



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 27
JULHO DE 2018

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 31.07.2018

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:



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

NOTA DE CONJUNTURA, Nº 27, JULHO DE 2018

RESUMO EXECUTIVO

- O apaziguamento entre os EUA e a UE, na guerra comercial, diminui receios de escalada imparável.
- Em Portugal, o PIB do 2º trimestre poderá evidenciar uma ligeira aceleração, de 2,1% para entre 2,2% e 2,4%.
- Entre 2016 e 2019, do conjunto de economias menos desenvolvidas, as únicas que vão crescer abaixo da média são a Grécia e Portugal, que estão claramente do lado errado do gráfico (previsões da Comissão Europeia).
- Nem de propósito, o INE divulgou este mês o 2º Inquérito aos Custos de Contexto, cuja principal conclusão é que não houve melhoria em relação ao 1º Inquérito, realizado em 2014, pelo que o nosso fraco crescimento não surpreende.
- A taxa de desemprego (provisória) de Junho baixou para 6,7%, antecipando uma diminuição que se esperava mais para o final do ano.
- Empresas prevêem exportar mais 6,4% em 2018, quando em Novembro previam apenas 5,7%.
- Défice externo até Maio agravou-se para 1311 milhões de euros, em linha com os meses anteriores, devendo corrigir-se já a partir do próximo mês.
- Na reforma da Lei de Enquadramento Orçamental, o governo atrasou-se – e atrasou-nos – dois anos, nos objectivos essenciais da nova lei: 1) iniciar uma verdadeira orçamentação por programas em Portugal; 2) dar continuidade à adequação do processo orçamental às novas regras orçamentais europeias.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Guerra comercial com sinais mistos _____ 5

2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB em ligeira aceleração no 2º trimestre _____ 6

Previsões de Verão da Comissão Europeia _____ 6

Custos de contexto estagnados _____ 8

Desemprego em novos mínimos de 2002 _____ 8

Inflação acelerou ligeiramente _____ 9

Perspectivas de exportação de bens melhoram _____ 9

Saldo externo negativo _____ 9

Os atrasos na implementação da nova Lei de Enquadramento Orçamental (LEO) _____ 11

3. MERCADOS FINANCEIROS _____ 19

4. AGENDA _____ 22



1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira ¹

GUERRA COMERCIAL COM SINAIS MISTOS

- A guerra comercial em curso pode retirar 0,5% ao PIB mundial

- Apaziguamento entre os EUA e a UE

De acordo com o FMI, a guerra comercial em curso pode, no pior dos casos, retirar 0,5% ao PIB mundial. No entanto, os sinais do último mês têm sido menos preocupantes.

Há, sobretudo, um apaziguamento entre os EUA e a UE, com o acordo de suspender novas tarifas enquanto as negociações estiverem a decorrer. Parece haver boa vontade de ambas as partes, mesmo não havendo nenhuma decisão em matérias de fundo. O mais importante é que o risco de uma escalada sucessiva terá sido fortemente diminuído.

A própria UE e o Japão tinham negociado um acordo muito ambicioso (de eliminar 99% das tarifas sobre as exportações da UE), concluído em Dezembro de 2017 e que o Conselho Europeu tomou este mês a decisão de assinar².

Entre os EUA e a China é que as relações não melhoraram tanto, mas parece haver uma clara vontade de as autoridades chinesas evitarem um conflito aberto. Na verdade, a resposta deste país asiático tem sido uma forte desvalorização da sua moeda, o que permite neutralizar em parte o efeito das tarifas.

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

² <http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2018/07/06/eu-japan-council-adopts-decision-to-sign-trade-agreement/>



- PIB deve acelerar para entre 2,2% e 2,5%

- PIB de 2018 ligeiramente revisto em baixa

- Dentro das economias menos desenvolvidas, as únicas duas que vão crescer abaixo da média são a Grécia e Portugal

2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB EM LIGEIRA ACELERAÇÃO NO 2º TRIMESTRE

Os dados das exportações de Abril e Maio evidenciaram uma clara aceleração, enquanto os dados referentes à procura interna se revelaram com uma tendência ligeiramente positiva. Tudo somado, parece que a economia terá acelerado no 2º trimestre, podendo apresentar um crescimento homólogo entre 2,2% e 2,5%.

PREVISÕES DE VERÃO DA COMISSÃO EUROPEIA

No mês de Julho, a Comissão Europeia publicou novas previsões económicas, com uma ligeira revisão em baixa do crescimento da UE para 2018 (de 2,3% para 2,1%) e manutenção da desaceleração em 2019 (2,0%).

Não faz qualquer sentido comparar o crescimento das economias menos desenvolvidas com as mais avançadas, porque aquelas têm todo um trabalho de convergência a fazer, de imitar as melhores práticas, que lhes permite crescer de forma mais rápida durante esse processo. Por isso, no gráfico abaixo, considere apenas as economias que estão actualmente na UE e que tinham, em 2000, um PIB por habitante (em paridades de poder de compra) inferior à média da UE.

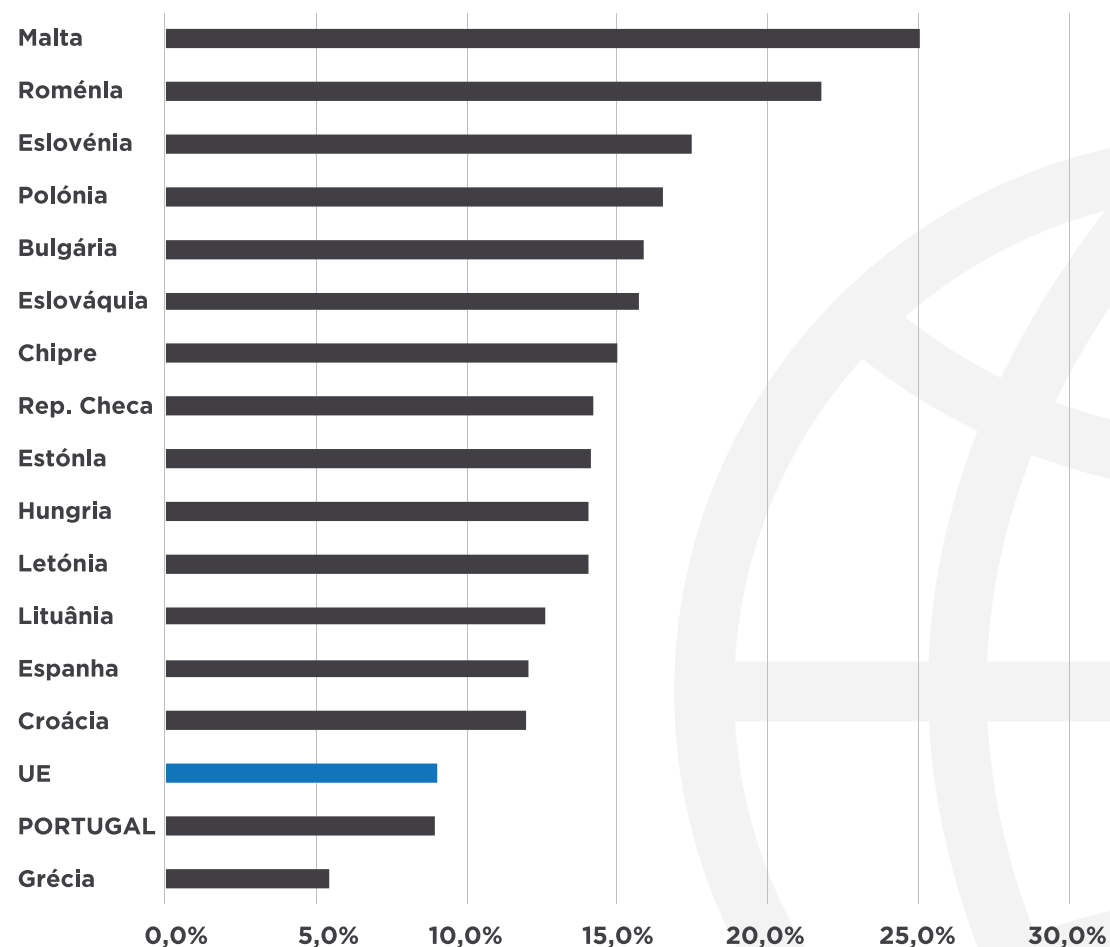
Entre 2016 e 2019, deste conjunto de economias menos desenvolvidas, as únicas que vão crescer abaixo da média são a Grécia e Portugal, que estão claramente do lado errado do gráfico. Todas as outras crescem claramente acima da média, como é próprio da sua situação.



- Portugal está a desperdiçar uma conjuntura externa excepcional

Portugal está a desperdiçar uma conjuntura externa excepcional, que já está mesmo a dissipar-se, não aproveitando para convergir com a UE.

Crescimento das economias menos desenvolvidas, 2016-2019



Fonte: Comissão Europeia



- Não houve melhoria em relação ao 1º Inquérito, realizado em 2014

- Este governo não tomou qualquer medida de fundo

- A taxa de desemprego de Maio de 2018 desceu para 7,0%

CUSTOS DE CONTEXTO ESTAGNADOS

Nem de propósito, o INE divulgou este mês o 2º Inquérito aos Custos de Contexto³, cuja principal conclusão, dizemos nós, é que não houve melhoria em relação ao 1º Inquérito, realizado em 2014.

“Entre os nove domínios em análise, foi no sistema judicial, nos licenciamentos e no sistema fiscal que as empresas identificaram os maiores obstáculos, à semelhança do registado em 2014. Foi, contudo, no domínio dos recursos humanos que se registou o maior aumento entre 2014 e 2017.”

Ou seja, este governo não tomou qualquer medida de fundo que permitisse diminuir os custos de contexto, que representam alguns dos maiores obstáculos ao crescimento económico, que é um dos nossos maiores problemas.

DESEMPREGO EM NOVOS MÍNIMOS DE 2002

A taxa de desemprego de Maio de 2018 desceu para 7,0%, quando era 7,6% três meses antes e 9,2% no mês homólogo de 2017. A estimativa provisória da taxa de desemprego de Junho de 2018 situou-se em 6,7%, antecipando a descida para menos de 7% até ao final do ano. O crescimento do emprego acelerou, de 2,3% em Maio para 2,6% em Junho.

³ https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=316542708&DESTAQUESmodo=2



- A taxa de inflação subiu de 1,5% para 1,6%

- Empresas prevêem exportar mais 6,4% em 2018, quando em Novembro previam apenas 5,7%

INFLAÇÃO ACELEROU LIGEIRAMENTE

A taxa de inflação subiu de 1,5% em Junho, para 1,6% em Julho enquanto a inflação subjacente (excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) estabilizou em 1,0%.

PERSPECTIVAS DE EXPORTAÇÃO DE BENS MELHORAM

“As empresas exportadoras de bens perspetivam um crescimento nominal de 6,4% das suas exportações em 2018, revendo 0,7 pontos percentuais (p.p.) em alta a 1ª previsão indicada em novembro de 2017. Esta revisão resulta da atualização em alta das expectativas para as exportações Intra-UE (+1,0 p.p. para um crescimento de 7,3%) e em baixa das exportações Extra-UE (-0,2 p.p. para uma variação de +3,7%). Excluindo os Combustíveis e lubrificantes, as perspetivas reveladas pelas empresas indicam um aumento de 7,1% em 2018 (+0,2 p.p. face à 1ª previsão)⁴”.

SALDO EXTERNO NEGATIVO

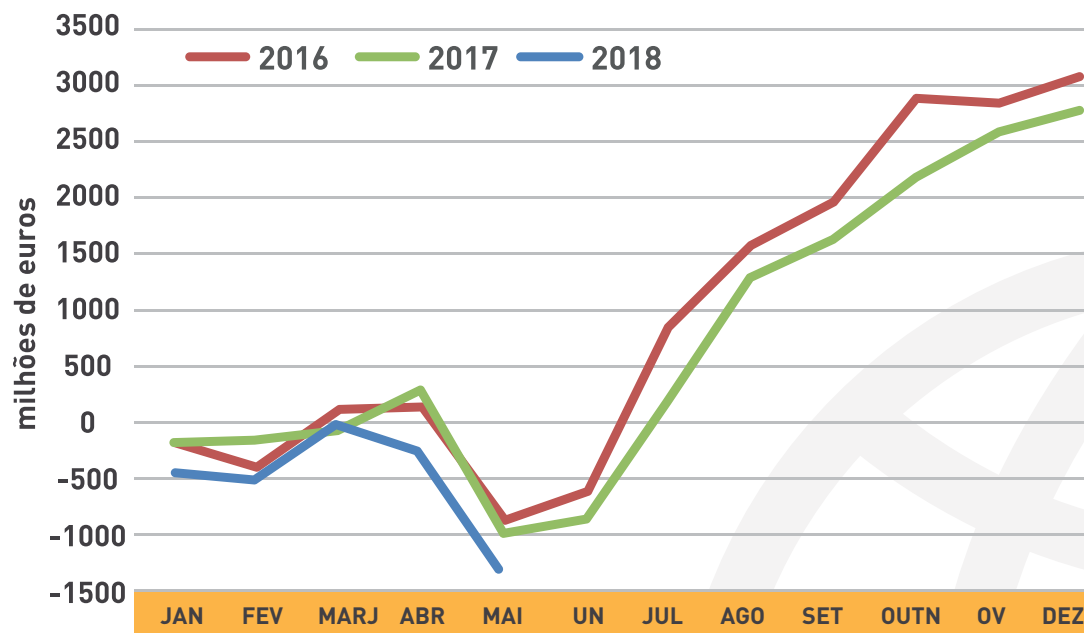
Nos primeiros cinco meses do ano, o saldo das balanças corrente e de capital foi de -1311 milhões de euros, quando no período homólogo de 2017, tinha sido de negativo em 952 milhões. A diferença entre os valores deste ano e do ano anterior tem estado geralmente num intervalo entre 300 e 500 milhões de euros e o valor deste mês não se desviou destes limites.

⁴ https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaquas&DESTAQUESdest_boui=316079383&DESTAQUESmodo=2



**- Saldo externo
negativo até Maio**

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

A partir do próximo mês já se deverão notar melhorias sucessivas no saldo externo, que deve passar para valores positivos, melhorando sucessivamente até ao final do ano, devido à forte sazonalidade deste indicador.



OS ATRASOS NA IMPLEMENTAÇÃO DA NOVA LEI DE ENQUADRAMENTO ORÇAMENTAL (LEO)

Joaquim Miranda Sarmiento⁵

Síntese

- Apesar da urgência, a reforma do processo orçamental esteve cerca de um ano e meio parado

- O primeiro ano e meio do governo foi marcado por uma completa “navegação à vista”

Apesar da urgência e necessidade de reformar as Finanças Públicas e o processo orçamental, este governo esteve cerca de um ano e meio parado (entre novembro de 2015 e meados de 2017). Desta forma, a implementação da nova Lei de Enquadramento Orçamental está bastante atrasada. A nova Lei de Enquadramento Orçamental (LEO), aprovada em setembro de 2015, previa um conjunto de alterações legislativas a jusante no prazo de 1 ano, que estão ainda por ocorrer. Também previa que o OE/2019 fosse já entregue a 1 de outubro. Contudo, apenas o OE/2021 será entregue já na nova data. Por último, a reforma orçamental prevê um conjunto de novas soluções operacionais e tecnológicas, fundamentais a uma boa gestão dos recursos públicos. Essa mudança está também fortemente atrasada na sua implementação operacional.

Tudo isto resulta naturalmente de o atual governo não ter durante 2016 e parte inicial de 2017 prestado atenção a este processo. De fato, o primeiro ano e meio do governo foi marcado por uma completa “navegação à vista” (que se mantém), apenas focado em implementar as medidas e reversões que lhe permitissem manter o apoio dos partidos de extrema-esquerda e simultaneamente, como temos várias vezes chamado a atenção nesta nota mensal, fazer uma consolidação orçamental puramente nominal, cumprindo os compromissos Europeus, mas sem consolidação estrutural.

⁵ ISEG, Universidade de Lisboa.



- Em 11 de setembro de 2015 o Parlamento aprovou a nova Lei de Enquadramento Orçamental

A nova LEO

Em 11 de setembro de 2015 o Parlamento aprovou (com os votos favoráveis da então maioria PSD/CDS que suportava o governo e a abstenção do PS) a nova Lei de Enquadramento Orçamental (LEO) (Lei 151/2015, de 11 de setembro)⁶, que revogou a anterior LEO (Lei 91/2001, de 20 de agosto).

A LEO é uma lei de valor reforçado (o que lhe é conferido pelo Art.º 4.º da presente Lei), prevalecendo sobre todas as restantes normas orçamentais, nos termos do Art.º 112.º, n.º 3 da Constituição da República Portuguesa⁷.

Esta norma, que não altera a anterior Lei de Enquadramento Orçamental, mas a revoga (embora algumas partes da nova Lei não tenham aplicação imediata, como veremos adiante), muda de forma significativa o processo orçamental⁸. Assim, não é descabido referirmo-nos à Lei 151/2015, como uma reforma da arquitetura orçamental pública, como uma reforma da Lei de Enquadramento Orçamental.

⁶Ver Sarmento (2016), “A nova Lei de Enquadramento Orçamental”, Almedina.

⁷ A LEO estabelece as disposições gerais e comuns de enquadramento dos orçamentos e contas de todo o setor público administrativo, aplica-se ao Orçamento do Estado, bem como às correspondentes contas, e tem por base os atuais artigos 105.º, 106.º e 107.º da Constituição da República Portuguesa. Conforme refere Nazaré Costa Cabral (“A nova LEO, reflexões breves sobre a sua forma, conteúdo e efeitos”, in Estudos de Homenagem ao Prof. Doutor Jorge Miranda, Faculdade de Direito de Lisboa), a Lei de Enquadramento Orçamental sinaliza, com o correr do tempo, a teorização mais recente e o “estado da arte” no domínio do public budgeting.

⁸ O processo orçamental compreende o conjunto de regras e procedimentos, de caráter formal ou informal, que regem a elaboração, aprovação, execução, monitorização, controlo e correção do Orçamento, bem como a prestação de contas. Pela sua dimensão, pelo número de atores envolvidos, pela sua complexidade e pela natureza dos incentivos presentes, o processo orçamental coloca importantes desafios de coordenação e de responsabilização dos diferentes intervenientes.



- Iniciar uma verdadeira orçamentação por programas em Portugal

Esta reforma, que produziu a Lei 151/2015, tem duas grandes vertentes: 1) Iniciar uma verdadeira orçamentação por programas em Portugal; 2) Dar continuidade à adequação do processo orçamental às novas regras orçamentais europeias, nomeadamente as decorrentes do Tratado Orçamental (oficialmente designado por Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária), também chamada de Fiscal Compact^{9 10}, ratificado pelos Estados Membros da União Europeia, do Semestre Europeu, do six-pack e do two-pack. Recorde-se, contudo, que a Lei 37/2013 (7.ª alteração à Lei 91/2001), já tinha transposto parte significativa das regras europeias.

Cumulativamente a estes dois grandes objetivos, a nova Lei procura simplificar e reduzir a fragmentação do processo orçamental^{11 12 13}, aumentando a responsabilidade dos ministérios setoriais e revendo profundamente o papel do Ministério das Finanças. A nova Lei procura também assegurar que a orçamentação por programas está, de facto, focada na obtenção de resultados, suscetíveis de serem avaliados por indicadores, alterando o paradigma de funcionamento da administração pública.

⁹ Sobre este aspeto, saliente-se a diferença de nomenclatura entre o inglês e o português. Em inglês, fiscal quer dizer “orçamental”, pelo que, por “fiscal policy” entende-se a “política orçamental”. Já para o termo português para fiscal (no sentido de fiscalidade, tributos, impostos, etc.), em inglês, é usado o termo taxation.

¹⁰ Por política orçamental (mais abrangente que a fiscalidade), entende-se a política do Estado, que envolve a utilização de receitas e despesas com vista à prossecução de objetivos económicos, o que implica um conjunto de escolhas “implícitas” e “explícitas”, tais como bem-estar, eficiência, solidariedade, etc. (Martins, 2011) (Guilherme Waldemar Oliveira Martins, “Política Fiscal: uma análise introdutória”, in Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal, 2011).

¹¹ Sistematiza-se a LEO num texto único e coerente, ultrapassando os inconvenientes das sucessivas alterações introduzidas na LEO vigente, que nem sempre asseguraram a desejável consistência do normativo no seu todo.



- Pretende-se aumentar a responsabilidade dos ministérios setoriais e rever profundamente o papel do Ministério das Finanças

Por último, a Lei procura melhorar o relato financeiro e a qualidade da informação orçamental. Neste aspeto, e seguindo a recomendação da 11.^a revisão do Programa de Assistência Económica e Financeira (Comissão Europeia, 2014), relativamente às reformas orçamentais estruturais, é necessário criar, no âmbito do Ministério das Finanças, através da Direção-Geral do Orçamento, uma área de Contabilidade e Relato, visando melhorar o relato e a monitorização dos fluxos de caixa e económicos, reconhecendo e mensurando ativos, passivos, rendimentos, gastos, despesas, receitas, pagamentos e recebimentos¹⁴.

¹² Conforme refere Morais Sarmiento, As 6.s da reforma. Lei de Enquadramento Orçamental, a fragmentação orçamental define-se como o grau em que os custos marginais da despesa pública (não) são internalizados pelos decisores orçamentais quando tomam decisões de despesa. A fragmentação também pode ser definida como a dispersão de elementos que compõe o processo orçamental. Os processos descendentes (*top-down*) e a redução do número de decisores orçamentais ajudam a reduzir a fragmentação.

¹³ Refira-se o caso dos “cavaleiros orçamentais”, ou seja, medidas legislativas que os Governos incluem na proposta de Lei do Orçamento do Estado, apesar de pouco ou nada terem a ver com a matéria em causa, com o objetivo de passar despercebido ou de permitir autorizações legislativas vagas. Adicionalmente, os Governos têm usado a Lei do Orçamento do Estado para alterarem o sistema fiscal, não apenas na simples e natural atualização de taxas e valores, mas mudando, muitas vezes de forma profunda e radical, as matérias fiscais de cada imposto, em normas sobre a incidência, benefícios fiscais ou regimes processuais. Sobre esta matéria, ver Cardoso da Costa, “Sobre as autorizações legislativas da Lei do Orçamento”, in Estudos de homenagem ao Prof. Teixeira Ribeiro, vol. III, pp. 407 a 436. Guilherme Oliveira Martins et al., Lei de Enquadramento Orçamental – Anotada e comentada, Almedina, 2009, define “cavaleiros orçamentais” como “todas as disposições, inseridas no orçamento, não financeiras e todas disposições financeiras de carácter permanente, ou seja, que tenham uma vigência superior ao período orçamental, que no nosso ordenamento é o ano”. Na opinião do autor, os “cavaleiros orçamentais” levantam o problema da adequada classificação das leis.

¹⁴ Conforme refere o Tribunal de Contas no seu parecer a esta Lei (pág.2): “A Proposta de Lei prevê também o reforço das medidas para manutenção da sustentabilidade das finanças públicas (v.g.:



- Acabar com a actual manta de retalhos jurídica

Efetivamente, as várias revisões da anterior Lei e a reforma realizada em 2015 veio concretizar aquilo que Nazaré Costa Cabral¹⁵ refere como a necessidade de uma nova Lei¹⁶. A autora salienta dois aspetos relevantes: por um lado, a Lei de 2001 foi pensada sobretudo por juristas. Mas as suas subseqüentes revisões (sobretudo a partir de 2011), já são focadas nas áreas económicas e orçamentais/financeiras. As alterações dos últimos anos, e agora a reforma de 2015, alteraram o paradigma da Lei de Enquadramento Orçamental, trazendo a influência da teoria económica e da gestão pública. Por outro lado as sucessivas revisões tinham criado uma espécie de “manta de retalhos”, que havia que consolidar e tornar mais clara.

a indicação obrigatória da fonte de financiamento das despesas de cada programa (artigo 17.º), a imposição, a todos os subsetores das administrações públicas (incluindo as Regiões Autónomas e as Autarquias Locais), do dever de prestar a informação necessária para um efetivo controlo de eventuais défices orçamentais e do endividamento público, incluindo o recurso ao controlo cruzado com informação prestada por outras autoridades, designadamente o Banco de Portugal e a consagração expressa da inclusão no cômputo do montante de dívida pública direta da dívida resultante do financiamento das entidades reclassificadas (artigo 54.º, n.º 4); o controlo (mais abrangente) das subvenções concedidas por conta de orçamentos de outras entidades públicas e não, apenas, das concedidas através do OE (artigo 70.º)”.

¹⁵ Nazaré Costa Cabral, “A nova LEO, reflexões breves sobre a sua forma, conteúdo e efeitos”, in Estudos de Homenagem ao Prof. Doutor Jorge Miranda, Faculdade de Direito de Lisboa.

¹⁶ A que se pode juntar o argumento de Nabais (José Casalta Nabais, “Reflexões obre a constituição económica, financeira e fiscal Portuguesa”, Revista de Legislação e Jurisprudência, nov-dez 2014), em que o autor afirma que a ordem jurídica interna, nomeadamente a ordem constitucional, já não constitui a totalidade da ordem jurídica em matéria orçamental e fiscal, uma vez que as constituições fiscais [orçamentais, diríamos nós] estão fortemente limitadas pela constituição económica europeia. Este processo resulta da nossa entrada na União Europeia e posteriormente da adesão à União Económica e Monetária e reforçada com o Tratado de Lisboa, em vigor a partir de 1 de janeiro de 2009. Decorre desta alteração o facto de que as normas orçamentais emanadas do Direito Europeu, nomeadamente o Tratado Orçamental, como veremos adiante, impliquem a sua introdução na Constituição ou numa lei de valor reforçado (Portugal optou pela segunda hipótese).



- Apenas o Orçamento do Estado de 2019 já seria submetido às novas regras

O regime Transitório

A nova LEO optou, e bem em nossa opinião, por criar um período de transição na aplicação do novo processo orçamental. Desta forma, a aplicação do novo processo orçamental, previsto nos Art.ºs 20.º a 76.º é feita apenas três anos após a publicação da Lei. Como tal, apenas o Orçamento do Estado de 2019 (entregue pelo Governo ao Parlamento em outubro de 2018) já seria submetido às novas regras, e apenas a atualização do Programa de Estabilidade apresentado em abril de 2019 (para o período 2019-2023), também terá de seguir as novas regras. A entrega da atualização do Programa de Estabilidade que se realizou em abril de 2018 (para o período 2018-2022) esteve ainda abrangida pelas normas da anterior LEO.

Ou seja, nos termos do regime transitório, o OE/2019 já deveria ser apresentado a 1 de outubro de 2018. Veremos que tal não irá ocorrer.

Adicionalmente, o Governo deveria ter aprovado, no prazo de um ano após a entrada em vigor da nova Lei, a alteração dos seguintes diplomas, de forma a compatibilizá-los com a nova LEO:

- a) Lei n.º 8/90, de 20 de fevereiro;
- b) Lei n.º 43/91, de 27 de julho;
- c) Lei n.º 112/97, de 16 de setembro, alterada pelas Leis n.ºs 64/2012, de 20 de dezembro, e 82-B/2014, de 31 de dezembro;
- d) Lei n.º 7/98, de 3 de fevereiro, alterada pela Lei n.º 87-B/98, de 31 de dezembro;
- e) Lei n.º 3/2004, de 15 de janeiro;
- f) Lei n.º 4/2004, de 15 de janeiro;



- Muitos outros diplomas precisam de ser alterados

g) Lei n.º 8/2012, de 21 de fevereiro, alterada pelas Leis n.ºs 20/2012, de 14 de maio, 64/2012, de 20 de dezembro, 66-B/2012, de 31 de dezembro, e 22/2015, de 17 de março;

h) Lei n.º 28/2012, de 31 de julho, alterada pelas Leis n.ºs 66-B/2012, de 31 de dezembro, 51/2013, de 24 de julho, 83-C/2013, de 31 de dezembro, 75-A/2014, de 30 de setembro, e 82-B/2014, de 31 de dezembro;

i) Decreto-Lei n.º 18/2008, de 29 de janeiro.

No prazo de seis meses, o Governo aprovaria o decreto-lei previsto no Art.º 45, n.º 13 da Lei 151/2015, que regulamentaria os programas orçamentais a serem implementados. Mais, no prazo de um ano, o Governo aprovaria um decreto-lei que contém as especificações e as orientações relativas à concretização dos programas orçamentais junto de todos os serviços e organismos dos subsetores da administração central e da segurança social. No ano anterior à entrada em vigor dos programas orçamentais (que, nos termos do Art.º 5.º n.º 3 do preâmbulo que aprova a Lei 151/2015, ocorreria no prazo de três anos, ou seja, em 2018, para o exercício de 2019), isto é, em 2018, o Governo aprovaria um decreto-lei, de duração e alcance limitados, com vista a regular, nesses primeiros anos de vigência, a sua compatibilização com a legislatura em curso e com os limites globais e parcelares de despesa resultantes, para esse período, da lei das grandes opções. O sistema de informação de desempenho seria introduzido gradualmente, no prazo de três anos a contar da data da entrada em vigor da nova LEO, nos termos a definir por decreto-lei. O Governo aprovaria a demais regulamentação necessária à execução da Lei de Enquadramento Orçamental.



- Governo atrasou-se dois anos

O que este governo (não) fez

Como vimos a implementação da nova LEO deveria ter-se iniciado logo no final de 2015, estando também prevista a criação de uma unidade responsável pela sua implementação (a [uniLEO](#)). No entanto, durante o ano de 2016 o atual governo nada fez, tendo apenas criado a uniLeo a 23 de novembro de 2016, ou seja, mais de um ano depois da aprovação da nova LEO. Os diplomas atrás referidos como necessário que fossem revistos e atualizados para o novo normativo ainda não foram objeto de revisão. A uniLeo apenas ficou completa na sua estrutura a meio de 2017, ou seja, quase dois anos depois da aprovação da nova LEO.

Também do ponto de vista operacional há atrasos significativos. Paralelamente à nova LEO existe a implementação do SNC-AP, do sistema GerFip (um sistema central de contabilidade, gestão patrimonial e gestão de recursos humanos, procurando a intercomunicabilidade dos SI), a unidade de Tesouraria do Estado e a Entidade Contabilística do Estado. Todos estes itens estão bastante atrasados na sua implementação.

Assim, o governo apresentou uma [proposta de Lei](#) para alterar a nova LEO, atrasando a sua aplicação em dois anos. Ou seja, ao invés de se aplicar já ao OE/2019, passa a aplicar-se apenas ao OE/2021 (a entregar em outubro de 2020). Esta proposta foi aprovado no passado dia 18 de junho, com os votos favoráveis dos partidos que suportam o atual governo, a abstenção do PAN e os votos contra do PSD e CDS. ●



- Nova subida dos Fed funds em Setembro

- Itália continua a preocupar

3. MERCADOS FINANCEIROS

Os comentários de Trump sobre as taxas de juro beliscaram um pouco a independência da Reserva Federal, mas apenas causaram perturbações nos mercados. Assim, em Setembro espera-se a próxima subida da taxa Fed Funds, de 2% para 2,25%.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez-17	31-Mar-18	31-Mai-18	30-Jun-18	31-Jul-18
EUA	2,41	2,74	2,86	2,86	2,96
ALEMANHA	0,43	0,50	0,34	0,30	0,44

Fonte: Bloomberg

Os países periféricos assistiram ao estreitar dos diferenciais de taxa de juro, com a exceção de Itália, onde se registaram perturbações devido a rumores de que o ministro das Finanças poderia sair do governo.

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

País	31-Dez-17	31-Mar-18	31-Mai-18	30-Jun-18	31-Jul-18
ESPANHA	114	67	116	102	96
ITÁLIA	159	129	245	238	228
PORTUGAL	152	111	164	149	130

Fonte: Bloomberg



- Petróleo desce um pouco

Sempre que o euro se aproxima do 1,15, Trump diz que dólar está fraco; Quando se aproxima do 1,20, há intervenção verbal do BCE, pelo que estas são as balizas deste câmbio.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez-17	31-Mar-18	31-Mai-18	30-Jun-18	31-Jul-18
EUR/USD	1,201	1,229	1,167	1,168	1,171
CAD/USD	0,796	0,775	0,772	0,761	0,769
GBP/USD	1,351	1,402	1,329	1,321	1,313

Fonte: Bloomberg

Os preços do petróleo corrigiram parcialmente a subida do mês anterior, sem grandes justificações a nível dos fundamentais.

Matérias primas (nível)

Matéria-prima	31-Dez-17	31-Mar-18	31-Mai-18	30-Jun-18	31-Jul-18
Brent	66,9	70,3	77,6	79,4	74,3
Gás Natural	3,0	2,7	3,0	2,9	2,8
Ouro	1 303,1	1 325,5	1 298,5	1 253,2	1 224,1

Fonte: Bloomberg

O apaziguamento da guerra comercial foi bom para os mercados accionistas, recuperando dos mínimos do mês anterior. Os resultados também estão a surpreender pela positiva, com a notável excepção do Facebook, que teve uma redução nas estimativas de crescimento de utilizadores. No entanto, not-se um claro aumento da volatilidade destes mercados.



- Os mercados accionistas em alta

Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

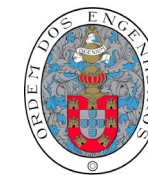
Fonte: Bloomberg



4. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
9-Ago	Comércio Internacional (Jun)	
8-Ago	Estatísticas do Emprego (2T)	
9-Ago	Vol. Negócios Indústria (Jun)	
10-Ago	Produção Construção (Jun)	
10-Ago	Inflação (Jul)	
13-Ago	Vol. Negócios Serviços (Jun)	
13-Ago	Actividade turística (Jun)	
14-Ago	PIB, Estimativa Rápida (2T)	Entre 2,2% e 2,5%
14-Ago	Índice de Custo do Trabalho (2T)	
20-Ago	Previsões agrícolas	
27-Ago	Execução Orçamental (Jul)	
30-Ago	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Jul)	
30-Ago	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Jul)	
30-Ago	Produção Industrial (Jul)	
30-Ago	Inquéritos de Conjuntura (Ago)	
31-Ago	Inflação – Estimativa Rápida (Ago)	
13-Set	Reunião BCE	manutenção das taxas
26-Set	Reserva Federal dos EUA	subida dos Fed funds de 2% para 2,25%

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS