



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 36**  
ABRIL DE 2019

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 30.04.2019

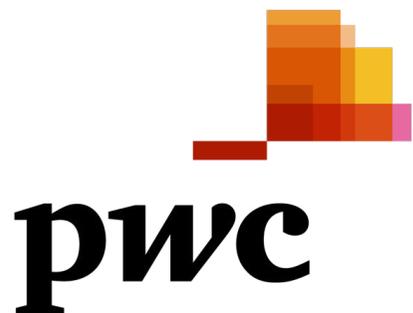
ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo  
Martins**

**LUSO-AMERICAN  
DEVELOPMENT**  

---

*foundation*



## RESUMO EXECUTIVO

- Nas suas previsões de Abril, o FMI mostrou-se menos optimista em relação à economia mundial, desacelerando de um crescimento de 3,6% em 2018 (-0,1 pontos percentuais em relação a Outubro) para 3,3% em 2019 (-0,4 p.p.) e uma recuperação para 3,6% em 2020 (-0,1 p.p.).
- Após desaceleração de 2,1% no 3º trimestre de 2018 para 1,7% no 4º trimestre, a economia portuguesa deverá ter desacelerado de novo, para entre 1,4% e 1,6% no 1º trimestre de 2019, em termos homólogos. Em termos trimestrais, o crescimento ter-se-á situado entre 0,2% e 0,4%.
- Se, no 1º trimestre de 2019, a produtividade continuar a apresentar valores negativos ou positivos mas muito baixos, isso dará um forte golpe na credibilidade do Programa de Estabilidade.
- O Programa de Estabilidade baseia-se num cenário macroeconómico que não é credível, pelo que as metas orçamentais também não o são.
- A taxa de desemprego de Março baixou para 6,4%, embora o valor provisório de Fevereiro tenha sido revisto em alta, de 6,3% para 6,5%.
- Nos dois primeiros meses do ano, o défice externo mais do que duplicou, de 498 para 1181 milhões de euros, pelo que o risco de deixarmos de ter saldos externos positivos está a aumentar significativamente.
- Um aumento do PIB baseado no aumento da produtividade seria capaz de ter um triplo impacto sobre os salários: 1) pelo efeito directo do PIB; 2) pelo aumento do peso da massa salarial no PIB; 3) pela possibilidade de baixar impostos e aumentar os salários líquidos mais do que os salários brutos.
- Metade dos assalariados só leva para casa cerca de 780 euros mensais ou menos; 80% ganha menos de 1200 euros líquidos e salários superiores a 2500 euros só são auferidos por menos de 2% do total.
- A Eslováquia, depois de um começo difícil, tem vindo a aplicar um conjunto muito alargado de reformas, o que lhe permitiu passar de um rendimento per capita de 45,7% da UE em 1993 para 81,4% da UE em 2018, tendo ultrapassado Portugal em 2012.
- *Com este número, completam-se três anos desta Nota de Conjuntura, pelo que desejamos felicitar os nossos patrocinadores, apoiantes e leitores.*

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Previsões do FMI \_\_\_\_\_ 5

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

Nova desaceleração do PIB \_\_\_\_\_ 5

O suspense da produtividade \_\_\_\_\_ 6

Desemprego baixa \_\_\_\_\_ 6

Défice externo a agravar-se \_\_\_\_\_ 7

Programa de Estabilidade \_\_\_\_\_ 8

## 3. TEMAS EXTRA

Programa de Estabilidade, cenário macroeconómico \_\_\_\_\_ 12

Salários e PIB \_\_\_\_\_ 13

O peso sufocante dos impostos sobre os salários \_\_\_\_\_ 15

O sucesso da Eslováquia \_\_\_\_\_ 16

4. MERCADOS FINANCEIROS \_\_\_\_\_ 16

5. AGENDA \_\_\_\_\_ 19



## - FMI menos optimista

- Na zona euro, o crescimento deve evoluir de 1,8% em 2018 para 1,3% em 2019.

- Economia deve ter desacelerado, de 1,7% no 4º trimestre de 2018, para entre 1,4% e 1,6% no 1º trimestre de 2019

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira <sup>1</sup>

### PREVISÕES DO FMI

Nas suas previsões de Abril, o FMI mostrou-se menos optimista em relação à economia mundial, desacelerando de 3,6% em 2018 (-0,1 pontos percentuais em relação a Outubro) para 3,3% em 2019 (-0,4 p.p.) e uma recuperação para 3,6% em 2020 (-0,1 p.p.).

O FMI espera uma retoma ligeira a partir da segunda metade de 2019, devido aos estímulos na China e melhoria das condições nos mercados financeiros.

No entanto, nas economias avançadas, a desaceleração deverá prosseguir em 2020, com o final do pacote orçamental americano e a reversão para o modesto potencial de crescimento. Em particular na zona euro, o crescimento deve evoluir de 1,8% em 2018 para 1,3% em 2019.

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### NOVA DESACELERAÇÃO DO PIB

Com a clara deterioração do ambiente externo, as perspectivas para Portugal estão agora piores e já se torna mais difícil antecipar uma recuperação do mau desempenho das exportações no 4º trimestre de 2018, ideia reforçada pelo dados das contas externas dos primeiros meses.

Assim, após desaceleração de 2,1% no 3º trimestre de 2018 para 1,7% no 4º trimestre,

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



**- Crescimento da produtividade pode afectar credibilidade do Programa de Estabilidade**

**- A taxa de desemprego baixou para 6,4%**

a economia portuguesa deverá ter desacelerado de novo, para entre 1,4% e 1,6% no 1º trimestre de 2019, em termos homólogos. Em termos trimestrais, o crescimento ter-se-á situado entre 0,2% e 0,4%.

### O SUSPENSE DA PRODUTIVIDADE

Vai ser especialmente importante ver a decomposição do PIB do lado da oferta, entre crescimento do emprego e da produtividade. Como se pode ver da tabela abaixo, o emprego está em clara desaceleração, enquanto a produtividade tem uma evolução menos definida, mas que tem estado quase sempre em queda.

Indicador	2017	2018	1T18	2T18	3T18	4T18
PIB	2,8	2,1	2,2	2,5	2,1	1,7
Emprego	3,3	2,3	3,1	2,2	2,1	1,9
Produtividade	-0,5	-0,2	-0,9	0,3	0,0	-0,2

Se, no 1º trimestre de 2019, a produtividade continuar a apresentar valores negativos ou positivos mas muito baixos, isso irá dar um forte golpe na credibilidade do Programa de Estabilidade, cujo cenário macroeconómico depende – crucialmente – de um salto (improvável) da produtividade para crescimentos da ordem dos 1,3%.

Se no 1º trimestre a produtividade não acelerar muito, isso obrigaria a que no resto do ano subisse ainda mais do que 1,3%, uma meta que ficaria mais distante e mais implausível.

### DESEMPREGO BAIXA

A taxa de desemprego de Março baixou para 6,4%, embora o valor provisório de Fevereiro tenha sido revisto em alta, de 6,3% para 6,5%. Ou seja, não se atingiu um novo



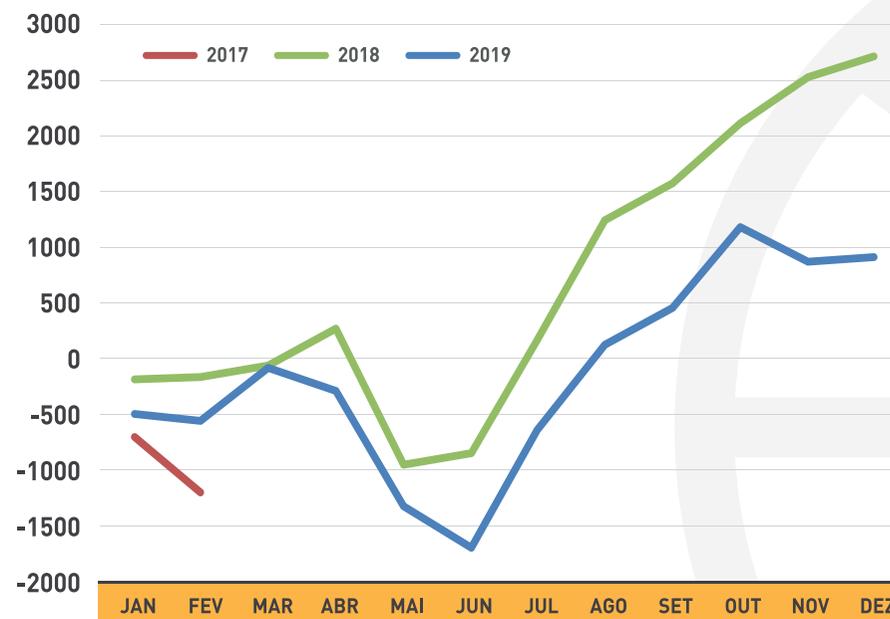
**- Défice externo mais do que duplica**

mínimo, mas prossegue a tendência de diminuição do desemprego.

**DÉFICE EXTERNO A AGRAVAR-SE**

Nos dois primeiros meses do ano, o défice externo mais do que duplicou, de 498 para 1181 milhões de euros. Para esta evolução contribuiu a balança de bens, mas também a balança de serviços, cujo excedente diminuiu em 82 milhões de euros, devido às rubricas de transportes e dos outros serviços excepto viagens e turismo.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

O risco de deixarmos de ter saldos externos positivos está, assim, a aumentar significativamente, para além de impedir um crescimento mais robusto.



**- Teremos nos próximos 4 anos um superavit menor e, conseqüentemente, uma dívida pública maior**

## PROGRAMA DE ESTABILIDADE

Joaquim Miranda Sarmento <sup>2</sup>

A apresentação do Programa de Estabilidade (PE) veio confirmar o que todas as entidades nacionais e internacionais vêm dizendo há algum tempo. A economia portuguesa está já em desaceleração, e não irá crescer mais do que 1.5% nos próximos anos. Mas além de um crescimento mais baixo, este está sobretudo alicerçado na procura interna. Os números de 2018 (crescimento de 2.1%) são inequívocos. O crescimento assenta no consumo das famílias e das administrações públicas, e no efeito do turismo. As exportações e o investimento tiveram uma quebra quando comparado com 2017 (o investimento cresceu 4.4% em 2018 face a 9.2% em 2017).

Este menor crescimento implica, sem medidas adicionais, uma revisão dos objetivos do défice e da dívida pública. Teremos nos próximos 4 anos um superavit menor e, conseqüentemente, uma dívida pública maior.

	2019		2020		2021		2022	
	PE2018	PE2019	PE2018	PE2019	PE2018	PE2019	PE2018	PE2019
<b>Crescimento real</b>	2,3	1,9	2,3	2,0	2,2	2,0	2,1	2,0
<b>Crescimento nominal</b>	3,7	3,4	3,7	3,5	3,7	3,6	3,6	3,5
<b>Défice</b>	-0,2	-0,2	0,7	0,3	1,4	0,9	1,3	0,7
<b>Dívida pública</b>	118,4	118,6	114,9	115,2	107,3	109,0	102,0	103,7

<sup>2</sup> ISEG, Universidade de Lisboa.



**- Este PE mantém a linha de orientação dos 4 exercícios orçamentais.**

**- A redução do IRS em 2021 (200 M€) é compensada pelo aumento nos impostos indiretos entre 2020 e 2022**

Este PE mantém a linha de orientação dos 4 exercícios orçamentais.

Primeiro, aproveitando o crescimento nominal e os efeitos “temporários” dos dividendos do Banco de Portugal e da redução de juros para fazer uma consolidação orçamental meramente nominal.

Depois, aquilo a que eu chamo a “estratégia das 3 células do “excel”, sempre a mesma composição:

- A primeira é a do PIB potencial. O governo estima sempre um PIB potencial muito acima do das restantes entidades. Isso permite ir reduzindo o défice estrutural sem que haja medidas de consolidação orçamental. Enquanto a economia for crescendo e houver uma política do BCE de juros muito baixos vai disfarçando. Não aguentará o embate com uma recessão (sobretudo se for acompanhada de uma subida dos juros). Continua por explicar o salto no PIB potencial que ocorreu em 2017, sem revisão da série, e sem qualquer fundamento económico.
- A segunda é a do investimento público. Nos planos orçamentais deste governo o investimento público tem sempre, para os anos seguintes, subidas espetaculares. Mas depois a realidade impõe cortes significativos. Em 2015, o investimento público foi de 2.3% do PIB. Durante toda esta legislatura nunca ultrapassou os 2%. Mas agora tem uma promessa de aumento do investimento em 0.5 p.p. do PIB até 2023. Só que como veremos mais à frente, dificilmente os restantes números são compatíveis com este aumento. E se este PE fosse para executar, o investimento manter-se-ia abaixo dos 2% PIB/ano.
- A terceira é a da carga fiscal. Nos documentos orçamentais deste governo há sempre uma ou duas décimas a menos na carga fiscal. Neste PE apresenta uma carga fiscal de 35.2% em 2018 para 35.1% em 2020 e 35% em 2021. Basta olhar para o quadro das medidas para 2019-2023, para ver que a redução do IRS em 2021 (200 M€) é compensada pelo aumento nos impostos indiretos entre 2020 e 2022 (+ 270 M€).



**- Uma consolidação meramente nominal e conjuntural, sem efeitos estruturais**

**- A despesa não se vai reduzir em 1.6 p.p., mas sim em 0.9 p.p.**

**- A despesa total em termos nominais sobe entre 2018 e 2023 cerca de 14 mil M€**

Outro aspeto interessante, que suporta tudo o que tenho vindo a dizer, de uma consolidação meramente nominal e conjuntural, sem efeitos estruturais, é o gráfico que mostra a passagem do défice de 2017 (que foi de 0.9%) para o défice de 2018 (0.5%, sendo que sem “one-offs” chegamos a um ligeiro superavit de 0.2%-0.3%). Ou seja, uma redução do défice de 1.2 p.p. Esta redução resulta exclusivamente de um aumento de receita fiscal e contributiva (+0.85) e redução de despesa com juros (-0.4). Os efeitos cíclicos a permitir que o défice nominal se reduza. Uma redução do défice estrutural à custa de uma estimativa muito alta do PIB potencial.

Quando olhamos para as projeções orçamentais entre 2019 e 2023, vemos uma melhoria do saldo orçamental em 0.8 p.p.. Contudo, se excluirmos os fatores “one-off”, essa melhoria é de apenas 0.4 (um excedente de 0.3% em 2019 para um excedente de 0.7% em 2023).

Mas quando olhamos para os números desagregados o que vemos? Que a redução da despesa quando retirado os efeitos “one-off” de 2018 (0.7 do lado da despesa, via Novobanco e empresas públicas) é muito menor que o anunciado. A despesa não se vai reduzir em 1.6 p.p., mas sim em 0.9 p.p. A despesa passa de 43.3% em 2018 para 42.4% em 2023. Isto resulta quase tudo de uma redução da despesa com juros (-0.8).

Mesmo assim, a despesa total em termos nominais sobe entre 2018 e 2023 cerca de 14 mil M€. Só a despesa com pessoal sobe 3 mil M€, para acomodar todas as promessas já feitas (e quiçá algumas que ainda serão feitas até às eleições legislativas). Esta subida da despesa em 14 mil M€ está sustentada em mais quase 13 mil M€ de receita fiscal e contributiva e menos 600 M€ de juros (será preciso que as taxas de juro se mantenham muito baixas durante muito tempo). Mas no PE o governo estima que a taxa de juro de longo prazo passe de 1.5% em 2019 para 2.1% em 2023. Mesmo sabendo que a taxa de juro média da dívida pública leva tempo subir em contexto de subida das taxas de juro nos mercados, é difícil que se venha a gastar menos 600 M€, em termos nominais, em juros.

Os números mostram que, com esta estratégia, a consolidação orçamental nos próximos 4



**- Consolidação orçamental com efeitos “temporários”, reduções do investimento público e um nível elevado de cativações**

**- Um PE a “navegar à vista”**

anos será feita da mesma forma que foi feita nestes últimos 4 anos: efeitos “temporários”, somados a reduções do investimento público e um nível elevado de cativações.

	2018	2019	Var	2023	Var 2018-2023
<b>Receita fiscal e contributiva</b>	<b>75 602</b>	<b>77 964</b>	<b>2 362</b>	<b>88 355</b>	<b>12 753</b>
<b>Receita total</b>	<b>87 699</b>	<b>91 306</b>	<b>3 607</b>	<b>102 961</b>	<b>15 263</b>
<b>Despesa com pessoal</b>	<b>21 773</b>	<b>22 514</b>	<b>740</b>	<b>24 902</b>	<b>3 129</b>
<b>Consumos intermédios</b>	<b>10 887</b>	<b>11 257</b>	<b>370</b>	<b>12 930</b>	<b>2 043</b>
<b>Prestações sociais</b>	<b>36 692</b>	<b>38 148</b>	<b>1 456</b>	<b>43 100</b>	<b>6 408</b>
<b>Juros</b>	<b>7 056</b>	<b>6 879</b>	<b>-177</b>	<b>6 465</b>	<b>-591</b>
<b>Outra despesa + subsídios</b>	<b>5 847</b>	<b>6 045</b>	<b>199</b>	<b>6 944</b>	<b>1 097</b>
<b>Investimento público</b>	<b>4 032</b>	<b>4 378</b>	<b>346</b>	<b>6 226</b>	<b>2 193</b>
<b>Despesa total</b>	<b>87 2959</b>	<b>90 263</b>	<b>2 968</b>	<b>101 524</b>	<b>14 229</b>

Não podemos deixar de louvar o que vem escrito no “capítulo 5” do PE relativo à gestão da dívida pública, e que consubstancia a política que vem sendo seguida desde 2011 (e que este governo, após hesitações iniciais ideológicas, manteve). Essa gestão da dívida pública passa por tudo aquilo que é contrário ao que o relatório do PS e do Bloco, de abril de 2017, defendiam. A boa gestão da dívida pública, junto com a recuperação económica e a consolidação orçamental levada a cabo a partir de 2011, tem permitido a subida do rating da República e taxas de juro historicamente baixas (aqui num contexto de política monetária do BCE). Essa boa gestão passa por aumento da maturidade média da dívida pública, alisamento dos reembolsos e a “almofada financeira”.

Em síntese, um PE a “navegar à vista”, que procura não comprometer o governo nas próximas eleições. Com previsões muito otimistas. E com as contas públicas equilibradas por via de uma conjuntura muito favorável que está a acabar.



**- O cenário macroeconómico apresenta inúmeros problemas, que se agravam mutuamente**

### 3. TEMAS EXTRA

Pedro Braz Teixeira

#### PROGRAMA DE ESTABILIDADE, CENÁRIO MACROECONÓMICO

O cenário macroeconómico apresenta inúmeros problemas, que se agravam mutuamente.

- A previsão de crescimento do PIB para 2019 (1,9%) é excessivamente optimista, porque não foi feita nenhuma reforma estrutural para aumentar o nosso potencial de crescimento.
- A ideia de manutenção de crescimento em 2020 e aceleração nos anos seguintes é totalmente contrária ao que todas as instituições prevêem.

#### Cenário macroeconómico

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB	1,9	2,8	2,1	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1
Emprego	1,6	3,3	2,3	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4
Produtividade	0,3	-0,5	-0,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,6
Desemprego	11,1	8,9	7,0	6,6	6,3	5,9	5,6	5,4

Fonte: INE, Programa de Estabilidade

- A descida da taxa de desemprego abaixo das actuais estimativas da taxa natural de desemprego (entre 6% e 7%) não é credível, sobretudo porque o governo não tomou qualquer medida de redução da taxa natural de desemprego, em especial ao nível da formação.
- As previsões de aumento da produtividade são totalmente irrealistas, dando um salto totalmente inverosímil em 2019 e permanecendo nesse patamar ou subindo nos anos posteriores. Não foi feita nenhuma reforma estrutural para justificar esta “previsão”.
- Se cada um destes problemas é preocupante em si mesmo, a sua conjugação agrava-os.



**- Quanto mais rico o país, maior o peso dos salários no PIB**

A questão que se coloca é: porque é que o governo sentiu a necessidade de exagerar tanto no cenário macroeconómico, se as exigências de consolidação orçamental já eram limitadas?

A resposta inevitável é: porque era a única forma de apresentar receita fiscal para financiar todas as responsabilidades futuras de despesa que o governo já prometeu, sobre as carreiras dos funcionários públicos, entre outros.

Com um cenário macroeconómico irrealista, as metas orçamentais não são credíveis.

**SALÁRIOS E PIB**

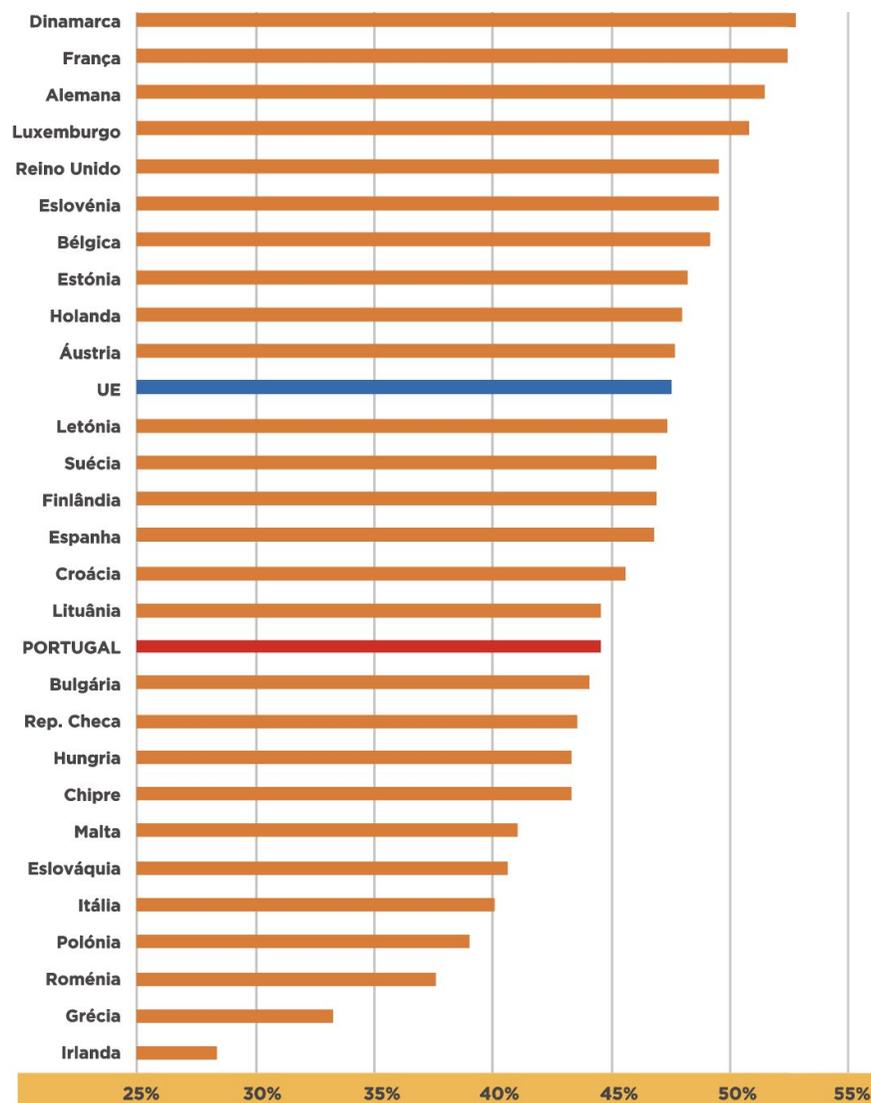
Como se pode ver na tabela abaixo existe uma forte correlação entre o grau de desenvolvimento do país e o peso dos salários no PIB. Há algumas excepções, mas quase todos os países em que este peso é superior à média da UE (47,5%) são dos mais desenvolvidos; quase todos os países com percentagem inferior à média, como é o caso de Portugal (44,5%), são dos mais pobres.

Em relação à actual posição do nosso país, ela não destoa do conjunto, estamos abaixo da média, mas não muito e há vários países mais desenvolvidos do que nós que estão numa posição inferior.



**- Portugal está abaixo da média por ser mais pobre**

Massa salarial (% do PIB, 2018)



Fonte: Ameco



**- Crescimento do PIB tem um triplo efeito sobre os salários**

**- A carga fiscal sobre os salários é excessiva**

O que é interessante é pensar no impacto de maior crescimento do PIB sobre os salários e esse impacto é triplo:

1. Um aumento do PIB aumenta directamente a massa salarial.
2. Um PIB maior, sobretudo se for baseado no crescimento da produtividade, significa um aumento do peso dos salários no PIB.
3. [Como já vimos aqui](#), com crescimentos muito mais robustos do PIB, é possível uma clara diminuição da carga fiscal, permitindo que os salários líquidos ainda subam mais do que os salários brutos.

## O PESO SUFOCANTE DOS IMPOSTOS SOBRE OS SALÁRIOS

Para reforçar a ideia de que a carga fiscal sobre os salários é excessiva, apresentamos aqui a sua distribuição, relativamente ao ano de 2018. Metade dos assalariados só leva para casa cerca de 780 euros ou menos. Praticamente 80% tem que viver com 1200 euros mensais e salários líquidos de 2500 euros ou superiores só estão acessíveis a menos de 2% dos trabalhadores.

### Distribuição dos salários líquidos mensais, 2018

Salário mensal	% do total	% acumulada
Menos de 310 euros	3,1%	3,1%
De 310 a menos de 600 euros	23,7%	26,7%
De 600 a menos de 900 euros	38,2%	64,9%
De 900 a menos de 1 200 euros	14,9%	79,8%
De 1 200 a menos de 1 800 euros	14,4%	94,2%
De 1 800 a menos de 2 500 euros	3,9%	98,1%
De 2 500 a menos de 3 000 euros	0,8%	99,0%
3 000 euros e mais euros	1,0%	100,0%

Fonte: INE



**- A Eslováquia, depois de um começo difícil, passou de um rendimento per capita de 45,7% da UE em 1993 para 81,4% da UE em 2018, tendo ultrapassado Portugal em 2012**

**- Subida das taxas de longo prazo**

É certo que os salários brutos não são famosos, porque a nossa produtividade é baixa – e não tem estado a subir. Mas os nossos impostos são demasiado elevados e com uma progressividade excessiva.

### O SUCESSO DA ESLOVÁQUIA

Na nossa última publicação trimestral, [Perspectivas Empresariais](#), apresentámos uma secção sobre o “Sucesso da Eslováquia”, que poderá ter escapado a alguns leitores, pelo que a relembramos aqui.

A Eslováquia, depois de um começo difícil, tem vindo a aplicar um conjunto muito alargado de reformas, o que lhe permitiu passar de um rendimento per capita de 45,7% da UE em 1993 para 81,4% da UE em 2018, tendo ultrapassado Portugal em 2012. É um caso de sucesso que merece ser estudado com maior detalhe, em particular as reformas na área fiscal (redução de impostos e simplificação fiscal); liberalização do mercado de trabalho; reforma da educação e a luta contra a corrupção.

### 4. MERCADOS FINANCEIROS

As taxas de juro de longo prazo subiram ligeiramente, quer nos EUA, quer na Alemanha, dissipando parte dos receios anteriores em relação à evolução económica, em parte devido à iminência de assinatura de acordo comercial americano com a China.



## - Diferencial de Portugal em novo mínimo

### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez-18	31-Jan-19	28-Fev-19	31-Mar-19	30-Abr-19
EUA	2,68	2,63	2,72	2,41	2,50
ALEMANHA	0,24	0,15	0,18	-0,07	0,01

Fonte: Bloomberg

Em Itália, houve revisão em alta do défice de 2020, com promessa de descida de impostos, o que afectou as suas taxas de juro, enquanto em Portugal o diferencial de taxas face à Alemanha registou um novo mínimo.

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

País	31-Dez-18	31-Jan-19	28-Fev-19	31-Mar-19	30-Abr-19
ESPANHA	117	105	99	117	99
ITÁLIA	250	244	257	256	254
PORTUGAL	148	147	129	132	110

Fonte: Bloomberg

O euro enfraqueceu um pouco face ao dólar, sem que isso tenha despertado comentários de preocupação pelos EUA, provavelmente por estarem demasiado focados na relação com a China.

### Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez-18	31-Jan-19	28-Fev-19	31-Mar-19	30-Abr-19
EUR/USD	1,145	1,145	1.138	1.122	1,122
CAD/USD	0,734	0,761	0.760	0.749	0,746
GBP/USD	1,275	1,312	1,327	1,304	1,304

Fonte: Bloomberg



## - Petróleo sobe com sanções ao Irão

## - Ganhos nos mercados accionistas

A intensificação das sanções ao Irão levou à subida dos preços do petróleo, num contexto de desaceleração da procura.

### Matérias primas (nível)

Matéria-prima	31-Dez-18	31-Jan-19	28-Fev-19	31-Mar-19	30-Abr-19
Brent	53,8	61,9	66,0	68,4	72,8
Gás Natural	2,9	2,8	2,8	2,7	2,6
Ouro	1 282,5	1 321,2	1 313,3	1 292,3	1 283,6

Fonte: Bloomberg

Os resultados das empresas, melhores do que o esperado, ajudaram o mercado accionista, sobretudo nos EUA. Na Europa, ainda não são conhecidos muitos resultados, mas isso não impediu um optimismo similar.

### Mercados bolsistas (taxas de variação)

Moedas	31-Dez-18	31-Jan-19	28-Fev-19	31-Mar-19	30-Abr-19
Dow Jones	-8,7%	7,2%	3,7%	0,0%	2,6%
S&P 500	-9,2%	7,9%	3,0%	1,8%	3,9%
NASDAQ 100	-8,9%	9,1%	2,8%	4,0%	5,5%
STOXX 600	-5,5%	6,2%	3,9%	1,7%	3,2%
STOXX 50	-5,4%	5,3%	4,4%	1,6%	4,9%
FTSE 100	-3,6%	3,6%	1,5%	2,9%	1,9%
DAX	-6,2%	5,8%	2,7%	0,2%	7,1%
CAC40	-5,5%	5,5%	5,0%	2,1%	4,4%
MIB	-4,5%	7,7%	5,4%	4,2%	2,8%
IBEX35	-5,9%	6,1%	2,4%	-0,4%	3,6%
PSI20	-3,7%	8,4%	1,1%	0,4%	3,5%

Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
8-Mai	Estatísticas do Emprego (1T)	
8-Mai	1º Workshop Exportadoras Outstanding, organizado pelo Forum para a Competitividade. Vantagens comparativas das empresas exportadoras com base nacional	
9-Mai	Vol. Negócios Indústria (Mar)	
9-Mai	Produção Construção (Mar)	
10-Mai	Comércio Internacional (Mar)	
10-Mai	Vol. Negócios Serviços (Mar)	
13-Mai	Inflação (Abr)	
14-Mai	Índice de Custo do Trabalho (1T)	
15-Mai	PIB – Estimativa Rápida (1T)	Entre 1,4% e 1,6%
15-Mai	Actividade turística (Mar)	
26-Mai	Eleições europeias	
28-Mai	Inquéritos de Conjuntura (Mai)	
30-Mai	Produção Industrial (Abr)	
30-Mai	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Abr)	
31-Mai	Inflação – Estimativa Rápida (Mai)	
31-Mai	PIB (1T)	Entre 1,4% e 1,6%
3-Jun	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Abr)	
6-Jun	Reunião BCE	manutenção das taxas
19-Jun	Reserva Federal dos EUA	manutenção das taxas

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS