



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 22
FEVEREIRO DE 2018**

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 28.02.2018

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:



Alvarás: MAI n.º 22 A, 22 B, 22 C; IMPIC n.º 68711

RESUMO EXECUTIVO

- As eleições legislativas em Itália não deverão produzir um governo estável, podendo suceder-se nova consulta aos eleitores não muito tempo depois.
- A subida dos salários americanos, maior do que o esperado, poderá obrigar a Reserva Federal a subir as suas taxas de referência a um ritmo superior ao esperado pelo mercado, deprimindo o mercado accionista e dando força ao dólar.
- No 4º trimestre de 2017, o PIB de Portugal manteve-se estável nos 2,4%, com uma forte desaceleração do investimento em todas as suas componentes, compensada pela melhoria das exportações.
- Com o emprego a subir 3,2% (no 4º trimestre), o PIB deveria estar a subir a 4,5% e não a 2,4%, porque isto significa que a produtividade média está a baixar, o oposto do que deveria estar a acontecer.
- Em 2017, o PIB cresceu 2,7%, o melhor resultado dos últimos 17 anos, mas foi com um crescimento com fraca qualidade, com queda de produtividade, porque não houve mudanças estruturais e não deverá ter continuidade.
- No 4º trimestre de 2017, a taxa de desemprego caiu para 8,1%, o valor mais baixo desde 2008.
- A aceleração dos custos de trabalho, de 1,4% em 2016 para 2,5% em 2017, já poderá ser resultado da redução da taxa de desemprego.
- Em Janeiro de 2018, a taxa de inflação caiu de 1,5% para 1,0%, devido a saldos no vestuário e calçado mais fortes do que no ano anterior. Em Fevereiro, a estimativa rápida aponta para nova queda, para 0,6%.
- O excedente externo de 2017 foi de 1,4% do PIB, ligeiramente menor que em 2016, com o saldo das "Viagens e turismo" a atingir 5,6% do PIB.
- Continuamos a alertar para o facto de o equilíbrio das contas externas estar a acontecer por uma má razão: estamos a investir de forma insuficiente, o que é visível no comportamento da produtividade.
- A seca em curso exige que passemos reutilizar as águas residuais e a dessalinizar, a aumentar a capacidade de armazenamento de água construindo mais barragens e instalando um sistema de transvases, aproveitando para isso a negociação do pós-2020 na União Europeia.
- A eventual criação de um imposto europeu sobre transacções financeiras não é nenhuma novidade e a sua receita em Portugal será sempre muito reduzida, menos de 50 milhões de euros.
- No mês de Fevereiro, houve uma forte correcção do mercado accionista americano, que já não ocorria quase há dois anos e após uma forte subida em Janeiro, mas pouco depois registou-se uma quase recuperação da queda. Na Europa, não houve um tão nítido regresso às cotações anteriores.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Eleições em Itália sem solução à vista _____ 5

Risco de inflação nos EUA _____ 5

2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB estabilizou no 4º trimestre de 2017 _____ 7

Desemprego em mínimo de 10 anos _____ 8

Custo do trabalho acelerou em 2017 _____ 10

Inflação em queda acentuada _____ 10

Saldo externo cai em 2017 _____ 11

A persistente seca no nosso país e alguns dos seus efeitos _____ 13

Imposto Europeu sobre Transações Financeiras _____ 15

3. MERCADOS FINANCEIROS _____ 24

4. AGENDA _____ 27



- A mudança de sistema eleitoral dificulta as previsões eleitorais

- Salários americanos com maior subida desde 2009

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

ELEIÇÕES EM ITÁLIA SEM SOLUÇÃO À VISTA

Pedro Braz Teixeira ¹

A poucos dias das eleições legislativas, há ainda uma elevada percentagem de eleitores indecisos, o que, somado à alteração profunda do sistema eleitoral, torna muito difícil prever os resultados. No entanto, a maioria dos analistas considera improvável a formação de uma nova coligação estável.

Os temas mais quentes da campanha têm sido a imigração, já que o país tem sido a porta de entrada de 600 mil refugiados e imigrantes nos últimos quatro anos, e a relação com a UE, havendo um crescente descontentamento sobre ela.

RISCO DE INFLAÇÃO NOS EUA

O relatório do emprego de Janeiro dos EUA revelou uma taxa de desemprego estável nos 4,1% pelo quarto mês consecutivo, com várias outras variáveis também estáveis. A grande diferença, que provocou um choque nos mercados, foi a subida nos salários, de 2,9%, a maior desde Junho de 2009 e superior ao esperado pelos analistas.

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



- Até agora, era surpreendente o baixo crescimento dos salários

- Mercados passaram a acreditar mais nas subidas de juro do Fed

A ausência de resposta dos salários à sucessiva descida da taxa de desemprego vinha causando alguma perplexidade, parcialmente explicada pelo facto de a taxa de participação (percentagem da população que integra a população activa) ter diminuído, na sequência da crise de 2008/2009, ou seja, muitas pessoas que ficaram desempregadas deixaram de procurar emprego e saíram das estatísticas de desemprego. Assim, as baixas taxas de desemprego não incluíam o elevado número de “desencorajados”, cujo número se foi reduzindo, devendo estar neste momento esgotado.

A subida dos salários indica, finalmente, a normalização da economia americana, quase dez anos após a crise, abrindo caminho para que a Reserva Federal suba as taxas de referência as três vezes que anunciou, mas em que os mercados financeiros não acreditavam.

Por seu turno, uma subida mais intensa das taxas de juro de curto prazo americanas faz subir também as de longo prazo, deprime o mercado accionista e dá força ao dólar.



2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB ESTABILIZOU NO 4º TRIMESTRE DE 2017

- No 4º trimestre de 2017, o PIB manteve-se nos 2,4%

No 4º trimestre de 2017, o PIB português cresceu 0,7% no trimestre (0,6% no anterior) e 2,4% (2,4%) em termos homólogos, a que corresponde um crescimento anual de 2,7% (1,6% em 2016).

Contribuição para o crescimento do PIB (líquido de importações)

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

- A procura interna continua com um contributo limitado para o crescimento

Ao contrário do que os números oficiais indicam, a procura interna continua com um contributo diminuto para o crescimento do PIB, tendo mesmo sido afectada no 4º trimestre pela forte desaceleração do investimento, em todas as suas componentes, o que não é favorável para o futuro. Foi a aceleração das exportações que permitiu que o PIB não desacelerasse em termos homólogos.



- Este crescimento só foi o melhor dos últimos 17 anos, porque a economia portuguesa já estava estagnada antes da crise de 2008/2009

- Desemprego caiu para 8,1%, o valor mais baixo desde 2008

É verdade que este é o maior crescimento dos últimos 17 anos, mas não se deve deitar foguetes, por várias razões. Em primeiro lugar, 2017 foi também o melhor ano da economia mundial dos últimos 10 anos; o facto de no caso português ser o melhor dos últimos 17 não tem a ver com ele ter sido especialmente bom, mas porque já antes da crise a economia nacional estava estagnada; o valor de 2017 foi empolado pelo péssimo desempenho do 1º semestre de 2016, quando os investidores se retraíram em consequência da reversão de contratos pelo novo governo; em 2017, repetiu-se o que vinha acontecendo desde 2012, um nível insuficiente de investimento, que nem chega para compensar o desgaste de material; o crescimento de 2017 teve fraca qualidade, estando associado a uma queda da produtividade, o oposto do que deveria estar a acontecer; 2017 não é o início de um novo período de prosperidade, já que a generalidade das instituições (FMI, Comissão Europeia, OCDE, Banco de Portugal, etc.) aponta para uma desaceleração sucessiva da economia; não há qualquer sinal de que o potencial de crescimento da economia tenha subido, devendo manter-se em níveis baixíssimos, em torno de 1 ½%. Um sinal de subida de potencial de crescimento seria um acelerar do crescimento da produtividade, enquanto o que se passa é o oposto.

DESEMPREGO EM MÍNIMO DE 10 ANOS

No 4º trimestre de 2017, a taxa de desemprego caiu para 8,1%, o valor mais baixo desde 2008. Em termos anuais, esta taxa caiu de 11,1% para 8,9%. Naquele trimestre, o emprego cresceu 3,5%, o maior desde o 4.º trimestre de 2013.

Se um forte crescimento do emprego é motivo de regozijo, a sua conjugação com um muito menor crescimento do PIB (apenas 2,4%) é motivo de preocupação, porque significa uma diminuição da produtividade média, o inverso do que se



- Mas produtividade está em queda

- Maior criação de emprego foi na restauração, indústria e construção

deveria estar a passar. Pior ainda, o diferencial entre ambos está a alargar-se, ou seja, a produtividade está agora a cair mais.

Entre 2016 e 2017 foram criados 151,4 mil empregos, com forte predominância dos serviços, com destaque, no conjunto, para o emprego gerado nos seguintes sectores (em milhares): Alojamento, restauração e similares (44,0); Indústrias transformadoras (26,3); Construção (17,6); Actividades de saúde humana e apoio social (16,0); Transportes e armazenagem (15,2); Actividades administrativas (10,9); Actividades imobiliárias (10,4). Assinale-se também a queda de emprego na agricultura, uma tendência dos últimos anos, a que tem estado associado um aumento da produtividade neste sector.

Variação de emprego por sector (2017/2016)

Grupo	Sector	emprego criado (milhares)	% do total
A: Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca		-14,0	-9,2%
B a F: Indústria, construção, energia e água		48,5	32,0%
	C: Indústrias transformadoras	26,3	17,4%
	F: Construção	17,6	11,6%
G a U: Serviços		116,8	77,1%
	G: Comércio por grosso e a retalho	1,2	0,8%
	H: Transportes e armazenagem	15,2	10,0%
	I: Alojamento, restauração e similares	44,0	29,1%
	L: Actividades imobiliárias	10,4	6,9%
	N: Actividades administrativas e dos serviços de apoio	10,9	7,2%
	Q: Actividades de saúde humana e apoio social	16,0	10,6%

Fonte: INE

https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=281092105&DESTAQUESmodo=2



- Custo do trabalho acelerou de 1,4% para 2,5%

- Poderá ser sinal de dificuldade de contratação de pessoal

- Em Janeiro, a taxa de inflação caiu de 1,5% para 1,0%

CUSTO DO TRABALHO ACELEROU EM 2017

Em 2017, o aumento do custo do trabalho acelerou para 2,5% quando no ano anterior tinha subido 1,4%. Os custos salariais aceleraram um pouco menos, de 1,6% para 2,4%. Houve uma grande diferença entre o sector privado (secções B a N) e o sector público (secções O a S), tendo os custos do trabalho subido 1,7% no primeiro e 3,6% no segundo.

No entanto, a aceleração dos custos do trabalho concentrou-se no sector privado, onde evoluíram de -0,2% em 2016 para 1,7% em 2017, enquanto no sector público houve uma estabilização (de 3,5% para 3,6%).

O valor de 2016 para o sector privado era tão baixo, que era muito difícil que se repetisse, mas a aceleração de 2017 já poderá ser sinal de dificuldade de contratação de pessoal, em virtude da redução da taxa de desemprego.

INFLAÇÃO EM QUEDA ACENTUADA

Em Janeiro, a taxa de inflação caiu de 1,5% para 1,0%, enquanto a inflação subjacente (excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) se reduziu de 1,2% para 0,9%.

A classe que mais contribuiu para esta evolução foi a de vestuário e calçado, com os saldos habituais nestas rubricas a terem um impacto mais forte do que no ano anterior.



**- Em Fevereiro,
registou-se nova
desaceleração dos
preços**

**- Saldo externo de 2017
fixou-se em 1,4% do
PIB**

A estimativa rápida de Fevereiro aponta para nova queda, para 0,6% quer na inflação quer na taxa subjacente, o que é favorável, pela ajuda que dá à moderação salarial, quando as condições do mercado de trabalho não a auxiliam.

SALDO EXTERNO CAI EM 2017

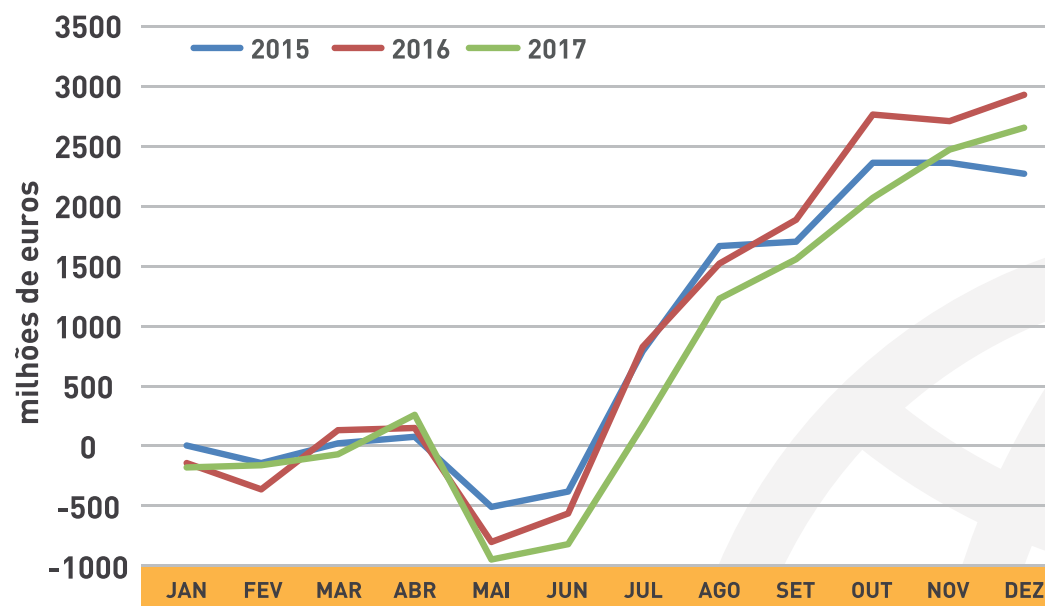
Em 2017, o saldo das balanças corrente e de capital fixou-se em 2699 milhões de euros (1,4% do PIB), menos 280 milhões de euros do que no ano anterior. O excedente da rubrica “Viagens e turismo” aumentou 2030 milhões de euros face ao ano anterior, fixando-se em 10 861 milhões de euros (5,6% do PIB).

Continuamos a alertar para o facto de o equilíbrio das contas externas estar a acontecer por uma má razão: estamos a investir muito pouco, desde 2012 que o investimento não compensa o desgaste do material (amortização) pelo que a quantidade de capital por trabalhador está em queda, o que constitui um claro obstáculo ao crescimento da produtividade. Não surpreende, por isso, que estejamos a registar sucessivas queda da produtividade.



- Equilíbrio externo
é conseguido à custa
de um défice de
investimento

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



- A chuva tem sido escassa nomeadamente a Sul do Tejo

- Albufeiras muito abaixo do habitual nesta época

- No Sado, o armazenamento é de 27% contra uma média histórica de 61%

A PERSISTENTE SECA NO NOSSO PAÍS E ALGUNS DOS SEUS EFEITOS

Inês Cruz²

O Inverno de 2018 está a aproximar-se do seu fim mas a chuva que tem caído tem sido escassa nomeadamente a Sul do Tejo. Uma consequência imediata é o baixo nível de armazenamento de água na maioria das albufeiras existentes nesta região.

Assim, se nos reportarmos aos dados do Sistema Nacional de Informação dos Recursos Hídricos (SNIRH) no final de janeiro passado, verificamos que em 7 das 9 albufeiras da bacia hidrográfica do Guadiana, esse nível era de 27% da respetiva capacidade total de armazenamento que se cifra em 440 000 hm³. Nestas mesmas albufeiras, a média de armazenamento no mês de janeiro do período 1990/91 a 2016/2017 foi de 69%. A exceção são as albufeiras do Alqueva e de Odeleite em Castro Marim que a 31 de janeiro do corrente ano apresentavam disponibilidades hídricas de, respetivamente, 67 e 65% do seu volume total (4 150 000 hm³ no caso do Alqueva). Mas, ainda assim abaixo dos níveis médios observados em janeiro de anos anteriores, concretamente 83% e 80%.

Na bacia hidrográfica do Sado, com uma capacidade total de armazenamento de água de 618 000 hm³, as disponibilidades hídricas em finais de Janeiro passado eram de 27% do volume total e muito inferiores à média para janeiro do período 1990/91 a 2016/2017 que se situou em 61%. As restantes bacias hidrográficas a Sul do Tejo, mais concretamente as dos rios Mira e Arade, estavam com disponibilidades hídricas de 53% e 39% em 31/01/2018 e também inferiores à média observada no período 1990/91 a 2016/2017 (79% e 56% respetivamente).

¹ Economista, doutorada.



- A campanha de cereais em curso será previsivelmente a mais baixa dos últimos 100 anos

- Teremos uma maior importação destes produtos, tendo, assim, um impacto negativo na nossa balança comercial

- Há já associações de produtores a reforçar as competências dos seus membros no uso eficiente de água

Uma outra consequência da persistente seca que atinge ainda uma grande parte de Portugal é o decréscimo na produção de cereais. De acordo com as últimas previsões do INE, a área instalada com cereais de outono/inverno na campanha agrícola em curso será previsivelmente a mais baixa dos últimos 100 anos. Esta redução será particularmente evidente no Alentejo que é a região que representa quase 50% da produção cerealífera nacional, apesar de em decréscimo há mais de 12 anos. Se a falta de água persistir, também a produção nacional de milho, cultura de Primavera/Verão, se ressentirá.

O consumo de cereais em Portugal em 2016/2017 foi de 129 kgs per capita o que representa um total de 1 300 000 toneladas/ano, valores que são semelhantes aos verificados em 2012/2013, mas ligeiramente superiores aos dos anos intercalares. Ora, como o grau de auto-aprovisionamento do nosso país em cereais é muito baixo - não tem ultrapassado 30% nos últimos 5 anos - a baixa previsível da sua produção no território nacional em resultado da seca acarretará uma ainda maior importação destes produtos, tendo, assim, um impacto negativo na nossa balança comercial.

Há já associações de produtores, nomeadamente de agricultura de precisão, que estão a trabalhar no lançamento de acções que reforcem as competências dos seus membros no uso eficiente de água socorrendo-se de drones e sondas instaladas no terreno. O uso de variedades de cereais cada vez mais resistentes às alterações climáticas, nomeadamente às altas temperaturas, é outra solução possível.

Mas também há que passar-se a reutilizar as águas residuais e a dessalinizar, sobretudo para o consumo urbano, seguindo os passos de Espanha e de Israel, países que têm um clima semelhante ao nosso. Finalmente, aumentar a capacidade de armazenamento de água construindo mais barragens e instalando um sistema



- Mas também há que passar a reutilizar as águas residuais e a dessalinizar

- Estes impostos não são “novos”

de transvases que permita reequilibrar as disponibilidades hídricas entre as várias regiões do território deve igualmente ser ponderado para futuro. Aliás, a oportunidade para equacionar estes investimentos e o respetivo financiamento é excelente uma vez que se está a começar a negociar o pós-2020 na União Europeia. ●

IMPOSTO EUROPEU SOBRE TRANSAÇÕES FINANCEIRAS

Joaquim Miranda Sarmento³

1. Introdução

Há duas semanas foi noticiado que o Governo se preparava para apresentar em Bruxelas três novos impostos: sobre o digital, sobre as empresas poluentes e sobre as transações financeiras.

Estes impostos não são “novos”, tendo sido já propostos no passado. Sobretudo o FTT (Financial Transaction Tax). Sendo que a Hungria, a França e a Itália desde 2013 que já aplicam um FTT em moldes próximos dos propostos pela Comissão Europeia.

³ISEG, Universidade de Lisboa.



- A Comissão Europeia tem procurado aprovar uma proposta visando a criação de um FTT

- A primeira proposta da Comissão Europeia de um FTT foi apresentada em outubro de 2010

Desde 2010, a Comissão Europeia tem procurado fazer aprovar, juntos dos Estados-membros, uma proposta visando a criação de um FTT⁴. O objetivo era que a taxa entrasse em vigor no dia 1 de janeiro de 2014, pelo menos em 11 Estados-Membros⁵. A proposta da UE visa uma abordagem europeia comum a esta questão que seja coerente com o mercado interno; pretende complementar o quadro normativo da UE, que tem por objetivo tornar os serviços financeiros mais seguros. Por outro lado, é necessária uma definição uniforme, a nível da UE, das características essenciais de um FTT, de modo a evitar eventuais deslocalizações de transações e de participantes no mercado e a substituição de instrumentos financeiros no âmbito da UE. Isto é, uma definição uniforme a nível da UE de forma a garantir o bom funcionamento do mercado interno e evitar distorções da concorrência na UE.

A primeira proposta da Comissão Europeia de um FTT foi apresentada na sua comunicação de 7 de outubro de 2010 sobre a tributação do sector financeiro⁶. Esta proposta visava: 1) evitar a fragmentação do mercado interno dos serviços financeiros, tendo em conta o número crescente de medidas fiscais nacionais descoordenadas que existe; 2) Assegurar que as instituições financeiras contribuam de maneira justa para os custos da recente crise e para assegurar uma equidade do ponto de vista fiscal com os outros sectores; 3) Criar medidas apropriadas para desincentivar transações que não aumentem a eficiência dos mercados financeiros, complementando, assim, medidas reguladoras que visem impedir crises futuras.

⁴ A Comissão Europeia considerou que um dos pontos fortes do FTT proposto é ser um imposto com uma base tributável ampla e com duas taxas pouco elevadas, o que reduz os efeitos de distorção negativos.

⁵ Áustria, Bélgica, Estónia, França, Alemanha, Grécia, Itália, Portugal, Eslovénia, Eslováquia e Espanha

⁶ COM(2010) 549 final (<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0549:FIN:PT:PDF>).



- A incidência é segundo o princípio da residência

- Nos instrumentos financeiros derivados, o valor tributável coincidirá com o seu valor nocional

2. Estrutura do imposto

Incidência: O FTT apresenta uma incidência do imposto ampla no que toca a produtos, transações, tipos de comércio e intervenientes financeiros, assim como a transações efetuadas no âmbito de um grupo financeiro, socorrendo-se do recurso ao princípio da residência. A aplicação territorial do FTT proposto e os direitos de tributação dos Estados-Membros são definidos com base no princípio da residência. Para que uma transação financeira seja tributável na UE, uma das partes na transação deve estar estabelecida no território de um Estado-Membro. A tributação terá lugar no Estado-Membro em cujo território está localizado o estabelecimento de uma instituição financeira, na condição de esta instituição ser parte na transação, quer por sua própria conta, ou por conta de outra pessoa, ou agindo em nome de uma parte na transação.

Sujeitos passivos: a incidência do imposto centra-se sobre as transações financeiras efetuadas por instituições financeiras que são parte numa transação financeira, quer por sua própria conta, ou por conta de outras pessoas, ou ainda em nome de uma das partes na transação.

Valor tributável: Quando estejam em causa transações financeiras que tenham por objeto instrumentos financeiros, o valor tributável será o montante bruto recebido ou a receber da contraparte, adquirente ou terceiro, a título de contraprestação (ou, se superior, o seu valor de mercado) antes de operada qualquer compensação. Já quando estejam em causa transações que tenham por objeto instrumentos financeiros derivados, o valor tributável coincidirá com o seu valor nocional, calculado no momento da transação financeira (ou, no caso de existirem vários valores nocionais, o de maior valor). As transações financeiras realizadas entre sociedades do



- Taxas não devem ser inferiores a 0,1% nas operações não relacionadas com derivados

- O momento de exigibilidade é definido como o momento em que a transação financeira ocorre

mesmo grupo ou com relações especiais serão tributadas sobre o valor resultante da aplicação das regras dos preços de transferência.

Taxas: Os Estados-Membros devem aplicar as taxas do FTT em vigor no momento em que o imposto se torna exigível. Essas taxas serão fixadas por cada Estado-Membro numa percentagem do valor tributável. Contudo, não devem ser inferiores a: 0,1 % no que respeita às transações financeiras referidas no artigo 5.º (operações não relacionadas com derivados); 0,01 % em relação às transações financeiras referidas no artigo 6.º (derivados). Adicionalmente, os Estados-Membros devem aplicar a mesma taxa a todas as transações financeiras que são abrangidas pela mesma categoria.

Exigibilidade e pagamento: O momento de exigibilidade é definido como o momento em que a transação financeira ocorre. O cancelamento posterior não pode ser considerado um motivo para a exclusão da exigibilidade do imposto, exceto em casos de erro.

O pagamento do imposto ficará a cargo da instituição financeira no Estado-membro da sua sede ou estabelecimento estável, independentemente do local onde foi realizada a operação. Os prazos são até três dias úteis após a realização da transação tributável, independentemente do recebimento da contraprestação, ou de imediato, no caso de transações realizadas por via eletrónica. Estando envolvidas duas ou mais instituições financeiras, cada uma atuando por conta de uma parte na transação financeira, o imposto deverá ser pago autonomamente por cada instituição financeira, à taxa aplicável no Estado-membro da sua sede ou estabelecimento estável.

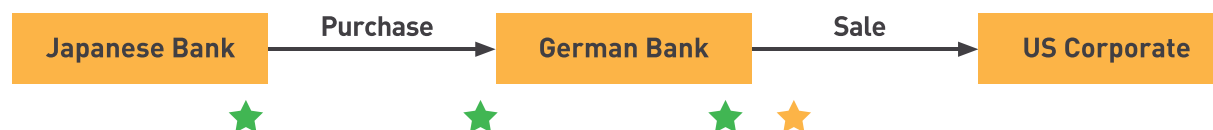
A figura 1 sintetiza a forma de funcionamento deste imposto.



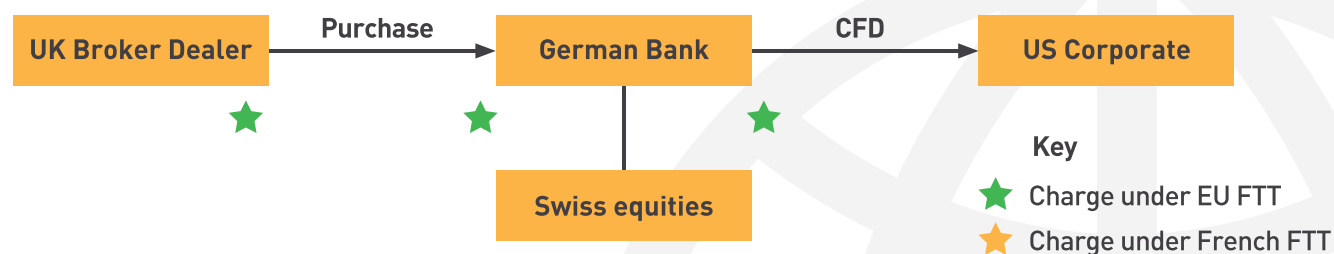
- O pagamento do imposto ficará a cargo da instituição financeira no Estado-membro da sua sede ou estabelecimento estável

Figura 1 – Exemplo de aplicação do imposto Europeu sobre operações financeiras

1. German bank acting for a US corporate customer buys French equities from Japanese Bank and sells to its customer



2. German bank writes CFD over Swiss equities with US corporate and hedges CFD by purchasing reference equities from UK Breker Dealer



Fonte: UE

3. Vantagens e desvantagens de um FTT

Tem a vantagem de aumentar a receita fiscal

Entre os principais argumentos a favor da introdução deste tipo de imposto, salientamos os seguintes:

- Aumento da receita fiscal.
- Compensação pela isenção de IVA (no caso Português, isenção prevista no artº 9, nº 27 e 28). Esta tributação também serviria de compensação pela isenção do IVA que a grande maioria das transações financeiras goza nos países da UE. Contudo, há que salientar que



- Mas o setor financeiro já enfrenta um nível de fiscalidade bastante elevado

- Em Itália a experiência começou em 2013

estas operações já estão, na maioria dos países, incluindo Portugal, sujeitas a imposto de selo. Adicionalmente, a isenção de IVA é incompleta, ou seja, estes agentes económicos também não deduzem o IVA suportado. Pelo que a isenção na realidade é ao consumidor e não ao prestador.

- Reduz a rentabilidade de determinados perfis de investimento e risco.
- Não ser um precedente tributário, dado o número significativo de países e jurisdições que já aplicam algum tipo de tributação sobre operações financeiras. Contudo, a proposta da Comissão tem uma incidência maior, dado que a maioria dos FTT assumem a forma de imposto de selo ou apenas tributam operações relacionadas com equity (ou seja, capital próprio) e não operações relacionadas com dívida.

Da parte dos opositores a esta medida, salientam-se as seguintes críticas:

- Impacto negativo na atividade económica, com reflexo no PIB e na criação de emprego.
- O setor financeiro já enfrenta um nível de fiscalidade bastante elevado.

4. A experiência de Itália e França.

No Orçamento de Estado para 2013 apresentado pelo Governo italiano, o Parlamento Italiano aprovou uma autorização legislativa para a introdução de uma taxa sobre operações financeiras. Em março de 2013 o Governo italiano apresentou a estrutura e o funcionamento desta taxa⁷. O início da vigência deu-se em Julho de 2013. A nova taxa aplica-se a três tipos de operações financeiras (a tabela 1 em anexo descreve os contornos desta taxa).

⁷ Desta forma, o Governo italiano decidiu o enquadramento e as regras, sem que a nível europeu, haja sequer um quadro conceptual.



- Em França, não teve efeitos significativos na redução da volatilidade dos mercados

É importante olhar para a experiência de França e Itália. Embora possa ser útil introduzir a nível Europeu um FTT, convém não fazer o que é costume da nossa esquerda: não analisar as questões e embandeirar em arco. O FTT terá uma receita muito, muito reduzida.

Em França, o FTT tem gerado receitas anuais de mil M€ (em Itália o valor ronda os 400 M€ com uma taxa de 0.2%). No entanto, a previsão inicial era de 1.6 mil M€. Sucede que o resultado atual obrigou a triplicar a taxa face ao inicial e ao que é proposto pela UE (a Comissão propõe uma taxa de 0.1% sobre transações de ações e a França já aplica uma taxa de 0.3%). Ou seja, com a taxa proposta, dificilmente a receita seria superior a 300-400 M€. Sendo que mil M€ pode parecer muito, mas representa apenas 0.05% do PIB Francês (que é de cerca de 2.200 M€) e apenas 0.1% da receita pública neste país. A literatura económica que tem estudado o efeito da introdução deste imposto em França é relativamente consensual em apontar que reduziu o volume de transações (estimativa em torno dos 20%) e que não teve efeitos significativos na redução da volatilidade dos mercados (algo que se espera que seja uma externalidade positiva do FTT).



Incidência	Taxas	Base Tributável	Responsabilidade de pagamento	Data limite pagamento	Isonções
Transmissão de propriedade de ações ou instrumentos financeiros de participações sociais (ex: ADR's) de empresas residentes em Itália "Securities " de participações sociais, independentemente da sede social da empresa, desde que a transação envolva um agente económico sediado em Itália	Para 2013 a taxa é de 0,22% Pode reduzir-se a metade se a transação for feita em mercado regulado	Valor da transação	Comprador, via instituição financeira intermediária, se aplicável	Até dia 16 do mês seguinte à operação	- Heranças e doações (sujeitas a imposto de selo) - Conversão de "securities" em novas ações - Transações de ações cuja capitalização bolsista seja inferior a 500 milhões € - Operações "market-mark" definidas no art.º 1 do regulamento da UE 236/2012, de 14 de março - Operações dentro do mesmo grupo económico
Transação de derivados se: - São representados por um dos instrumentos identificados na alínea anterior - Se o seu valor é predominantemente relacionado por um dos instrumentos identificados na alínea anterior	Taxas fixas que variam dependendo do tipo e valor do derivado	Valor facial do derivado			
Transações envolvendo "high frequency trading " dos instrumentos referidos nas duas alíneas anteriores	0,02 %	Valor das transações que excedeu o limiar que será fixado por diploma legal, mas nunca inferior a 60% do volume de ordens do dia	Quem executou as ordens		Sem isenções

⁸ ADR: American Depositary Receipts, consistem em "securities" de empresas não americanas que podem ser transacionados nos EUA

⁹ "Securities" consiste numa opção de compra/venda de um determinado ativo financeiro.

¹⁰ "High frequency trading" é um conceito recente, que decorre da utilização de "supercomputadores" e algoritmos avançados para realizar um volume elevado de transações em microssegundos, permitindo aos "traders" o aproveitar de ineficiências e falhas do mercado, que não são observáveis a "olho humano". O conceito tornou-se famoso devido aos ganhos gerados pela volatilidade dos mercados em 2007 e 2008. Os reguladores a nível mundial têm expressado a sua preocupação que esta prática possa manipular os mercados, assim como servir para operações especulativas e mesmo de duvidosa legalidade.



- Em Portugal, nunca daria mais de 50 milhões de euros de receita

5. Síntese final

Embora o FTT não tribute apenas a transações em bolsa (mas também derivados, ADR's e "high frequency trading"), é aí que a maioria da receita poderá ser arrecadada. De acordo com os dados da CMVM, em Portugal a bolsa movimentou em 2017 cerca de 30 mil M€. Se a introdução do FTT fosse neutra, isso significaria, com uma taxa de 0.1%, uma receita de 30 M€/ano. Se admitirmos uma quebra de transações de 20%-30%, isso significa que a receita ficaria próxima dos 20 M€. Ou seja, qualquer coisa como 0.01% do PIB (0.03% receita). Mesmo que triplicasse a taxa, para 0.3% (e isso teria efeitos na elasticidade da procura), dificilmente a receita seria superior a 50 M€.

Aumentar o orçamento da Comissão de 1% do PIB para 1.2%, representa um aumento de cerca de 40 mil M€. O contributo do FTT será sempre muito residual. ●



- Nos EUA, a perspectiva de mais défices públicos está a pressionar as taxas de juro de longo prazo

- A forte correcção dos mercados pouco afectou os diferenciais dos periféricos

3. MERCADOS FINANCEIROS

Nos EUA, a perspectiva de mais défices públicos, salários a desacelerar e vendas de obrigações por parte do Fed está a pressionar as taxas de juro de longo prazo.

O mercado está agora convicto de que o Fed deverá subir as suas taxas de referência em Março e Junho e talvez uma terceira vez no 2º semestre.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Set-17	30-Nov-17	31-Dez-17	31-Jan-18	28-Fev-18
EUA	2,33	2,41	2,41	2,71	2,86
ALEMANHA	0,46	0,37	0,43	0,70	0,66

Fonte: Bloomberg

Ao contrário do que é habitual, a forte correcção dos mercados pouco afectou os diferenciais dos periféricos, sendo de registar o caso italiano em particular, em que o mercado parece pouco preocupado com umas eleições inconclusivas.

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

País	30-Set-17	30-Nov-17	31-Dez-17	31-Jan-18	28-Fev-18
ESPAÑA	114	108	114	73	88
ITÁLIA	165	138	159	133	132
PORTUGAL	192	151	152	127	134

Fonte: Bloomberg



**- Moeda chinesa
apreciou-se 10% face
ao dólar**

O dólar esteve sem movimentos definidos, com declarações dos banqueiros centrais europeus e americanos a tentarem contrariar os movimentos de mercado.

A moeda chinesa apreciou-se 10% face ao dólar, embora se tenha depreciado face às outras (euro, iene, etc.), pelo que em termos do seu cabaz cambial se manteve estável.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Set-17	30-Nov-17	31-Dez-17	31-Jan-18	28-Feb-18
EUR/USD	1,181	1,189	1,201	1,242	1,221
CAD/USD	0,802	0,775	0,796	0,812	0,781
GBP/USD	1,340	1,351	1,351	1,418	1,379

Fonte: Bloomberg

**- Ligeira subida dos
preços das matérias
primas.**

A correcção da anterior debilidade do dólar levou a uma ligeira subida dos preços das matérias primas.

Matérias primas (nível)

Matéria-prima	30-Set-17	30-Nov-17	31-Dez-17	31-Jan-18	28-Feb-18
Brent	57,5	63,6	66,9	69,1	65,8
Gás Natural	3,0	3,0	3,0	3,0	2,7
Ouro	1 280,2	1 274,9	1 303,1	1 345,2	1 318,4

Fonte: Bloomberg



- A forte correcção das acções americanas foi quase toda recuperada ao longo do mês

- Bons resultados das empresas ajudaram a recuperação

Houve um conjunto significativo de factores que levou o mercado accionista americano a uma forte correcção em Fevereiro: perspectiva de défices orçamentais mais elevados nos EUA (a que correspondem taxas de juro mais elevadas); salários a acelerar; mercado tinha subido 10% em Janeiro; não havia uma correcção do mercado há quase dois anos, desde a votação do Brexit.

Mas o mercado recuperou quase tudo, o que não aconteceu de forma tão expressiva na Europa. Os bons resultados das empresas, com crescimento de quase 10% nos EUA, também ajudaram a esta recuperação.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

Moedas	30-Set-17	30-Nov-17	31-Dez-17	31-Jan-18	28-Feb-18
Dow Jones	4,3%	3,8%	1,8%	5,8%	-4,3%
S&P 500	2,2%	2,8%	1,0%	5,6%	-3,9%
NASDAQ 100	4,5%	1,9%	0,5%	8,7%	-1,4%
STOXX 600	1,8%	-2,2%	0,6%	1,6%	-4,0%
STOXX 50	2,2%	-2,8%	-1,8%	3,0%	-4,7%
FTSE 100	1,6%	-2,2%	4,9%	-2,0%	-4,0%
DAX	3,1%	-1,6%	-1,1%	2,1%	-5,7%
CAC40	3,3%	-2,4%	-1,1%	3,2%	-2,9%
MIB	0,4%	-1,9%	-2,3%	7,6%	-3,8%
IBEX35	1,4%	-3,0%	-1,6%	4,1%	-5,8%
PSI20	1,2%	-2,1%	0,5%	5,1%	-3,4%

Fonte: Bloomberg



4. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
2-Mar	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Jan)	
2-Mar	Produção Industrial (Jan)	
4-Mar	Eleições legislativas em Itália	
8-Mar	Reunião BCE	
9-Mar	Vol. Negócios Indústria (Jan)	
12-Mar	Comércio Internacional (Jan)	
12-Mar	Produção Construção (Jan)	
12-Mar	Inflação (Fev)	
12-Mar	Vol. Negócios Serviços (Jan)	
15-Mar	Actividade turística (Jan)	
20-Mar	Seminário do Forum para a Competitividade sobre "As reformas das leis laborais em Portugal e na Europa"	
21-Mar	Reserva Federal dos EUA	Subida de 0,25% da Fed funds para 1,5%
26-Mar	Procedimento dos Défices Excessivos	
26-Mar	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional	
27-Mar	Execução Orçamental (Fev)	
27-Mar	Inquéritos de Conjuntura (Mar)	
3-Abr	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Fev)	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS