



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 31**  
NOVEMBRO DE 2018

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 30.11.2018

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo  
Martins**

**LUSO-AMERICAN  
DEVELOPMENT**  
*foundation*



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

## RESUMO EXECUTIVO

- A Câmara dos Comuns deverá votar a proposta de Brexit no dia 11 de Dezembro e parece que há demasiados deputados contra. A esperança que resta reside no Banco de Inglaterra, que [publicou um estudo](#), que estima, no pior dos casos, uma saída sem acordo e sem transição, que o PIB poderia contrair 10,5%, a maior contracção desde a Segunda Guerra Mundial.
- O governo italiano suavizou a sua posição no diferendo com Bruxelas e tudo indica que a razão para isso foi o fracasso registado numa emissão de dívida para o mercado doméstico.
- Em Portugal, o PIB do 3º trimestre desacelerou, de 2,4% para 2,1%, em larga medida pela desaceleração muito forte das exportações, o que se poderá prolongar, dada a desaceleração na Europa, em particular na Alemanha. Para o conjunto do ano, o PIB deverá crescer entre 2,1% e 2,2%.
- A taxa de desemprego do 3º trimestre de 2018 estabilizou nos 6,7%, o que reforça os sinais de que a partir daqui a redução do desemprego será muito mais lenta.
- Até Setembro de 2018, o saldo das balanças corrente e de capital foi de 463 milhões de euros, o que permite antever um saldo positivo para o conjunto do ano, mas inferior em mais de mil milhões de euros ao registado no ano anterior.
- Se entre 2000 e 2017, Portugal tivesse crescido tanto como Espanha (31,3% em vez de apenas 7,5%), o nosso PIB seria actualmente 43 mil milhões de euros superior e isso geraria uma margem de 18 mil milhões de euros de receita pública adicional, que permitiria o “milagre” de conseguir três objectivos, todos eles favoráveis: um défice público menor, impostos mais baixos e aumentar o investimento público.
- O emprego poderia não ter caído 5%, os salários brutos médios poderiam ter subido 17% e os salários líquidos ainda mais do que isso porque os impostos seriam menores.
- Se o nosso crescimento tivesse tido a qualidade do espanhol (com défices externos limitados), também não teria sido necessário pedir ajuda à “troika”, nem uma dose tão elevada de austeridade.
- As empresas devem exigir ao Estado que dê o exemplo, que suba o Indexante de Apoios Sociais (IAS) pelo menos tanto quanto pedir de subida do salário mínimo. Estamos a assistir a uma degradação do saldo externo, pelo que esta é a pior conjuntura para inventar mais riscos para a competitividade.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Brexit de risco _____	5
Posição italiana suavizada _____	6

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

Desaceleração do PIB _____	6
Desemprego estabiliza _____	7
Inflação desacelera _____	7
Saldo externo claramente positivo _____	7

## 3. TEMAS EXTRA

Crescer como Espanha _____	9
Negociação do salário mínimo _____	11

## 4. MERCADOS FINANCEIROS \_\_\_\_\_ 14

## 5. AGENDA \_\_\_\_\_ 17



**-O Reino Unido  
recebeu uma proposta  
generosa...**

**- ...mas que poderá ser  
chumbada**

**- A esperança que resta  
reside no Banco de  
Inglaterra**

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira <sup>1</sup>

### BREXIT DE RISCO

A proposta final que a UE ofereceu ao Reino Unido parece mais generosa do que se poderia pensar inicialmente, mas, sobretudo, é uma proposta que é o máximo que os restantes 27 países da UE estão dispostos a ceder.

A Câmara dos Comuns deverá votar a proposta de Brexit no dia 11 de Dezembro e parece que há demasiados deputados contra, não só no partido trabalhista, mas sobretudo no partido conservador, pelo que é provável que seja chumbado.

A esperança que resta reside no Banco de Inglaterra, que [publicou um estudo](#), a pedido da própria Câmara, onde analisa vários cenários de Brexit. No pior dos casos, uma saída sem acordo e sem transição, o PIB poderia contrair 10,5% num período de cinco anos, o que seria a maior contracção desde a Segunda Guerra Mundial. Os preços do imobiliário poderiam cair 30%, o que poderá ter um efeito político forte na orientação dos deputados.

O que se seguirá é uma incógnita, com um prazo muito limitado para a sua conclusão, já que a data limite do Brexit é 29 de Março de 2019.

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



**- Itália reconhece que depende dos mercados internacionais**

**- O PIB do 3º trimestre desacelerou, de 2,4% para 2,1%**

## POSIÇÃO ITALIANA SUAVIZADA

O governo italiano suavizou a sua posição no diferendo com Bruxelas e tudo indica que a razão para tal foi o fracasso registado numa emissão de dívida para o mercado doméstico. O executivo planeava substituir, em parte, os investidores institucionais por nacionais e percebeu que não tinha alternativa senão regressar aos mercados internacionais, pelo que deverá fazer tudo o que seja necessário para os apaziguar.

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### DESACELERAÇÃO DO PIB

O PIB do 3º trimestre desacelerou, de 2,4% para 2,1%, em larga medida pela desaceleração muito forte das exportações. A procura interna compensou parcialmente este efeito, mas com uma composição pouco saudável, mais baseada no consumo privado do que no investimento.

Contribuição para o crescimento do PIB (líquido de importações)

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



**- A taxa de desemprego do 3º trimestre de 2018 estabilizou nos 6,7%**

**- A taxa de inflação caiu de 1,0% em Outubro para 0,9% em Novembro**

Uma tão forte desaceleração das exportações é um mau sinal, que se poderá prolongar, dada a desaceleração na Europa, em particular na Alemanha. Ou seja, a tendência de abrandamento da actividade deverá prosseguir nos próximos trimestres. Para o conjunto do ano, o PIB deverá crescer entre 2,1% e 2,2%.

### DESEMPREGO ESTABILIZA

A taxa de desemprego do 3º trimestre de 2018 estabilizou nos 6,7%, que já tinha sido o valor mais baixo da série iniciada no 1.º trimestre de 2011. Este valor é igual ao do trimestre anterior e inferior em 1,8 pontos percentuais (p.p.) ao do trimestre homólogo de 2017.

Como já tínhamos indicado no mês anterior, reforçam-se os sinais de que a partir daqui a redução do desemprego será muito mais lenta.

### INFLAÇÃO DESACELERA

A taxa de inflação caiu de 1,0% em Outubro para 0,9% em Novembro, enquanto a taxa de inflação subjacente (excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) passou de 0,4% para 0,6%.

### SALDO EXTERNO CLARAMENTE POSITIVO

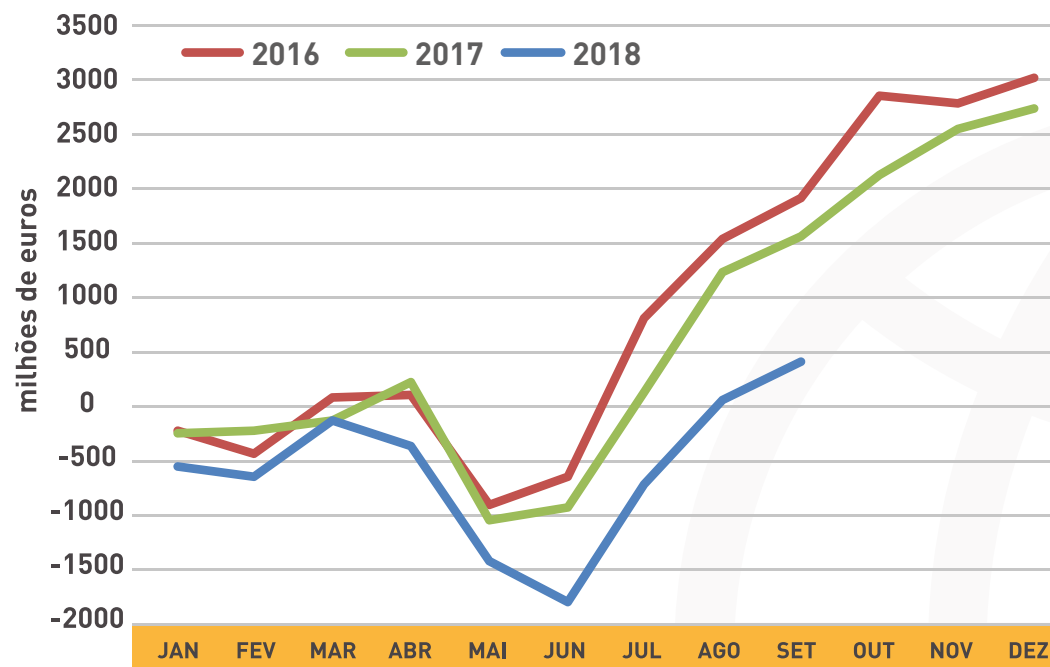
Até Setembro de 2018, o saldo das balanças corrente e de capital foi de 463 milhões de euros, quando no período homólogo de 2017 se tinha registado um superavit de 1576 milhões. Fica assim solidificado o padrão sazonal, que permite antever um saldo



**- Saldo externo  
confirma padrão  
sazonal**

positivo para o conjunto do ano, mas inferior em mais de mil milhões de euros ao registado no ano anterior.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal





**- O problema maior das nossas contas públicas é a falta de crescimento económico**

**- Se tivéssemos crescido como Espanha, o nosso PIB seria 43 mil milhões de euros mais elevado**

**- Isso permitiria um défice público menor, impostos mais baixos e aumentar o investimento público**

### **3. TEMAS EXTRA**

#### **CRESCER COMO ESPANHA**

Há, certamente, ainda muita ineficiência na despesa pública, mas o problema maior das nossas contas públicas é a falta de crescimento económico das últimas duas décadas. Entre 2000 e 2017, Portugal cresceu, em termos acumulados, apenas 7,5%, enquanto Espanha cresceu 31,3% (dados AMECO, ligeiramente diferentes dos do INE).

Se fizermos uma singela simulação, imaginando que Portugal tinha tido o mesmo crescimento do que Espanha desde o ano 2000, concluímos que a nossa dívida pública poderia estar num nível muito parecido com o do nosso vizinho (97% do PIB em 2018); as taxas de juro seriam semelhantes; os impostos poderiam ser mais baixos, sobretudo a nível dos combustíveis; a despesa pública poderia ser um pouco maior, eliminando muitas das actuais restrições (“cativações”, a nova designação da austeridade), em particular na saúde e nos transportes, onde os seus efeitos são mais visíveis e sentidos pela generalidade da população.

Para se ter uma ideia mais palpável desta simulação (com todas as suas limitações), ela significaria que o PIB seria 43 mil milhões de euros mais elevado (238 em vez de 195 mil milhões de euros em 2017), o que, aplicando as actuais taxas de imposto, de contribuições e outras receitas correntes (42,5% do PIB), geraria 18 mil milhões de euros de receitas públicas adicionais (mais de 9% do actual PIB).



**- Os salários brutos seriam 17% mais elevados e os salários líquidos teriam subido ainda mais**

**- Também não teria sido necessário pedir ajuda à “troika”**

Isto seria uma margem muito ampla, que permitiria o “milagre” de conseguir três objectivos, todos eles favoráveis: um défice público menor, impostos mais baixos e aumentar o investimento público. Quando se interrogam porque é que os impostos sobre os combustíveis são muito mais baixos no nosso vizinho, a resposta é: porque Espanha cresceu e Portugal não.

Naquele período o emprego caiu 5%. Se o nosso PIB tivesse crescido como o espanhol, esta queda poderia não ter ocorrido, tal como o elevado surto de emigração, e, para além disso, o salário bruto médio poderia ter subido cerca de 17%, fazendo que a massa salarial subisse 22%, em linha com o crescimento do produto e da produtividade. O salário mínimo talvez não estivesse muito longe do seu actual valor, mas abrangeria um número muito mais reduzido de trabalhadores. Como os impostos seriam mais baixos, os salários líquidos teriam subido mais do que 17%.

Se o nosso crescimento tivesse tido a qualidade do espanhol (com défices externos limitados), também não teria sido necessário pedir ajuda à “troika”, nem uma dose tão elevada de austeridade.

Espero bem que, com estes números, tomem – finalmente – consciência de que o problema “número um” das finanças públicas é mesmo a falta de crescimento económico e que é essencial tomar medidas para o resolver.

Não se diga que crescer tanto como Espanha é algo de absurdamente ambicioso e quixotesco. Entre 2000 e 2018, o nosso vizinho cresceu em média 1,6% ao ano, enquanto a média da UE foi de 1,4%. Crescer duas décimas acima da média comunitária está longíssimo de constituir um grande desafio.



**- Crescer tanto como Espanha é o patamar mínimo de exigência**

**- Durante décadas, a negociação do salário mínimo teve dois grandes disciplinadores**

**- Como o salário mínimo era indexante de muita despesa social, o ministro das Finanças era um forte aliado das empresas**

Aliás, crescer tanto como Espanha é o patamar mínimo de exigência. Os países menos desenvolvidos da UE têm a obrigação de crescer mais do que o pelotão da frente e, por isso, Portugal tem mesmo a obrigação de crescer mais do que o nosso vizinho ibérico.

## NEGOCIAÇÃO DO SALÁRIO MÍNIMO

Durante décadas, a negociação do salário mínimo teve dois grandes disciplinadores: o equilíbrio externo e o facto de aquele ser o indexante de múltiplas prestações sociais.

Quando os salários reais (descontando a inflação) subiam acima da produtividade, isso, em geral, provocava um desequilíbrio externo, que obrigava a uma desvalorização, que baixava drasticamente as remunerações reais, em que as actualizações salariais eram muito inferiores à inflação.

Como o salário mínimo era indexante de muita despesa social, o ministro das Finanças era um forte aliado das empresas na disciplina da sua subida.

Em 2007, o governo de Sócrates criou o Indexante de Apoios Sociais (IAS), que substituiu o salário mínimo como indexante, pelo que a subida deste passou a não ter, directamente, qualquer custo para o Estado. Começou aí uma grande divergência, em que o IAS foi ficando cada vez mais para trás, enquanto o salário mínimo foi sendo aumentado de forma pouco responsável, prejudicando a já frágil saúde da economia e da competitividade portuguesas.



## - Criou-se uma enorme divergência entre o IAS e o salário mínimo

Como se pode ver na tabela abaixo, o IAS começou por ser congelado logo em 2010, ainda antes da “troika”, permaneceu constante durante o período do memorando, como seria de esperar, mas, surpresa das surpresas, manteve-se ainda intacto em 2016, quando o actual governo achou que, muito mais importante do que gastar dinheiro em política social, era dispensar cerca de 350 milhões de euros por ano (agora deve ser substancialmente mais) a baixar o IVA da restauração, um dos sectores que estava mais robusto. Esta descida do IVA há-de permanecer como uma das medidas mais incompreensíveis da actual maioria.

### IAS e salário mínimo, 2006-2018

Ano	IAS (€)	Subida (€)	Salário mínimo (€)	Subida (€)	IAS/Salário mínimo
2006	385,90*	-	385,9		100,0%
2007	397,86	11,96	403	17,10	98,7%
2008	407,41	9,55	426	23,00	95,6%
2009	419,22	11,81	450	24,00	93,2%
2010	419,22	0,00	475	25,00	88,3%
2011	419,22	0,00	485	10,00	86,4%
2012	419,22	0,00	485	0,00	86,4%
2013	419,22	0,00	485	0,00	86,4%
2014	419,22	0,00	490	5,00	85,6%
2015	419,22	0,00	505	15,00	83,0%
2016	419,22	0,00	530	25,00	79,1%
2017	421,32	2,10	557	27,00	75,6%
2018	428,90	7,58	580	23,00	73,9%

\* era o salário mínimo



**- As empresas devem exigir que esta divergência entre IAS e salário mínimo seja estancada**

**-Os trabalhadores e as empresas querem aumentos salariais sérios e sustentáveis e para isso há que aumentar a produtividade**

Em 2017 e 2018 houve finalmente subidas modestas do IAS, muito inferiores às do salário mínimo, um claro sinal do desprezo deste executivo pelas políticas sociais, excepto quando elas são pagas por outros, como as empresas.

As empresas devem exigir que esta divergência entre IAS e salário mínimo seja estancada, não devendo aceitar aumento deste inferior ao daquele. Se, por hipótese, o governo se propuser subir o IAS em apenas 10€ (talvez até proponha menos que isso), as confederações patronais devem insistir que o salário mínimo só subirá 10€. Se o governo argumentar que não pode subir mais o IAS, as empresas devem ripostar que, se o Estado não tem dinheiro para aumentos maiores, as empresas muito menos.

Os trabalhadores não têm interesse em aumentos salariais que fragilizam as empresas, porque isso pode, a médio prazo, colocar em risco o seu emprego.

Os trabalhadores e as empresas querem aumentos salariais sérios e sustentáveis e para isso há que aumentar a produtividade, sendo essencial diminuir o abismo que nos separa em termos de educação e formação profissional, em particular em relação aos países da Europa de Leste. O recente regresso ao facilitismo na educação só nos poderá fazer mal, no contexto dos desafios brutais da economia digital. É urgente reformar o IEFP, onde se desperdiçam milhões em pseudo-formação, só para retirar desempregados das estatísticas, em vez de financiar formação dentro das empresas, a única capaz de aumentar a produtividade e criar emprego para os que não o têm.

Em vez de querer grandes aumentos do salário mínimo dever-se-ia instituir um escalão negativo no IRS, em que os menores rendimento recebem um subsídio, como estava, aliás, inscrito no programa eleitoral do PS. Esta é a via correcta de fazer política social, melhorando o rendimento dos mais pobres, sem criar custos para as empresas.



**- Estamos a assistir a uma degradação do saldo externo, pelo que esta é a pior conjuntura para inventar mais riscos**

**- Nos EUA, Fed deverá subir taxa em Dezembro**

**- Suavização da posição italiana**

É essencial não esquecer que foi a nossa dívida externa e não a dívida pública que gerou a necessidade de pedir ajuda à “troika”. Em 2018, estamos a assistir a uma degradação do saldo externo, pelo que esta é a pior conjuntura para inventar mais riscos.

É incoerente fingir-se preocupado com os mais pobres e não querer fazer as reformas estruturais que podem fazer Portugal sair da estagnação das últimas duas décadas, a única forma de se poder aumentar salários, baixar impostos e distribuir mais riqueza.

#### 4. MERCADOS FINANCEIROS

Nos EUA, o Fed deverá subir a sua taxa de referência na reunião de Dezembro, de 2,25% para 2,5%, tal como era há muito antecipado. Para o próximo ano, o mercado espera mais duas subidas, menos do que as programadas pelo banco central.

##### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez-17	30-Jun-18	30-Set-18	31-Out-18	30-Nov-18
EUA	2,41	2,86	3,06	3,14	2,99
ALEMANHA	0,43	0,30	0,47	0,39	0,31

Fonte: Bloomberg

A suavização do braço de ferro entre o governo italiano e Bruxelas permitiu um ligeiro alívio do diferencial de taxas de juro deste país, enquanto a ligeira subida em Portugal e Espanha se prende mais com a descida dos juros na Alemanha.



**- Um mês tranquilo nos câmbios**

**- Preço do petróleo caiu de novo**

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

País	31-Dez-17	30-Jun-18	30-Set-18	31-Out-18	30-Nov-18
ESPAÑA	114	102	103	116	119
ITÁLIA	159	238	268	304	290
PORTUGAL	152	149	141	149	151

Fonte: Bloomberg

Durante o mês de Novembro, registou-se sobretudo estabilidade cambial, não só entre nos países mais desenvolvidos, como também nos emergentes.

### Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez-17	30-Jun-18	30-Set-18	31-Out-18	30-Nov-18
EUR/USD	1,201	1,168	1.160	1,131	1,132
CAD/USD	0,796	0,761	0.775	0,760	0,752
GBP/USD	1,351	1,321	1.303	1,275	1,275

Fonte: Bloomberg

O preço do petróleo caiu de novo, devido a um forte aumento da produção dos EUA, a um abrandamento da procura global, à perspectiva de uma electrificação mais rápida dos veículos automóveis e da pressão dos EUA sobre os sauditas. Para além disso, no próximo ano três oleodutos gigantes americanos irão estar prontos, pelo que o actual engarrafamento irá resolver-se, permitindo uma enorme expansão da oferta.



## - Mercados accionistas em queda

### Matérias primas (nível)

Matéria-prima	31-Dez-17	30-Jun-18	30-Set-18	31-Out-18	30-Nov-18
Brent	66,9	79,4	82,7	75,5	58,7
Gás Natural	3,0	2,9	3,0	3,3	4,6
Ouro	1 303,1	1 253,2	1,192,5	1 214,8	1 222,5

Fonte: Bloomberg

Os mercados accionistas tiveram um mês de quedas, liderados pelas acções tecnológicas, para além dos ataques directos de Trump, primeiro contra a GM e depois contra a Apple. Para além disso, o resultado das eleições intercalares nos EUA significa que estímulo orçamental não pode ser repetido.

### Mercados bolsistas (taxas de variação)

Moedas	31-Dez-17	30-Jun-18	30-Set-18	31-Out-18	30-Nov-18
Dow Jones	1,8%	-0,6%	1,8%	-6,0%	1,7%
S&P 500	1,0%	0,5%	0,4%	-7,9%	1,8%
NASDAQ 100	0,5%	1,0%	-0,3%	-10,7%	-0,3%
STOXX 600	0,6%	-0,8%	1,1%	-7,2%	-1,1%
STOXX 50	-1,8%	-0,3%	1,7%	-7,4%	-0,8%
FTSE 100	4,9%	-0,5%	1,5%	-6,3%	-2,1%
DAX	-1,1%	-2,4%	0,6%	-7,8%	-1,7%
CAC40	-1,1%	-1,4%	2,5%	-9,4%	-1,8%
MIB	-2,3%	-0,7%	6,1%	-8,3%	0,7%
IBEX35	-1,6%	1,7%	1,4%	-6,2%	2,1%
PSI20	0,5%	1,1%	0,0%	-6,6%	-2,3%

Fonte: Bloomberg





## 5. AGENDA

<b>Data</b>	<b>Evento</b>	<b>Expectativa/observações</b>
10-Dez	Vol. Negócios Indústria (Out)	
10-Dez	Comércio Internacional (Out)	
11-Dez	Parlamento britânico decide Brexit	
11-Dez	Produção Construção (Out)	
12-Dez	Vol. Negócios Serviços (Out)	
12-Dez	Inflação (Nov)	
13-Dez	Reunião BCE	manutenção das taxas
14-Dez	Actividade turística (Out)	
19-Dez	Reserva Federal dos EUA	subida de 2,25% para 2,5%
21-Dez	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional (3T)	
28-Dez	Produção Industrial (Nov)	
31-Dez	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Nov)	
31-Dez	Inflação – Estimativa Rápida (Dez)	
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