



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 28
AGOSTO DE 2018

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 31.08.2018

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:



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

RESUMO EXECUTIVO

- Trump parece estar a caminho de concluir as negociações do NAFTA, mas também ameaçou sair da Organização Mundial de Comércio, o que seria muito negativo.
- A Alemanha está em vias de vir a ter, pelo terceiro ano consecutivo, o maior excedente externo do mundo, o que não só não dá saúde à zona do euro, como se tem revelado como um pretexto para um conflito comercial entre a UE e os EUA.
- Como esperado, o PIB acelerou no 2º trimestre, de 2,1% para 2,3%, com uma ajuda significativa das exportações.
- A taxa de desemprego do 2º trimestre de 2018 desceu para 6,7%, correspondendo ao valor mais baixo desde o 2º trimestre de 2004.
- A produtividade parou de cair, mas teve um aumento (ínfimo) de 0,2%. Mas com a nossa média de crescimento da produtividade desde o ano 2000 (0,7%), deveríamos estar a crescer 2,8%. E se tivéssemos um crescimento da produtividade em linha com muitos dos nossos parceiros comunitários, o PIB deveria estar a crescer entre 4% e 5%.
- A taxa de inflação caiu de 1,6% em Julho para 1,2% em Agosto. A taxa de inflação subjacente (excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) diminuiu ainda mais, de 1,0% para 0,6%.
- As contas externas do 1º semestre quebraram o padrão sazonal de melhoria do saldo, lançando dúvidas sobre o resto do ano.
- O crescimento irrealista (revisto) da receita pública (6,3% quando o PIB nominal só cresceria 3,7%), não está a ser alcançado, como seria de esperar. Assim, o governo está a controlar a despesa através de “cativações” (o novo nome da “austeridade”), sobretudo no investimento.
- Ao esbanjar recursos na redução do IVA da restauração e na lei das 35 horas, o governo escolheu sacrificar o SNS e a CP, entre outros serviços públicos. O mais absurdo é que se perguntassem aos funcionários públicos se preferiam passar a trabalhar 35 horas ou receber um aumento salarial de 14%, ninguém tem dúvida qual seria a resposta.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

EUA renegoceiam comércio externo	5
Os perigos do excedente externo alemão	5

2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB acelerou no 2º trimestre	6
Nova queda do desemprego	7
O drama da produtividade	8
Custo do trabalho sobe	10
Inflação cai	11
Défice externo agrava-se	11
Análise da execução orçamental – julho 2018	12

3. MERCADOS FINANCEIROS

4. AGENDA



- EUA já conseguiram o apoio do México

- A Alemanha ultrapassou a China em excedente externo

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira ¹

EUA RENEGOCIAM COMÉRCIO EXTERNO

O presidente americano renegociou os termos da relação comercial com o México, favorecendo a indústria automóvel americana, mas as negociações com o Canadá colapsaram no final de Agosto. No entanto, há ainda a expectativa de chegar a um acordo, de modo a que uma versão reformada do NAFTA venha a ser aprovada.

No entanto, Trump também ameaçou sair da Organização Mundial de Comércio, o que poderia ter consequências muito nefastas.

OS PERIGOS DO EXCEDENTE EXTERNO ALEMÃO

A Alemanha terá ultrapassado a China em termos de excedente externo em termos absolutos, quase os 300 mil milhões de dólares, pelo terceiro ano consecutivo. Em termos relativos, este excedente é muito maior, cerca de 8% do PIB, contra apenas 1% do PIB na China e 4% do PIB no Japão, e o mais elevado das maiores economias do mundo².

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

² <https://www.ft.com/content/07610a3a-a492-11e8-926a-7342fe5e173f>



- Este excedente transformou-se agora no pretexto para uma guerra comercial entre os EUA e a UE

- UE precisa de pressionar a Alemanha

- Como esperado, o PIB acelerou no 2º trimestre

Este excedente começou por criar as condições para graves problemas no euro, permitindo elevadíssimos défices externos nas economias do sul da Europa; foi um obstáculo à recuperação dos países alvo de ajuda da “troika”; gera problemas graves de gestão do euro; é altamente negativo para a economia mundial, que sofre de falta de procura, agravada pela política germânica. Como se estes problemas não fossem já suficientemente graves, transformou-se agora no pretexto para uma guerra comercial entre os EUA e a UE.

Este tema é de extrema gravidade e é a principal genuína razão de queixa dos seus parceiros, não se compreendendo como é que a pressão para a redução deste excedente é tão tímida, ao ponto de este excedente ter vindo a subir, de 6% do PIB em 2009 para os tais 8% do PIB na actualidade.

2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB ACELEROU NO 2º TRIMESTRE

Como esperado, o PIB acelerou no 2º trimestre, com uma ajuda significativa das exportações, como já tínhamos assinalado. Usando a nossa habitual decomposição, a aceleração do consumo privado, segundo dos dados revelados pelo INE, de 2,1% para 2,6%, sobretudo em bens de consumo duradouro, não ajudou o PIB, devia à sua muito elevada percentagem de importações, que atinge o máximo no caso dos automóveis. No investimento, destaque-se a queda do equipamento de transporte (-6,6%), após um robusto 1º trimestre (11,3%).



- PIB deve abrandar nos trimestres seguintes

- Desemprego caiu para 6,7%, o valor mais baixo desde o 2º trimestre de 2004

Contribuição para o crescimento do PIB (líquido de importações)

Componente	1T17	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18
Consumo privado	0,3	0,4	0,4	0,3	0,6	0,4
Consumo público	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Investimento	0,6	0,9	0,8	0,5	0,6	0,5
Procura Interna	0,8	1,2	1,2	0,8	1,1	0,9
Exportações	2,2	1,8	1,2	1,6	1,0	1,4
PIB	2,9	3,0	2,4	2,4	2,1	2,3

Há um aspecto um pouco preocupante nos dados, que é que quase 0,7 pontos percentuais do crescimento se devem a acumulação de existências, o que terá acontecido de forma provavelmente involuntária. Ou seja, há perspectivas de abrandamento nos trimestres seguintes, o que é, de resto, a tendência genérica em curso, não só na economia portuguesa, mas também europeia.

NOVA QUEDA DO DESEMPREGO

A taxa de desemprego do 2º trimestre de 2018 desceu para 6,7%, correspondendo ao valor mais baixo desde o 2º trimestre de 2004. No 1º trimestre esta taxa (não corrigida de sazonalidade) estava nos 7,9% e no trimestre homólogo de 2017 era de 8,8%.

A população desempregada, estimada em 351,8 mil pessoas, diminuiu 14,2% (menos 58,3 mil) relativamente ao trimestre anterior, prosseguindo os decréscimos trimestrais observados desde o 2.º trimestre de 2016.



- Crescimento do emprego deve abrandar

A população empregada, estimada em 4 874,1 mil pessoas, registou um aumento trimestral de 1,4% (67,4 mil) e um aumento homólogo de 2,4% (mais 113,7 mil). Depois de vários trimestres a crescer acima dos 3%, o emprego abrandou a sua taxa de crescimento, sendo previsível novos abrandamentos futuros, porque as empresas estão a ter crescente dificuldade em encontrar candidatos com o perfil adequado, devido à redução do desemprego.

- Portugal teve o quarto pior crescimento da produtividade da UE no período entre 2000 e 2017

O DRAMA DA PRODUTIVIDADE

Como se pode ver da tabela abaixo, Portugal tem exibido o quarto pior crescimento da produtividade da UE no período entre 2000 e 2017, inclusive abaixo da média da UE. Os países seleccionados são aqueles com rendimento abaixo da média (ou quase igual, como é o caso de Malta), que são aqueles que têm a obrigação de melhorar mais a sua produtividade, adoptando os métodos que já se revelaram superiores nos países mais avançados.

- A Lituânia destaca-se dos outros

A Lituânia destaca-se dos outros, por já ter ultrapassado o nível de rendimento de Portugal e, mesmo assim, conseguir um crescimento médio da produtividade de 4,2% para um período de quase duas décadas. Outros países com um rendimento muito próximo do nosso, como a Estónia, a Polónia e a Eslováquia alcançaram um crescimento médio da produtividade de 3%. Com crescimentos deste indicador próximo dos 2%, temos ainda a Eslovénia, a Hungria e a República Checa, dois dos quais também já nos ultrapassaram.



- Países com um rendimento muito próximo do nosso, como a Estónia, a Polónia e a Eslováquia, alcançaram um crescimento médio da produtividade de 3%

Crescimento da produtividade e nível de rendimento

País	Crescimento da produtividade		Rendimento per capita em % do valor de Portugal
	2000-2017	média anual	Paridade dos poderes de compra, 2017
Grécia	1,9%	0,1%	91
Chipre	6,6%	0,4%	122
Espanha	12,5%	0,7%	126
PORTUGAL	12,9%	0,7%	100
UE	15,5%	0,8%	135
Malta	21,4%	1,1%	138
Croácia	28,5%	1,5%	80
Eslovénia	33,1%	1,7%	113
Hungria	34,0%	1,7%	97
Rep. Checa	45,0%	2,2%	117
Estónia	62,2%	2,9%	104
Polónia	63,8%	2,9%	97
Eslováquia	66,5%	3,0%	109
Bulgária	67,2%	3,1%	71
Letónia	90,5%	3,9%	91
Lituânia	102,2%	4,2%	106
Roménia	141,5%	5,3%	81

Fonte: Ameco, FMI, cálculos do autor.

Em resumo, é perfeitamente possível, ter crescimentos da produtividade entre 2% e 3% no nosso estágio de desenvolvimento e a pertença ao euro não pode servir de qualquer desculpa, porque dos países da tabela, já pertencem à moeda única: Eslovénia, Chipre, Malta, Eslováquia, Estónia, Letónia e até mesmo a campeã Lituânia.



- Subida generalizada do custo do trabalho

Em termos de contas nacionais, o emprego cresceu 2,1%, o que deu – finalmente – um aumento (ínfimo) da produtividade em 0,2%. Mas com a nossa média de crescimento da produtividade desde o ano 2000 (0,7%), deveríamos estar a crescer 2,8%. E se tivéssemos um crescimento da produtividade em linha com muitos dos nossos parceiros comunitários, o PIB deveria estar a crescer entre 4% e 5%.

CUSTO DO TRABALHO SOBE

No 2º trimestre de 2018, o Índice de Custo do Trabalho subiu 1,4%, quando no trimestre precedente tinha caído 1,3%. A subida é generalizada a todos os sectores, com excepção do sector público, onde tinha havido aumentos muito elevados em 2017.

Índice de Custo do trabalho, variação homóloga

	1T17	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18
Total da economia	3,1	2,9	-1,1	3,8	-1,3	1,4
Sector privado	4,1	1,5	0,6	0,5	-2,3	3,2
Indústria	4,7	2,5	1,9	1,3	-1,1	5,6
Construção	3,9	-0,3	-1,5	0,6	-2,8	3,3
Serviços	3,8	1,3	0,2	0,1	-3,0	1,7
Sector público	1,8	4,6	-3,2	8,7	0,2	-0,7

Fonte: INE



- A taxa de inflação caiu de 1,6% em Julho para 1,2% em Agosto

- Saldo externo desvia-se do padrão sazonal

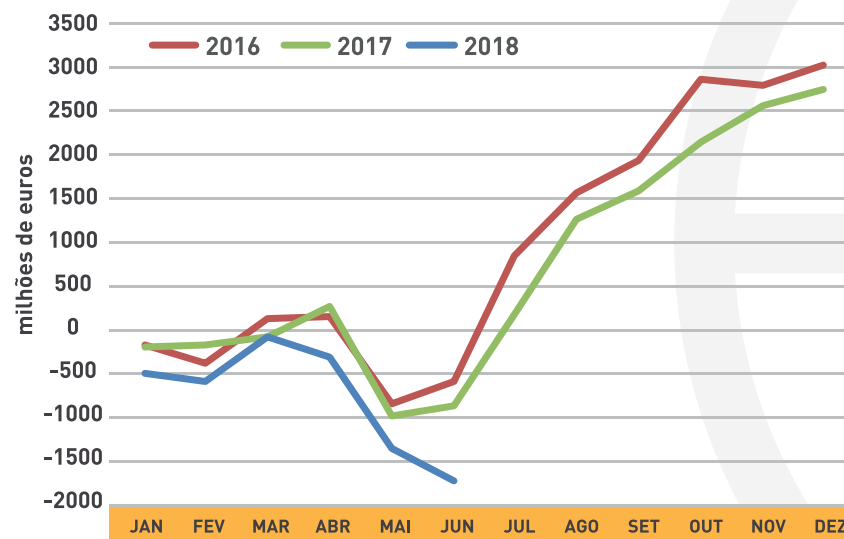
INFLAÇÃO CAI

A taxa de inflação caiu de 1,6% em Julho para 1,2% em Agosto. A taxa de inflação subjacente (excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) diminuiu ainda mais, de 1,0% para 0,6%.

DÉFICE EXTERNO AGRAVA-SE

No 1º semestre de 2018, o saldo das balanças corrente e de capital foi de -1678 milhões de euros, o dobro dos -836 milhões no período homólogo de 2017. O dado mais saliente, é que não se verificou a habitual recuperação sazonal das contas externas, com um abrandamento da conta de turismo.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



ANÁLISE DA EXECUÇÃO ORÇAMENTAL – JULHO 2018

Joaquim Miranda Sarmiento³

- O acompanhamento da execução orçamental em contabilidade pública está fortemente condicionado pela alteração do objetivo do défice em contas nacionais de 1.1% (OE/2018) para 0.7%

- Em contabilidade pública o défice dos primeiros 7 meses foi de 2.6 mil M€, o que na nossa estimativa implica um défice em contas nacionais de cerca de 1.4% do PIB

Síntese

O acompanhamento da execução orçamental em contabilidade pública está fortemente condicionado pela alteração do objetivo do défice em contas nacionais de 1.1% (OE/2018) para 0.7% (Programa Estabilidade), sem que tenha havido qualquer atualização da informação em contabilidade pública.

No entanto, e apesar dessa falta de transparência e Accountability, a execução orçamental de julho aparenta estar dentro dos parâmetros do governo para se alcançar o objetivo de 0.7% de défice em contas nacionais. No entanto, para tal será necessário que. 1) a economia continue a crescer a este ritmo e as receitas fiscais aumentem mais do que até agora; 2) que a despesa se mantenha bastante controlada; 3) que o investimento público se mantenha praticamente “congelado”.

Em contabilidade pública o défice dos primeiros 7 meses foi de 2.6 mil M€, o que na nossa estimativa implica um défice em contas nacionais de 1.6 mil M€, ou seja, cerca de 1.4% do PIB do período. Note-se contudo que, quer em contabilidade pública, quer em contas nacionais, o 2º semestre tem uma execução orçamental mais favorável (sobretudo na receita de IRS – subsídios e do IVA – verão e natal).

³ISEG, Universidade de Lisboa.



- No OE/2018 o governo estimava para 2018 um défice em contas nacionais de 1.1% do PIB, o que correspondia a um défice em contabilidade pública de 1.6% (3 536 M€)

- Ao contrário de outros anos, a entrega do Programa de Estabilidade alterou significativamente a estimativa do défice

- O Programa de Estabilidade é totalmente omissivo quanto ao impacto deste novo objetivo do défice em contas nacionais no saldo previsto em contabilidade pública

Análise

No OE/2018 o governo estimava para 2018 um défice em contas nacionais de 1.1% do PIB, o que correspondia a um défice em contabilidade pública de 1.6% (3 536 M€). Isso significa que no OE/2018 o ajustamento entre a contabilidade pública e a contabilidade nacional reduzia o défice em cerca de 1.3 mil M€. O défice em contas nacionais era afetado por um efeito “one-off” (não especificado na altura) que agravava o défice em 0.2 p.p.. Ou seja, sem “one-offs” o défice de 2018 seria de 0.9%, depois de em 2017 de 1.2% (na altura o governo estimava um défice para 2017 de 1.4% com “one-offs” de 0.2 p.p.)

Sucede que ao contrário de outros anos, a entrega do Programa de Estabilidade alterou significativamente a estimativa do défice. Em contas nacionais a previsão do défice passou para 0.7%, tendo como “one-offs” relacionados com o Novo Banco 0.4 p.p., o que significa um objetivo de défice em 2018 de 0.3%. Isso implica passar de um défice de 0.9% em 2017 para 0.3% em 2018, reduzindo o défice em 0.6 p.p. Metade desta diferença resultou de um efeito “carry-over” do défice de 2017 sem “one-offs”, que ao invés de ser 1.2% foi de 0.9%.

No entanto, o Programa de Estabilidade é totalmente omissivo quanto ao impacto deste novo objetivo do défice em contas nacionais no saldo previsto em contabilidade pública. Isto é grave, dado que o acompanhamento da execução orçamental é feito mensalmente em contabilidade pública. Claro que o Ministério das Finanças tem estes números, mas eles não estão disponíveis publicamente.

Ora, isso torna o exercício de acompanhamento da execução orçamental mensal um exercício com um maior nível de complexidade e muito menos fiável. O que significa um escrutínio governamental muito menor. Mesmo a UTAO na sua análise à execução de junho (produzida em julho), continua a usar os dados do OE/2018 para a contabilidade pública.



- Podemos com a informação disponível procurar estimar qual é o novo objetivo de saldo em contabilidade pública

- O saldo das AP's para os primeiros 7 meses do ano foi de -2.6 mil M€, em linha com a nossa estimativa para o novo valor do défice

Mas considerando essas limitações, podemos com a informação disponível procurar estimar qual é o novo objetivo de saldo em contabilidade pública.

1. Vamos assumir o objetivo em contas nacionais de 0.7% de défice, o que assumindo que o “one-off” do Novobanco será de 0.4 p.p., traz o défice para 0.3%.
2. Temos que para um défice de 1.1% em contas nacionais correspondia um défice em contabilidade pública de 1.6%.
3. Assumindo que a passagem entre contabilidade pública e contabilidade nacional se mantém, temos que um défice em contas nacionais de 0.7% representará um défice em contabilidade pública de 1.3%, ou seja, cerca de 2.600 M€ (será este o número que usaremos para a nossa análise) (o “one-off” do NovoBanco terá impacto quer em contas nacionais como em contabilidade pública)
4. Como o efeito de redução do défice do OE/2018 para o PE2018 é cíclico, podemos assumir que a receita em contabilidade pública prevista no PE2018 estará 0.5 p.p do PIB face à previsão do OE/2018. Assim, assumimos que a nova receita das AP's em contabilidade pública passar de 86.3 mil M€ para 87.3 mil M€ (mais cerca de mil M€)

O saldo das AP's para os primeiros 7 meses do ano foi de -2.6 mil M€. Este valor é 78% do défice previsto no OE/2018, mas fica em linha com a nossa estimativa para o novo valor do défice, decorrente do Programa de Estabilidade (refira-se que sendo o OE uma autorização de despesa a melhoria no défice pode apesar de tudo ser obtida por menos despesa).



- Governo “congelou” despesa com investimento

- A evolução da dívida das AP's segue exatamente o mesmo padrão de 2017

Contudo, saliente-se (em termos homólogos – ver tabela abaixo) que face ao OE/2018 a receita está a crescer em linha com o previsto (+5.3% face a uma previsão de 5.2%). No entanto, se usarmos a nova previsão de receita, deveria estar a crescer 6.3%. Já a despesa está a crescer 2.5%, quando o objetivo do OE/2018 era um crescimento de 6.1%. Para isso contribui uma redução na despesa com pessoal (justificado essencialmente pelo diferente perfil de pagamento do subsídio de Natal, parcialmente compensado pelos pagamentos associados à primeira fase do descongelamento de carreiras) e o “congelar” da despesa de investimento (devia estar a crescer 22% e cresce menos de 5%).

Saliente-se a subida de 13.4% na aquisição de bens e serviços (regularização de passivos não financeiros, por parte de entidades do Serviço Nacional de Saúde, com recurso ao aumento do respetivo capital estatutário pelo Estado).

Em matéria de receita fiscal, a receita de IRS está a crescer (quando o previsto para o ano todo é de uma quebra de 0.7%), sendo que o IRC apresenta um crescimento robusto. Já o IVA está um pouco abaixo do objetivo.

A dívida total das AP's, que em dezembro de 2017 era de 1.6 mil M€, passou para 2.2 mil M€. Segue exatamente o mesmo padrão de 2017. Nesse ano a dívida subiu bastante, sobretudo no SNS, tendo no fim do ano caído abruptamente dada a injeção de capital dos hospitais EPE.



**- IRS está a subir 2,4%,
quando se previa queda
de 0,7%**

Execução orçamental CP Julho 2018(valores em M€) - Boletim DGO						
Itens	Valor julho 2017	valor julho 2018	Variação homóloga	Objetivo OE/2018 (M€)	Objetivo OE/2018 (Var)	Taxa execução
Saldo AP's - OE/2018	-3,734	-2,623	n.a	-3,536	n.a	74%
Saldo AP's - estimativa PE2018	n.a	-2,623	n.a	-2,600	n.a	101%
Receita AP's	44,259	46,589	5.3%	86,354	5.2%	54%
Despesa AP's	47,992	49,213	2.5%	89,890	6.3%	55%
Saldo Adm. Central	5,006	-4,037	n.a	-5,256	n.a	77%
Saldo Seg. Social	1,037	1,185	n.a	974	n.a	122%
Saldo Regional e Local	235	228	n.a	929	n.a	25%
Saldo primário	3,766	4,977	n.a	4,890	n.a	102%
Despesa primária	44,729	45,815	2.4%	81,464	5.8%	56%
Despesa com juros	5,489	5,796	5.6%	8,426	2.1%	69%
Despesa de capital	2,711	2,841	4.8%	6,840	22.1%	42%
Receita IRS	5,606	5,738	2.4%	12,143	-0.7%	47%
Receita IRC	3,400	3,932	15.6%	5,585	-2.7%	70%
Receita IVA	8,786	9,121	3.8%	16,548	4.5%	55%
Despesa com pessoal	11,799	11,660	-1.2%	20,176	0.9%	58%

Nota: Todos os valores do objetivo OE/2018 são os constantes do OE/2018, exceto a nova estimativa para o PE2018. ●



- Itália voltou a dominar as atenções pela negativa

3. MERCADOS FINANCEIROS

A Reserva Federal dos EUA não revelou nenhuma novidade na sua reunião de Jackson Hole, mantendo a previsão de subida dos Fed funds, de 2% para 2,25%, na reunião de 25 e 26 de Setembro.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez-17	31-Mar-18	30-Jun-18	31-Jul-18	31-Ago-18
EUA	2,41	2,74	2,86	2,96	2,86
ALEMANHA	0,43	0,50	0,30	0,44	0,33

Fonte: Bloomberg

Salvini e Di Maio, os dois líderes do governo italiano fizeram muitos comentários infelizes, alguns a roçar o discurso anti-capitalismo, que foram muito mal recebidos pelo mercado. Parece que estão com vontade de afrontar a UE na questão da imigração e que vão bloquear o orçamento comunitário. A isto juntou a ameaça da Moody's de fazer "downgrade" da notaçao italiana, os que fez subir muito os diferenciais de taxa de juro, com contágio parcial a Portugal.

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

País	31-Dez-17	31-Mar-18	30-Jun-18	31-Jul-18	31-Ago-18
ESPAÑA	114	67	102	96	115
ITÁLIA	159	129	238	228	291
PORTUGAL	152	111	149	130	160

Fonte: Bloomberg



- Risco nas moedas emergentes

A lira da Turquia sofreu uma depreciação de 35% em Agosto e de 70% no ano contra o euro, devido às sanções americanas. Algumas moedas emergentes, também estado com problemas, como é o caso do Brasil, que bateu mínimos face ao euro.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez-17	31-Mar-18	30-Jun-18	31-Jul-18	31-Ago-18
EUR/USD	1,201	1,229	1,168	1,171	1,160
CAD/USD	0,796	0,775	0,761	0,769	0,767
GBP/USD	1,351	1,402	1,321	1,313	1,296

Fonte: Bloomberg

- Ouro em queda

As cotações do ouro estiveram em queda, tendo circulado notícias de que se estariam a avolumar as posições “short” sobre este metal.

Matérias primas (nível)

Matéria-prima	31-Dez-17	31-Mar-18	30-Jun-18	31-Jul-18	31-Ago-18
Brent	66,9	70,3	79,4	74,3	77,4
Gás Natural	3,0	2,7	2,9	2,8	2,9
Ouro	1 303,1	1 325,5	1 253,2	1 224,1	1 201,4

Fonte: Bloomberg



- Mercados accionistas americanos em máximos

Os mercados accionistas americanos têm estado a bater novos máximos históricos, aparentemente indiferentes às ameaças de guerra comercial em curso. Já os mercados europeus tiveram um comportamento muito inferior, prejudicados pela incerteza italiana e afectados pela crise na Turquia, a que muitos bancos europeus estão expostos.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

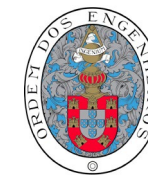
Fonte: Bloomberg



4. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
10-Set	Comércio Internacional (Jul)	
10-Set	Vol. Negócios Indústria (Jul)	
11-Set	Produção Construção (Jul)	
12-Set	Inflação (Ago)	
12-Set	Vol. Negócios Serviços (Jul)	
13-Set	Reunião BCE	manutenção das taxas
17-Set	Actividade turística (Jul)	
21-Set	Procedimento dos Défices Excessivos	
21-Set	PIB (2T), por sector institucional	
25-Set	Execução Orçamental (Ago)	
26-Set	Reserva Federal dos EUA	subida dos Fed funds de 2% para 2,25%
27-Set	Inquéritos de Conjuntura (Set)	
28-Set	Inflação – Estimativa Rápida (Set)	
28-Set	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Ago)	
28-Set	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Ago)	
28-Set	Produção Industrial (Ago)	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS