



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 33
JANEIRO DE 2019

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 31.01.2019

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

**LUSO-AMERICAN
DEVELOPMENT**

foundation



RESUMO EXECUTIVO

- O ano de 2019 tinha-se iniciado num ambiente pouco auspicioso e a evolução tem sido mais negativa do que o esperado, o que levou o FMI a voltar a rever em baixa as suas previsões de crescimento, em Janeiro, após o que já tinha feito em Outubro.
- O problema principal não está nesta revisão em baixa, mas na elevada incerteza e no facto de os riscos serem quase todos negativos.
- No 4º trimestre de 2018, a economia portuguesa terá crescido entre 1,8% e 2,0% em termos homólogos, desacelerando dos 2,1% do trimestre anterior. Para o conjunto do ano, o crescimento ter-se-á fixado entre 2,1% e 2,2%, um nítido abrandamento face aos 2,8% de 2017.
- De acordo com inquéritos às empresas, em 2019, o investimento poderá acelerar e as exportações poderão desacelerar.
- A taxa de desemprego de Dezembro estabilizou nos 6,7%. Como já temos vindo a salientar, a redução do desemprego deverá ser muito mais lenta, mas deve prosseguir, pelo menos enquanto o crescimento económico se mantiver acima da tendência (1 ½%).
- Até Novembro de 2018, o saldo das balanças corrente e de capital foi de 863 milhões de euros (inferior aos valores acumulados até ao mês anterior), quando no período homólogo de 2017 se tinha registado um superavit de 2513 milhões.
- A execução orçamental de 2018 revela um corte no investimento, para compensar despesa com pessoal acima do previsto, muito provavelmente devido à introdução das 35 horas na Administração Pública.
- Em total e flagrante contraste com o bom comportamento da generalidade dos novos Estados-Membros da UE, Portugal teve um desempenho oposto, de clara divergência, tendo baixado de um rendimento que era, em 2000, 84% da média europeia, para apenas 74% em 2018.
- Deste modo, fomos ultrapassados por seis países: Estónia, Lituânia, Eslováquia, Eslovénia, República Checa e Malta. A estes, devem-se acrescentar outros dois, a Hungria e a Polónia, ambos com um rendimento 73% da média, que nos poderão ultrapassar já em 2019.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Deterioração de perspectivas globais _____ 5

2. CONJUNTURA NACIONAL

Desaceleração do PIB no 4º trimestre _____ 6

Investimento deve acelerar _____ 7

Desemprego estabiliza _____ 7

Saldo externo interrompe recuperação _____ 8

Execução orçamental de 2018 _____ 9

Relatório da Comissão Europeia alerta para riscos orçamentais de Portugal _____ 14

3. TEMA EXTRA

Divergir quando os outros convergem _____ 16

4. MERCADOS FINANCEIROS _____ 19

5. AGENDA _____ 22



- FMI mais pessimista

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira ¹

DETERIORAÇÃO DE PERSPECTIVAS GLOBAIS

O ano de 2019 tinha-se iniciado num ambiente pouco auspicioso e a evolução tem sido mais negativa do que o esperado, o que levou o [FMI a voltar a rever em baixo as suas previsões de crescimento](#), em Janeiro, após o que já tinha feito em Outubro.

Previsões de crescimento, FMI, 2018-2020

	2018	2019	2020
Mundo	3,7	3,5	3,6
Economias avançadas	2,3	2,0	1,7
EUA	2,9	2,5	1,8
Zona euro	1,8	1,6	1,7
Alemanha	1,5	1,3	1,6
França	1,5	1,5	1,6
Itália	1,0	0,6	0,9
Espanha	2,5	2,2	1,9
Reino Unido	1,4	1,5	1,6
Outros países	4,6	4,5	4,9
China	6,6	6,2	6,2
Índia	7,3	7,5	7,7
Brasil	1,3	2,5	2,2

Fonte: FMI

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



- O problema principal reside no facto de os riscos serem quase todos negativos

- O crescimento homólogo do 4º trimestre foi entre 1,8% e 2,0%

O problema principal não está nesta revisão em baixa, mas na elevada incerteza e no facto de os riscos serem quase todos negativos:

- escalada de guerra comercial;
- Brexit sem acordo;
- Desaceleração na China mais acentuada do que o previsto.

Em resumo, é provável que ocorram novas deteriorações das perspectivas ao longo do ano.

2. CONJUNTURA NACIONAL

DESACELERAÇÃO DO PIB NO 4º TRIMESTRE

Os indicadores do 4º trimestre estiveram quase sempre em desaceleração, acompanhando factores quer do lado da oferta (escassez crescente de trabalhadores qualificados), quer da procura, em particular da procura externa, em claro abrandamento.

Assim, estimamos que o crescimento em cadeia tenha sido entre 0,5% e 0,7% e o crescimento homólogo entre 1,8% e 2,0%. O crescimento anual terá ficado entre os 2,1% e os 2,2%.



- Investimento deve acelerar em 2019

- A taxa de desemprego de Dezembro estabilizou nos 6,7%

INVESTIMENTO DEVE ACELERAR

De acordo com o Inquérito de Conjuntura ao Investimento, divulgado em Janeiro, o investimento empresarial em termos nominais deverá apresentar um crescimento de 4,4% em 2019, face a um aumento de 1,9% em 2018, revisto em baixa face às perspectivas anteriores (5,1%), em particular nas empresas de maior dimensão (500 ou mais pessoas ao serviço).

Estes valores precisam de ser encarados com algum cepticismo em relação aos números concretos, já que a estimativa do Banco de Portugal é de que o investimento tenha subido 3,9% no ano passado. No entanto, o nosso banco central também estima uma aceleração do investimento para 2019 (6,6%).

O principal factor limitativo do investimento identificado pelas empresas nos dois anos analisados foi a deterioração das perspectivas de venda, em linha com a previsão generalizada de abrandamento, quer da economia nacional, quer dos principais mercados de destino da nossa produção.

DESEMPREGO ESTABILIZA

A taxa de desemprego de Dezembro estabilizou nos 6,7%, uma décima acima dos valores de Setembro e Outubro.

Como já temos vindo a salientar, a redução do desemprego deverá ser muito mais lenta, mas deve prosseguir, pelo menos enquanto o crescimento económico se mantiver acima da tendência (1 ½%).

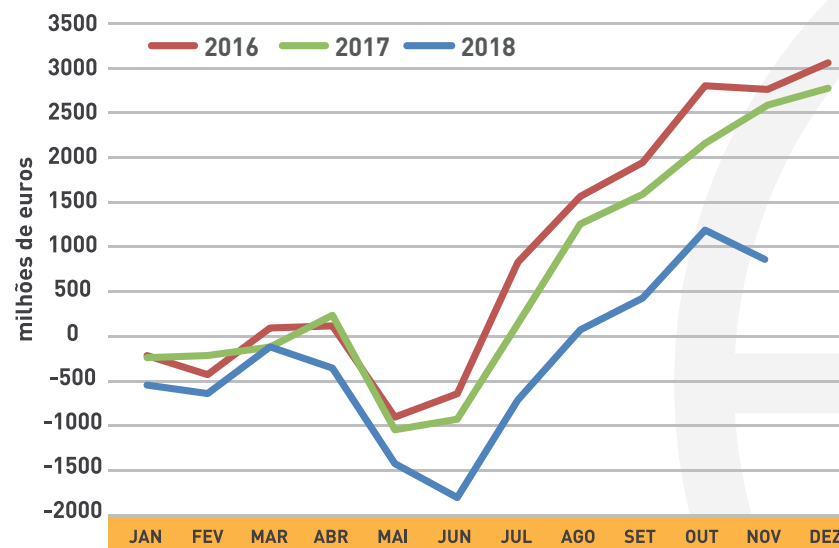


- Saldo externo diminui

SALDO EXTERNO INTERROMPE RECUPERAÇÃO

Até Novembro de 2018, o saldo das balanças corrente e de capital foi de 863 milhões de euros, quando no período homólogo de 2017 se tinha registado um superavit de 2513 milhões. Já em Novembro de 2016 se havia registado uma diminuição do excedente acumulado, pelo que não devemos estar perante mais do que flutuação sazonal.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



- O défice em contas públicas ficou quase 800 M€ acima do previsto para 2018

- O pior saldo da Administração Central resulta exclusivamente de uma menor receita

- A diferença resulta das outras receitas correntes

EXECUÇÃO ORÇAMENTAL DE 2018

Joaquim Miranda Sarmiento ²

A DGO divulgou a nota mensal de janeiro, relativa à execução orçamental de dezembro de 2018, compreendendo assim o ano todo de 2018 em regime de contabilidade pública (CP) (contabilidade de caixa).

O défice em CP ficou quase 800 M€ acima do previsto para 2018 no OE/2019 (a estimativa mais recente). O saldo da Administração central foi pior que o estimado em cerca de mil M€, tendo sido compensado por uma melhor execução da Segurança Social. Este saldo, no entanto, reflete uma melhoria de 475,0 milhões de euros face ao mesmo período do ano anterior de -2.6 mil M€).

O pior saldo da Administração Central resulta exclusivamente de uma menor receita, dado que a despesa das AP's ficou em linha com o previsto no OE/19. Do lado da receita, a receita fiscal ficou em linha com o esperado. O valor previsto era de 50 mil M€, e o valor executado foi de 50,1 mil M€. O de uma menor cobrança de IVA (-125 M€) e dos IEC (-180 M€), no que foi compensado pelo aumento do IRS e do IRC. A receita com as contribuições sociais foi superior ao previsto no OE/19 em cerca de 270 M€. A receita de capital foi superior ao previsto em 200 M€.

A diferença resulta das outras receitas correntes, em que o previsto no OE/19 era de 13,4 mil M€ e o executado foi de 12,1 mil M€ (menos 1,3 mil M€). Temos assim que a receita adicional atrás referida (fiscal, segurança social e de capital), em mais 600 M€ não compensou a perda de "outra receita corrente", gerando uma redução da receita executada face à prevista de quase 800 M€, que explicam a deterioração do saldo orçamental em CP.

² ISEG, Universidade de Lisboa.



- Despesa com “aquisição de bens e serviços” ficou 600 M€ acima do previsto.

- Registe-se a deterioração do saldo da segurança social em 2018 face a 2017

Do lado da despesa, todas as rubricas tiveram uma execução abaixo do previsto para 2018 no OE/19, com exceção da despesa com pessoal, executada na totalidade e da despesa com “aquisição de bens e serviços”, cuja execução ficou 600 M€ acima do previsto. A despesa com juros ficou abaixo do previsto em 270 M€ e o investimento ficou abaixo do previsto em 230 M€.

Apesar da melhor execução que o esperado, registe-se a deterioração do saldo da segurança social em 2018 face a 2017. Apesar da receita ter aumentado 570 M€ face a 2017 (com as contribuições a aumentarem 1.2 mil M€, permitindo menos 450 M€ de transferências do Estado e menos 350 M€ de fundos comunitários – FSE), a despesa efetiva aumentou 700 M€ (a despesa com pensões aumentou 500 M€, a despesa com prestações sociais não contributivas aumentou quase 500 M€, compensado parcialmente pela redução do subsídio de desemprego em quase 100 M€ e uma redução das ações de formação – que explicam a quebra de receita do FSE – em 300 M€).

Como fica o défice em contas nacionais (CN)? Recorde-se que o objetivo para 2018 em CN previsto no OE/19 era de um défice de 0.7% PIB (1,4 mil M€), sendo que excluindo o “one-off” do NovoBanco de 0.4% (cerca de 800 M€), o défice em CN seria de 0.3% (cerca de 600 M€).

De acordo com o boletim da DGO, o efeito de passagem de CP para CN será de 600 M€, isso significa que é expectável que o défice em CN fique em cerca de 0,7% do PIB, ou seja, 0.3% sem o “one-off” do NovoBanco.



- É expectável que o défice em contas nacionais fique em cerca de 0,7% do PIB

Execução orçamental versus valor constante no OE/2019

Itens	Execução em Milhões €			Execução em var. homol	
	Exec Dezembro	Valor anual (OE/2019)	Diferença	Var homol Dez. 2018	Obj 2018 (OE/2019)
Saldo AP's	-2 083	-1 304	779	n.a	n.a
Receita AP's	85 345	86 140	-795	5,2%	6,2%
Despesa AP's	87 429	87 444	-15	4,5%	4,5%
Saldo Adm. Central	-2 517	-3 604	1 087	n.a	n.a
Saldo Seg. Social	2 086	1 986	100	n.a	n.a
Saldo Regional e Local	289	314	-25	n.a	n.a
Despesa juros	8 428	8 696	-268	1,6%	4,8%
Saldo primário	6 345	7 392	-1 047	n.a	n.a
Despesa primária	79 001	78 748	253	4,8%	4,5%
Despesa de capital	5 635	5 624	11	6,9%	6,7%
Investimentos	4 310	4 541	-231	3,6%	9,2%
Receita IRS	12 910	12 790	120	5,6%	0,7%
Receita IRC	6 340	6 275	65	10,2%	2,7%
Receita IVA	16 651	16 776	-125	4,1%	4,5%
Receita IEC	6 087	6 269	-182	n.a	n.a
Despesa com pessoal	20 579	20 577	2	2,1%	2,1%



- Corte no investimento, para compensar despesa com pessoal acima do previsto

O quadro acima compara a execução com o previsto no OE/2018 (previsão inicial do governo – fonte: adaptado do ficheiro excel disponibilizado online pela DGO).

Verifica-se que o saldo global melhorou substancialmente, resultado da revisão do défice de 2018 de 1,1% para 0,7% no programa de estabilidade em abril passado. A receita fiscal foi superior ao estimado em 1,2 mil M€ e as contribuições para a segurança social em 500 M€, compensado a quebra das outras receitas correntes de 1,4 mil M€. No entanto, dado a quebra da receita de capital de quase 1,4 mil M€, a receita efetiva foi inferior ao previsto no OE/2018 em mil M€.

O governo compensou isso reduzindo a despesa prevista em todas as rubricas, exceto nas despesas com pessoal. A despesa total foi inferior em quase 2,5 mil M€, isto apesar de a despesa com pessoal ter ficado 400 M€ acima do previsto. Para isso contribuiu menos 1,2 mil M€ de investimento que o orçamentado, bem como menos 1,2 M€ de outras despesas correntes e subsídios e menos 300 M€ de transferências correntes.



Período: janeiro a dezembro

€ Milhões

	Executado	Orçamento 2018	
	Administrações Públicas	Administrações Públicas	Varição
Receita corrente	83 235,9	82 873,8	362
Receita Fiscal	50 068,4	48 834,5	1 234
Impostos diretos	23 425,9	21 905,3	1 521
Impostos indiretos	26 642,5	26 929,1	-287
Contribuições de Segurança Social	20 990,3	20 469,1	521
Outras receitas correntes	12 161,2	13 561,3	-1 400
Receita de capital	2 109,6	3 480,3	-1 371
Receita efectiva	85 345,4	86 354,1	-1 009
Despesa corrente	81 794,1	83 051,0	-1 257
Despesas com o pessoal	20 578,6	20 175,9	403
Aquisição de bens e serviços	12 862,5	12 976,4	-114
Juros e outros encargos	8 427,6	8 426,3	1
Transferências correntes	37 091,4	37 407,4	-316
Subsídios	977,8	1 347,2	-369
Outras despesas correntes	1 599,1	2 411,8	-813
Diferenças de consolidação	257,1	305,9	-49
Despesa de capital	5 634,7	6 839,6	-1 205
Investimentos	4 309,9	5 484,8	-1 175
Transferências de capital	1 180,3	1 313,3	-133
Outras despesas de capital	121,2	41,5	80
Diferenças de consolidação	23,4	0,0	23
Despesa efectiva	87 428,8	89 890,6	-2 462
Saldo global	-2 083,4	-3 536,5	-1 453
Despesa primária	79 001,2	81 464,3	-2 463
Saldo corrente	1 441,8	-177,2	1 619
Saldo de capital	-3 525,2	-3 359,3	-166
Saldo primário	6 344,2	4 889,8	1 454



RELATÓRIO DA COMISSÃO EUROPEIA ALERTA PARA RISCOS ORÇAMENTAIS DE PORTUGAL

Joaquim Miranda Sarmento

- A Comissão coloca Portugal no grupo de países com maior risco orçamental

- Uma subida das taxas de juro agrava o valor da dívida pública em 2030

Um relatório de há duas semanas, da Comissão Europeia, volta a chamar a atenção (como repetidamente a Comissão tem feito, mas também outras entidades, como o FMI e o BCE, ou o CFP), para os elevados riscos orçamentais de Portugal no médio e longo prazo.

Um dos aspetos mais relevantes prende-se com o baixo ritmo de redução da dívida pública. Mesmo com superávits primários acima de 2%, a dívida pública Portuguesa será superior a 100% PIB em 2030 (cerca de 107%). Isto apesar de a projeção para a descida da dívida pública nos próximos 10 anos ser de 10 p.p., a maior da zona Euro. A Comissão coloca assim Portugal no grupo de países com maior risco orçamental. Com um cenário de “no policy change”, a 10 anos, têm risco elevado a Bélgica, Espanha, Itália, França e Portugal na zona Euro. Para ser possível ter menos de 100% PIB de dívida pública seria necessário que o saldo primário ficasse em torno dos 3.5% (para 2019 o governo prevê um superavit primário de 3%).

Mas estes cenários são no caso de não alteração da taxa de juro. Uma subida das taxas de juro agrava o valor da dívida pública em 2030 ou em alternativa, obriga a um esforço orçamental superior.

Caso a política orçamental de Portugal entre 2020 e 2030 repetisse a política orçamental dos últimos 15 anos, a dívida pública chegaria a 2030 acima dos 120%.



- Portugal não aproveitou anos muito positivos para consolidar as suas contas públicas

Na sua análise para o curto prazo (um ano), a Comissão não vê riscos para a sustentabilidade das finanças públicas portuguesas, isto é, não antecipa qualquer dificuldade de Portugal no pagamento dos seus compromissos. Contudo, o “draft of budgetary plan” de Portugal, apresentado aquando da entrega do OE/2019 levantou dúvidas e preocupações à Comissão.

O relatório alerta também para que a União Europeia está a entrar num período de menor crescimento económico, com o reflexo na solidez das contas públicas, sobretudo de países com elevadas dívidas públicas em percentagem do PIB. Refere também que as condições económicas (crescimento e juros baixos) foram muito positivas nos últimos anos. Contudo, a maioria dos países não usou totalmente estes “windfall revenues” para consolidar as suas contas públicas. Foi o caso de Portugal. A descida do défice entre 2015 e 2019, de 5 mil M€, mas com uma redução de juros de 1,5 mil M€ e mais mil M€ de dividendos e IRC do Banco de Portugal. Metade do esforço de consolidação orçamental resultou destes dois efeitos temporários.

A Comissão analisa o impacto dos choques económicos na dívida pública, mas concluiu que a maioria dos países conduz a sua política orçamental ignorando os fatores de incerteza.



3. TEMA EXTRA

Pedro Braz Teixeira

DIVERGIR QUANDO OS OUTROS CONVERGEM

- Entre 2000 e 2018, a generalidade dos novos Estados-Membros da UE conseguiu uma convergência notável com a média europeia

- Portugal teve um desempenho oposto, de clara divergência

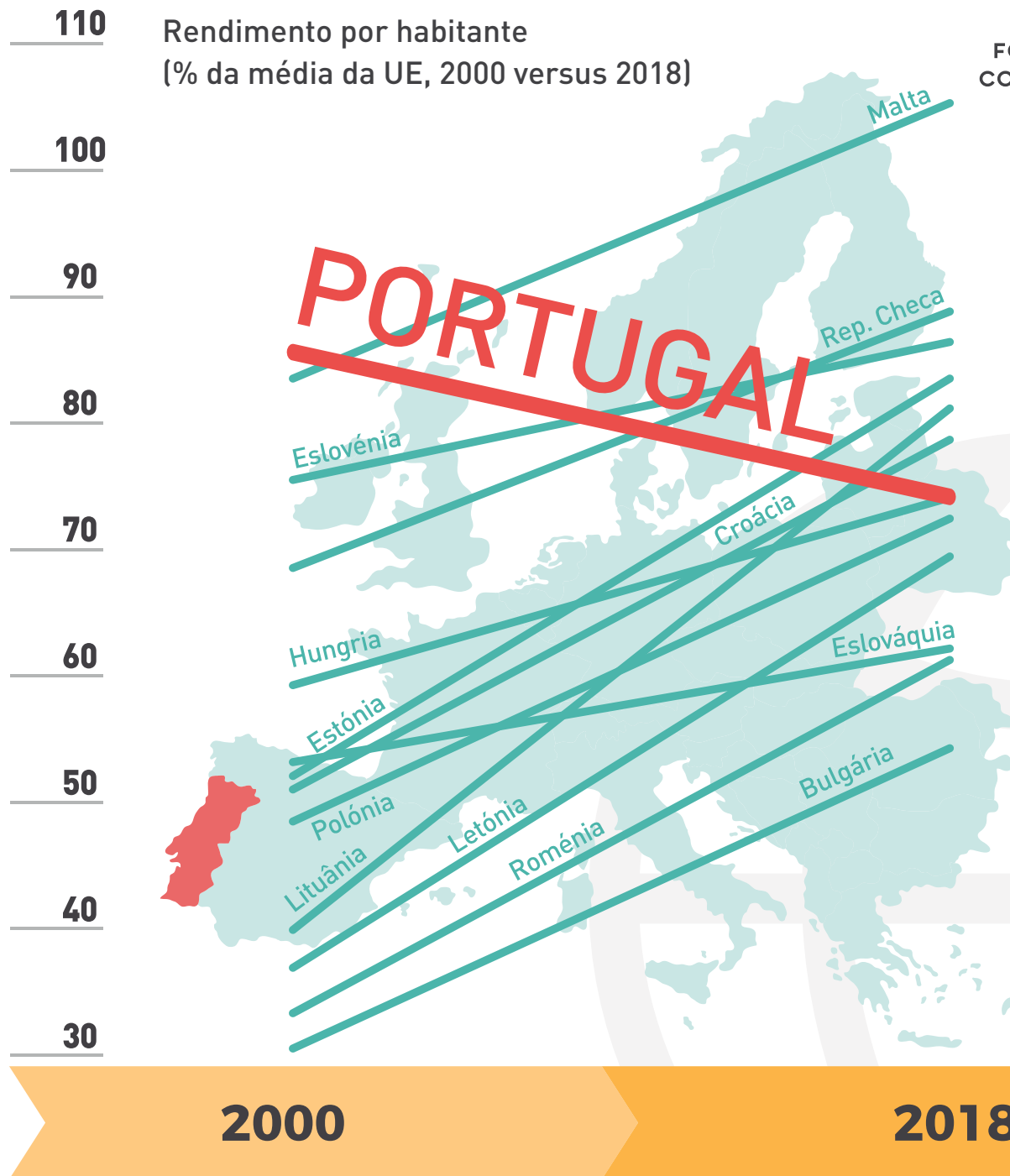
Entre 2000 e 2018, a generalidade dos novos Estados-Membros da UE conseguiu uma convergência notável com a média europeia. Destaquem-se os casos da Lituânia, cujo rendimento por habitante mais do que duplicou em termos relativos (de 40% para 81% da média da UE), da Letónia (de 37% para 68%) e da Roménia (de 33% para 61%). De entre todos estes, os que fizeram menos progressos foram a Eslovénia (de 74% para 85%) e a Croácia (de 51% para 61%).

Em total e flagrante contraste com o bom comportamento de todos estes países, Portugal teve um desempenho oposto, de clara divergência, tendo baixado de um rendimento que era, em 2000, 84% da média europeia, para apenas 74% em 2018.

Deste modo, fomos ultrapassados por seis países: Estónia, Lituânia, Eslováquia, Eslovénia, República Checa e Malta. A estes, devem-se acrescentar outros dois, a Hungria e a Polónia, ambos com um rendimento 73% da média, que nos poderão ultrapassar já em 2019. A Letónia, com a sua formidável evolução, também não deve ter de esperar muito para nos suplantar. Ficaríamos então o quinto país mais pobre da UE, só atrás da Grécia (não figura no gráfico devido à sua condição excepcional), da Croácia, da Roménia e da Bulgária (o menos desenvolvido de todos, com apenas 54% do rendimento médio europeu).



**- Portugal em plano
inclinado**





Rendimento por habitante (% da média da UE, 2000 versus 2018)

País	2000	2018
Bulgária	31	54
Roménia	33	61
Croácia	51	61
Letónia	37	68
Hungria	59	73
Polónia	48	73
PORTUGAL	84	74
Estónia	50	78
Lituânia	40	81
Eslováquia	51	81
Eslovénia	74	85
Rep. Checa	69	87
Malta	83	103

Fonte: FMI

Entre 2000 e 2018, Portugal recebeu enormes recursos em fundos europeus, mais de 79 mil milhões de euros. Uma parte significativa destes recursos tinha como propósito ajudar-nos a convergir com a UE. Porque é que divergimos?

No início de 2000, o nosso endividamento externo (simétrico da Posição de Investimento Internacional) era de 45 mil milhões de euros e em Setembro de 2018 tinha subido para 205 mil milhões de euros (mais 160 mil milhões de euros de dívida).

No início de 2000, a dívida pública era de 65 mil milhões de euros e no final de 2018 era de 246 mil milhões de euros (mais 181 mil milhões de euros de dívida).

- Não temos desculpa nenhuma para este desastre

- A dívida pública subiu em 181 mil milhões de euros



- É óbvio que é necessário estudar o que os outros países estão a fazer, com resultados tão bons

- Nos EUA, Fed deverá manter taxas de juro constantes ao longo de 2019

Se nos tivéssemos endividado para convergir, ainda haveria alguma justificação para isto, mas assim, não há qualquer tipo de desculpa.

É urgente inverter este desastre e uma linha de resposta totalmente óbvia é estudar o que os outros países estão a fazer, com resultados tão bons. Temos, certamente, muito a aprender com eles.

O Ministério da Economia deveria promover este estudo, envolvendo um conjunto alargado de entidades, também nacionais, para que se possa pensar já na adaptação de soluções à realidade portuguesa.

4. MERCADOS FINANCEIROS

Nos EUA, a Reserva Federal deverá manter as taxas de juro de referência constantes ao longo de 2019, enquanto as perspectivas permanecerem de abrandamento suave. O BCE também manteve as suas perspectivas de política monetária, embora tenha acentuado que os riscos são agora sobretudo negativos.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Jun-18	30-Set-18	30-Nov-18	31-Dez-18	31-Jan-19
EUA	2,86	3,06	2,99	2,68	2,63
ALEMANHA	0,30	0,47	0,31	0,24	0,15

Fonte: Bloomberg



- Um mês tranquilo nos câmbios

Nos mercados periféricos, registou-se uma estabilidade dos diferenciais de taxa de juro, agora que Itália saiu da ribalta, que ocupava por más razões.

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

País	30-Jun-18	30-Set-18	30-Nov-18	31-Dez-18	31-Jan-19
ESPAÑA	102	103	119	117	105
ITÁLIA	238	268	290	250	244
PORTUGAL	149	141	151	148	147

Fonte: Bloomberg

Durante o mês de Janeiro, registou-se sobretudo estabilidade cambial, incluindo a libra, já que os mercados continuam a afastar um cenário de Brexit descontrolado.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Jun-18	30-Set-18	30-Nov-18	31-Dez-18	31-Jan-19
EUR/USD	1,168	1.160	1,132	1,145	1,145
CAD/USD	0,761	0.775	0,752	0,734	0,761
GBP/USD	1,321	1.303	1,275	1,275	1,312

Fonte: Bloomberg

O preço do petróleo acompanhou a normalização dos outros mercados, podendo também ter sofrido com as notícias sobre a Venezuela.



- Mercados accionistas recuperaram do stress de Dezembro

Matérias primas (nível)

Matéria-prima	30-Jun-18	30-Set-18	30-Nov-18	31-Dez-18	31-Jan-19
Brent	79,4	82,7	58,7	53,8	61,9
Gás Natural	2,9	3,0	4,6	2,9	2,8
Ouro	1 253,2	1,192.5	1 222,5	1 282,5	1 321,2

Fonte: Bloomberg

Os mercados accionistas recuperaram do stress de Dezembro, beneficiando também do início da divulgação de resultados das empresas, que foram um pouco melhores do que as expectativas. Não houve propriamente o chamado “efeito de Janeiro”, mas apenas a recuperação para níveis de meados de Dezembro. Entretanto, o mercado já descontou a desaceleração, e está mais tranquilo com dados fracos.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

Moedas	30-Jun-18	30-Set-18	30-Nov-18	31-Dez-18	31-Jan-19
Dow Jones	-0,6%	1,8%	1,7%	-8,7%	7,2%
S&P 500	0,5%	0,4%	1,8%	-9,2%	7,9%
NASDAQ 100	1,0%	-0,3%	-0,3%	-8,9%	9,1%
STOXX 600	-0,8%	1,1%	-1,1%	-5,5%	6,2%
STOXX 50	-0,3%	1,7%	-0,8%	-5,4%	5,3%
FTSE 100	-0,5%	1,5%	-2,1%	-3,6%	3,6%
DAX	-2,4%	0,6%	-1,7%	-6,2%	5,8%
CAC40	-1,4%	2,5%	-1,8%	-5,5%	5,5%
MIB	-0,7%	6,1%	0,7%	-4,5%	7,7%
IBEX35	1,7%	1,4%	2,1%	-5,9%	6,1%
PSI20	1,1%	0,0%	-2,3%	-3,7%	8,4%

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
6-Fev	Estatísticas do Emprego (4T)	
8-Fev	Vol. Negócios Indústria (Dez)	
8-Fev	Comércio Internacional (Dez)	
11-Fev	Produção Construção (Dez)	
12-Fev	Vol. Negócios Serviços (Dez)	
12-Fev	Inflação (Jan)	
13-Fev	Índice de Custo do Trabalho (4T)	
14-Fev	PIB (4T) – Estimativa rápida	entre 1,8% e 2,0%
14-Fev	Actividade turística (Dez)	
27-Fev	Inquéritos de Conjuntura (Jan)	
28-Fev	Inflação – Estimativa Rápida (Fev)	
28-Fev	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Jan)	
28-Fev	PIB (4T)	entre 1,8% e 2,0%
1-Mar	Produção Industrial (Jan)	
1-Mar	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Jan)	
7-Mar	Reunião BCE	manutenção das taxas
20-Mar	Reserva Federal dos EUA	manutenção das taxas

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS