreitar, a antecipar uma subida de *rating*

3. MERCADOS FINANCEIROS

A Reserva Federal dos EUA deverá subir a taxa dos Fed funds em 0,25% para 1,5% na reunião de Dezembro, tal como esperado. As actas da sua última reunião revelaram que os seus membros estão menos preocupados com a inflação, mais optimistas em relação ao crescimento e sem grandes inquietações em relação a possíveis bolhas especulativas.

Parece que as taxas a 10 anos americanas estão ancoradas pelas taxas japonesas e europeias, pouco reagindo aos próprios dados dos EUA.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Mar-17	30-Jun-17	30-Sep-17	31-Out-17	30-Nov-17
EUA	2,39	2,27	2,12	2,33	2,41
ALEMANHA	0,33	0,45	0,36	0,46	0,37

Fonte: Bloomberg

O diferencial de taxa de juro de Portugal continua a estreitar, a antecipar uma subida de *rating*. Ao pagarmos antecipadamente ao FMI, vai haver mais dívida portuguesa no mercado e o aumento de liquidez torna-a mais atraente.



**- Brexit a clarificar-se
ajudou a libra**

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

País	31-Mar-17	30-Jun-17	30-Sep-17	31-Out-17	30-Nov-17
ESPAÑA	134	55	114	110	108
ITÁLIA	199	109	165	146	138
PORTUGAL	365	258	192	171	151

Fonte: Bloomberg

Assistiu-se a uma ligeira valorização do euro, sem grande explicação, provavelmente por motivos técnicos. O facto de o Brexit estar mais próximo de um acordo levou libra a valorizar-se razoavelmente.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Mar-17	30-Jun-17	30-Sep-17	31-Out-17	30-Nov-17
EUR/USD	1,065	1,143	1,181	1,165	1,189
CAD/USD	0,751	0,768	0,802	0,776	0,775
GBP/USD	1,238	1,299	1,340	1,328	1,351

Fonte: Bloomberg

A purga em curso na Arábia Saudita e as incertezas que está a gerar conduziram a novo aumento do preço do petróleo.

Matérias primas (nível)

Matéria prima	31-Mar-17	30-Jun-17	30-Sep-17	31-Out-17	30-Nov-17
Brent	52,8	47,4	57,5	61,4	63,6
Gás Natural	3,2	3,0	3,0	2,9	3,0
Ouro	1 249,4	1 245,5	1 280,2	1 271,1	1 274,9

Fonte: Bloomberg



- Descida de impostos ajuda os mercados accionistas americanos

O pacote orçamental de Trump é agora menos agressivo na descida de impostos sobre as empresas, implicando menos défices públicos, o que o tornou mais credível. Em consequência disso, os mercados accionistas americanos subiram de forma significativa.

Mercados bolsistas (último nível e taxas de variação)

Moedas	31-Mar-17	30-Jun-17	30-Ser-17	31-Out-17	30-Nov-17
Dow Jones	1,3%	1,2%	4,3%	3,8%	24272,35
S&P 500	0,9%	2,2%	2,2%	2,8%	2 648
NASDAQ 100	2,7%	5,0%	4,5%	1,9%	6 366
STOXX 600	1,6%	0,4%	1,8%	-2,2%	387
STOXX 50	1,7%	0,9%	2,2%	-2,8%	3 570
FTSE 100	-1,6%	1,7%	1,6%	-2,2%	7 327
DAX	1,0%	-0,5%	3,1%	-1,6%	13 024
CAC40	2,8%	0,8%	3,3%	-2,4%	5 373
MIB	0,6%	4,2%	0,4%	-1,9%	22 368
IBEX35	2,4%	0,8%	1,4%	-3,0%	10 211
PSI20	0,5%	2,5%	1,2%		5 363

Fonte: Bloomberg



4. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
11-Dez	Vol. Negócios Indústria (Out)	
11-Dez	Comércio Internacional (Out)	
12-Dez	Produção Construção (Out)	
13-Dez	Vol. Negócios Serviços (Out)	
13-Dez	Reserva Federal dos EUA	
14-Dez	Reunião BCE	
14-Dez	Inflação (Nov)	
15-Dez	Actividade turística (Out)	
15-Dez	Fitch reavalia rating de Portugal	
21-Dez	Eleições regionais na Catalunha	
22-Dez	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional (3T)	
27-Dez	Execução Orçamental (Nov)	
29-Dez	Vol. Negócios Retalho (Nov)	
29-Dez	Produção Industrial (Nov)	
3-Jan	Inquéritos de Conjuntura (Dez)	
8-Jan	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Nov)	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS

