



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 37**  
MAIO DE 2019

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 31.05.2019

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo  
Martins**

**LUSO-AMERICAN  
DEVELOPMENT**  

---

*foundation*

  
**pwc**

 **Seth**

## RESUMO EXECUTIVO

- No seu Economic Outlook, de Maio, a OCDE está mais pessimista em relação ao crescimento económico mundial, devido às tensões comerciais.
- Em Portugal, no 1º trimestre de 2019, o PIB acelerou, de 1,7% para 1,8%, com uma forte aceleração do investimento, contrariado por uma subida muito forte das importações, que quase anulou o primeiro efeito.
- No 1º trimestre, a produtividade subiu apenas 0,3%, muito abaixo dos 1,4% previstos no Programa de Estabilidade.
- Dentro dos países menos desenvolvidos da UE, só a Grécia cresceu menos do que Portugal e os outros cresceram muito mais, o que nos coloca na posição de vir a ser ultrapassado por todos.
- Em Portugal, houve uma queda do emprego quer no 4º trimestre de 2018 (-0,4%), quer no 1º trimestre de 2019 (-0,1%), o que dá uma queda acumulada de 22,6 milhares de empregos face ao valor registado no 3º trimestre de 2019.
- No 1º trimestre de 2019, o défice externo atingiu 1231 milhões de euros, face a 78 milhões no período homólogo, muito longe do padrão sazonal e gerando receios de não termos um excedente externo em 2019.
- Portugal caiu seis posições no IMD World Competitiveness Ranking 2019, de 33º para 39º.
- Em 2018, Portugal registou a terceira maior dívida externa líquida da UE (89,0% do PIB), apenas suplantado por Chipre (105,8%) e pela Grécia (132,5%).
- A OCDE recomenda que se dê prioridade à redução da dívida pública. As regulações actuais em alguns sectores, como alguns serviços e transportes devem ser reformadas para reduzir os custos intermédios das empresas. Também são necessárias reformas na justiça e na educação profissionalizante.
- Há dois erros em curso na actual revisão dos benefícios fiscais: não ouvir a sociedade civil e basear aquela num documento oficial com demasiados erros. Para além disso, é muito preocupante que se preveja uma redução dos benefícios fiscais no IRC.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Tensões comerciais a afectar crescimento \_\_\_\_\_ 5

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB com crescimento mais saudável \_\_\_\_\_ 6

Produtividade muito aquém \_\_\_\_\_ 6

Convergência? \_\_\_\_\_ 7

Desemprego sobe \_\_\_\_\_ 8

Défice externo a agravar-se \_\_\_\_\_ 8

## 3. TEMAS EXTRA

Perda de competitividade \_\_\_\_\_ 10

Endividamento externo da economia portuguesa \_\_\_\_\_ 10

Os alertas da OCDE \_\_\_\_\_ 12

Revisão dos benefícios fiscais \_\_\_\_\_ 12

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

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



## - Maiores exportadores a sofrer mais

### 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira <sup>1</sup>

#### TENSÕES TENSÕES COMERCIAIS A AFECTAR CRESCIMENTO

No seu [Economic Outlook](#), de Maio, a OCDE está mais pessimista em relação ao crescimento económico mundial, devido às tensões comerciais. No entanto, ao contrário da sincronização que existia há cerca de ano e meio, surgem sinais de divergência, entre sectores e países. A indústria está a ser mais afectada pelas tarifas, enquanto os serviços, onde a maior parte do emprego é criado, estão mais resilientes. Por países, os mais afectados são os mais dependentes da exportação de bens, em particular a Alemanha e o Japão, com os EUA a conseguirem um desempenho melhor, ajudados por um estímulo orçamental, a decrescer.

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



**- Economia acelerou, de 1,7% no 4º trimestre de 2018, para 1,8% no 1º trimestre de 2019**

**- Crescimento da produtividade muito longe do previsto no Programa de Estabilidade**

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### PIB COM CRESCIMENTO MAIS SAUDÁVEL

Em Portugal, no 1º trimestre de 2019, o PIB acelerou de 1,7%, para 1,8% em termos homólogos. O consumo privado desacelerou, de 2,9% para 2,5%, em todos os tipos de bens e serviços, enquanto o investimento acelerou fortemente, de 7,4% para 17,8%. O problema é que, não só grande parte deste investimento (sobretudo em construção e outras máquinas e equipamento) foi apenas acumulação de existências, como explica uma aceleração também muito forte das importações, de 2,3% para 6,0%. As exportações até aceleraram, de 1,6% para 2,9%, mas acabaram ofuscadas pelas importações.

Em suma, a ligeira aceleração do PIB resulta de dois efeitos muito fortes, de sinais opostos, o que dificulta a leitura de uma tendência. Mas a composição do PIB é agora mais saudável: menos consumo privado, mais investimento e mais exportações.

### PRODUTIVIDADE MUITO AQUÉM

O emprego, medido em termos de contas nacionais, desacelerou de novo, de 1,9% para 1,5%, no 1º trimestre, enquanto a produtividade subiu, de forma muito modesta, em apenas 0,3%. Saúda-se esta ligeira melhoria, mas é necessário sublinhar que estamos muito longe dos 1,4% previstos no Programa de Estabilidade, pelo que será ainda mais difícil alcançar esta meta até ao final do ano.



Indicador	2017	2018	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19
PIB	2,8	2,1	2,2	2,5	2,1	1,7	1,8
Emprego	3,3	2,3	3,1	2,2	2,1	1,9	1,5
Produtividade	-0,5	-0,2	-0,9	0,3	0,0	-0,2	0,3

## CONVERGÊNCIA?

**- No conjunto dos países menos desenvolvidos da UE, só a Grécia cresceu menos do que nós**

**- Até os EUA cresceram mais do que Portugal**

Há que se regozije com o facto de o crescimento português do 1º trimestre de 2019 (1,8%) ter sido ligeiramente superior à da média da UE (1,5%), mas não há grande justificação para isso. Em primeiro lugar, é preciso salientar que, no conjunto dos países menos desenvolvidos da UE, só a Grécia cresceu menos do que nós (1,6%). A Hungria e a Polónia, que estão em vias de nos ultrapassar, cresceram, respectivamente, 5,2% e 4,6%.

Para além disso, dentro do grupo dos países mais ricos da UE, há vários com desempenhos superiores ao nosso, como a Irlanda (2,6%), a Suécia (2,4%), a Dinamarca (2,2%), a Finlândia (2,1%) e os Países Baixos (1,9%). Portugal cresceu tanto como o Reino Unido, muito mais desenvolvido e atormentado por toda a incerteza do Brexit, o que também diz muito sobre a nossa fraca posição.

Na verdade, a média da UE está muito distorcida pelo facto de as três maiores economias da zona euro estarem com um crescimento invulgarmente baixo: Alemanha (0,7%), França (1,1%) e Itália (0,1%).

Além disso, até nos EUA, uma das economias mais avançadas, o crescimento foi de 3,2%, muito superior ao de Portugal, pelo que nada justifica a complacência com que estes dados têm sido recebidos.



**- A taxa de desemprego do 1º trimestre subiu para 6,8%**

**- Emprego está a cair**

## DESEMPREGO SOBE

A taxa de desemprego do 1º trimestre subiu de 6,7% para 6,8%, facto que não acontecia há quatro anos. No entanto, em termos homólogos, este indicador caiu 1,1 pontos percentuais.

O emprego desacelerou, de 1,6% para 1,5%. Para além disso, é de referir que houve uma queda do emprego quer no 4º trimestre de 2018 (-0,4%), quer no 1º trimestre de 2019 (-0,1%), o que dá uma queda acumulada de 22,6 milhares de empregos face ao máximo do emprego, desde 2011, de 4 902,8 milhares registado no 3º trimestre de 2019.

Estes dados são um pouco mais negativos do que seria de esperar, embora não cheguem a ser preocupantes, e confirmam que o mercado de trabalho está a deteriorar-se. Se persistir esta queda do emprego, o crescimento do PIB será claramente afectado.

## DÉFICE EXTERNO A AGRAVAR-SE

No 1º trimestre de 2019, o défice externo atingiu 1231 milhões de euros, face a 78 milhões no período homólogo, com a deterioração na balança de bens (1245 milhões) muito inferior à melhoria do excedente da balança de serviços (32 milhões).

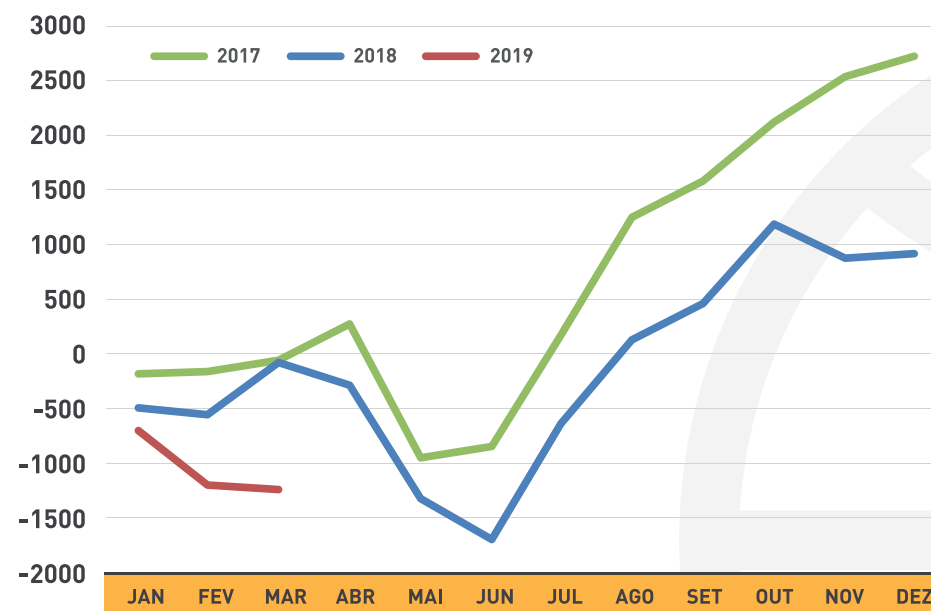




## -Défice externo muito acima do padrão sazonal

No primeiro trimestre de 2015 e 2016, houve um excedente modesto, enquanto em igual período de 2017 e 2018 se registou um défice reduzido. Ou seja, estamos muito longe do padrão sazonal, o que motiva sérios receios de não conseguirmos manter um superavit nas contas externas em 2019.

### 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.



**- Portugal caiu 6 posições no ranking de competitividade do IMD**

**- Em 2018, Portugal registou a terceira maior dívida externa líquida da UE**

### 3. TEMAS EXTRA

#### PERDA DE COMPETITIVIDADE

É com grande preocupação que o Forum para a Competitividade regista que Portugal caiu seis posições no [IMD World Competitiveness Ranking 2019](#), de 33º para 39º, entre 63 países, tendo assim passado mais claramente para a metade pior. Só o Chile, que caiu sete níveis na ordenação, teve um desempenho pior.

“Embora a economia nacional tenha melhorado em indicadores como o excedente orçamental / défice, taxa de desemprego, exportação de bens e de serviços comerciais e PIB per capita, noutras áreas ainda tem um longo caminho a fazer. Corrupção, impostos e economia paralela são algumas variáveis menos positivas, contribuindo assim para a descida de Portugal no ranking.”

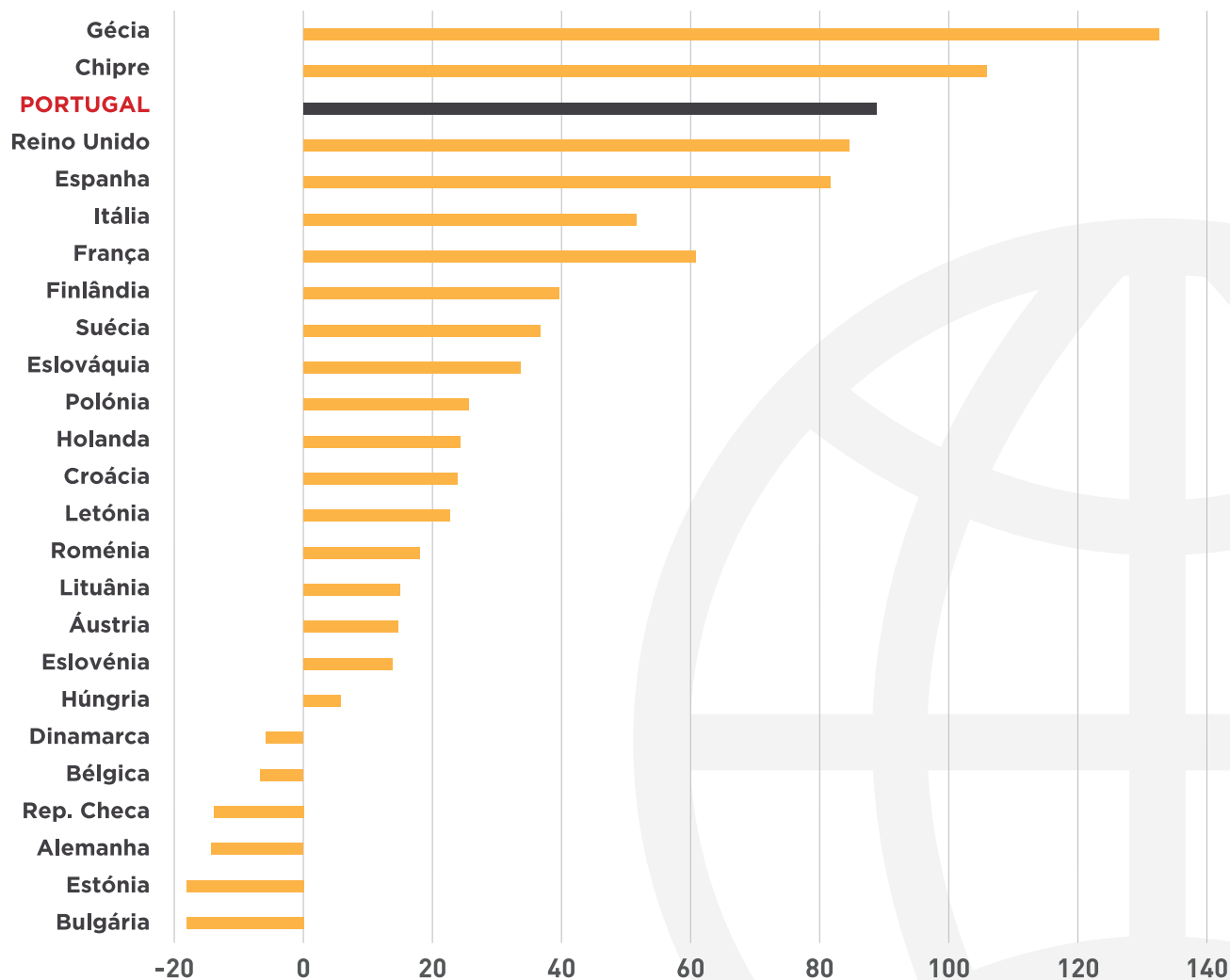
#### ENDIVIDAMENTO EXTERNO DA ECONOMIA PORTUGUESA

Em 2018, Portugal registou a terceira maior dívida externa líquida da UE (89,0% do PIB), apenas suplantado por Chipre (105,8%) e pela Grécia (132,5%). Sublinhe-se ainda que apenas seis países têm dívida externa superior a 40% do PIB, ou seja, Portugal tem uma dívida externa líquida que é mais do dobro do que é comum na UE.



**- É necessário exportar  
mais**

Dívida externa líquida (2018, % do PIB)





**- OCDE recomenda a promoção da competitividade e a redução dos custos intermédios**

**- Revisão dos benefícios fiscais devia focar-se nos nossos problemas principais**

Esta dívida tem estado em queda quase contínua desde 2014, pelo que a sua subida, em um ponto percentual do PIB no 1º trimestre de 2019, não é tranquilizante, embora possa ser apenas uma perturbação pontual, como já aconteceu várias vezes nos últimos anos.

A isto, há que acrescentar que quase toda esta dívida é financeira, o que aumenta a sua vulnerabilidade. Por isso, temos insistido na necessidade de aumentar as exportações em percentagem do PIB e em preservar saldos externos positivos.

### AS RECOMENDAÇÕES DA OCDE

A OCDE, no seu Economic Outlook, de Maio de 2019, [tem três páginas dedicadas a Portugal](#), que contêm um conjunto de recomendações, muito em linha com as preocupações que o Forum para a Competitividade vem salientando.

A OCDE recomenda que se dê prioridade à redução da dívida pública, em parte através de novas mudanças de política promotoras da produtividade. As regulações actuais em alguns sectores, como alguns serviços e transportes devem ser reformadas para reduzir os custos intermédios das empresas. Também são necessárias reformas na justiça e na educação profissionalizante. Torna-se necessário aumentar a concorrência nos portos.

### REVISÃO DOS BENEFÍCIOS FISCAIS

Em Junho, devemos conhecer uma proposta de revisão dos benefícios fiscais. Espera-se que o objectivo desta revisão não seja apenas a simplificação e a redução da perda de receita a que estão associados.



- Era essencial que o governo ouvisse a sociedade civil

- Documento oficial tem demasiados erros

Convinha que se tivesse presente os problemas mais graves da economia portuguesa, que requerem solução:

- 1. Aumentar o crescimento económico.** Se continuarmos a crescer três décimas acima da média europeia, precisamos de 87 anos para atingir o nível médio de rendimento europeu. Muito antes disso seríamos o país mais pobre da UE.
- 2. Aumentar a poupança,** quer privada quer pública.
- 3. Aumentar o investimento.** Durante demasiados anos foi inferior ao necessário para compensar o desgaste de material.
- 4. Atrair muito mais Investimento Directo Estrangeiro.** Temos demasiada dívida externa, quase toda financeira, que é extremamente vulnerável. Estes investidores pedem IRC mais baixo e estabilidade fiscal.

Por tudo isto, era essencial que, na revisão dos benefícios fiscais, o governo ouvisse a sociedade civil e os potenciais investidores estrangeiros, em particular as principais câmaras de comércio.

Infelizmente, parece que o trabalho está a ser feito em circuito fechado, com a agravante de o [documento de base ao “custo” dos benefícios fiscais](#), conhecido por despesa fiscal, conter erros graves.

Diz este relatório: “Seguindo a prática generalizada entre os Estados-Membros da OCDE, o método de quantificação e estimativa da despesa fiscal adotado no presente relatório é o da receita cessante.” (p. 10). Este método é dos mais simples, mas é preciso ter consciência das suas fortes limitações, nomeadamente o não prever alteração nas acções dos agentes económicos, antes e depois do benefício fiscal.



**- Não faz sentido dizer que a despesa fiscal é 6,2% do PIB**

**- Se o IVA passasse a uma taxa única de 23% haveria uma forte queda no consumo**

**- É muito preocupante que se preveja uma redução dos benefícios fiscais no IRC**

### Despesa fiscal por imposto, 2017

Imposto	Milhões de euros	%
<b>Total</b>	<b>12017,7</b>	<b>100,0%</b>
<b>IVA</b>	<b>7442,7</b>	<b>61,9%</b>
<b>Imposto de selo</b>	<b>1082,2</b>	<b>9,0%</b>
<b>IRS</b>	<b>972,2</b>	<b>8,1%</b>
<b>IRC</b>	<b>855,2</b>	<b>7,1%</b>
<b>IMI</b>	<b>442,9</b>	<b>3,7%</b>
<b>ISP</b>	<b>394,3</b>	<b>3,3%</b>
<b>Imposto sobre veículos</b>	<b>327,7</b>	<b>2,7%</b>
<b>Álcool</b>	<b>151,2</b>	<b>1,3%</b>
<b>Outros</b>	<b>349,3</b>	<b>2,9%</b>

Fonte: Despesa fiscal, 2017, p. 4.

Começamos por ficar muito admirados com o montante da despesa fiscal total, mais de 12 mil milhões de euros, 6,2% do PIB. Quer dizer que se eliminássemos todos os benefícios fiscais passávamos a ter um superavit orçamental de 6% do PIB? Claro que não, porque estes valores não são minimamente confiáveis.

Começamos pelo IVA, responsável por mais de 60% desta “perda” de receita. Este valor absurdo é calculado presumindo que, se o IVA fosse de 23% em todos os produtos, os consumidores comprariam exactamente a mesma quantidade que consomem com as taxas de 6% e 13%. Onde é que as pessoas iam conseguir rendimento para pagar mais esta subida de impostos? É evidente que não iam, simplesmente seriam forçadas a reduzir drasticamente o consumo.

A despesa fiscal das Administrações Públicas, em sede de IRC, regista, entre 2014 e 2017, uma diminuição de 257 milhões de euros, representando um decréscimo de



**- Eliminação de alguns benefícios fiscais pode baixar a receita fiscal**

**- É urgente ouvir a sociedade civil**

23,1%. Para 2017, estima-se que a despesa fiscal das Administrações Públicas em sede de IRC ascenda a 858 milhões de euros.

“A redução registada de 2014 para 2015 resulta sobretudo da evolução verificada ao nível das isenções, das deduções à coleta e das taxas preferenciais, **tendência que se prevê manter-se nos anos seguintes.**” (p. 16, meu negrito).

Não vou falar sobre os outros impostos, até porque a informação fornecida é mínima, pouco permitindo perceber como se chega a estes valores, que não fazem qualquer sentido. Só um outro alerta: alguém acredita que se pagássemos muito mais impostos passaríamos a ter um PIB 6% superior ao actual?

Vou só dar um exemplo extremo. Imaginem que, para atrair investimento directo estrangeiro, é necessário criar um benefício fiscal igual ao vigente em Espanha, sob pena de ser impossível atrair um único euro de investimento. À conta deste benefício, entram centenas de milhões de investimento, que a administração fiscal, com aquele método estima que represente dezenas de milhões de despesa fiscal a par de outras dezenas de milhões de receita fiscal. Alguém poderá ser tentado a acabar com este benefício fiscal, porque “custa” muito dinheiro, o que não é verdade, porque este benefício gera nova receita fiscal que, sem ele, pura e simplesmente não existiria.

É preciso ainda lembrar que, com menos investimento atraído, teremos menos actividade, menos emprego, menos contribuições para a segurança social, mais despesa em subsídio de desemprego, menos IRS, menos IVA, menos impostos sobre os combustíveis, etc.

Ou seja, estamos não só em presença de uma sobre-estimação errada da despesa fiscal, como podemos estar em risco de acabar com benefícios fiscais cujo impacto final será uma perda de receita fiscal, o oposto do que se pretende. Sem ouvir a sociedade civil e partindo de um documento com tantos erros, a probabilidade de tal acontecer é muito elevada.



## - Reserva Federal deverá cortar taxas em 2019 e 2020

## - Dólar a valorizar-se

### 4. MERCADOS FINANCEIROS

Com as perspectivas moderadas para a economia americana, a Reserva Federal deverá cortar três vezes as suas taxas até final de 2020.

#### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez-18	28-Fev-19	31-Mar-19	30-Abr-19	31-Mai-19
EUA	2,68	2,72	2,41	2,50	2,12
ALEMANHA	0,24	0,18	-0,07	0,01	-0,20

Fonte: Bloomberg

Portugal e Espanha conseguiram novos mínimos de diferencial com a Alemanha, enquanto Itália fez o movimento oposto.

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

País	31-Dez-18	28-Fev-19	31-Mar-19	30-Abr-19	31-Mai-19
ESPAÑA	117	99	117	99	92
ITÁLIA	250	257	256	254	287
PORTUGAL	148	129	132	110	101

Fonte: Bloomberg

O dólar esteve a valorizar-se contra quase todas as moedas, sobretudo as dos mercados emergentes.





## Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez-18	28-Fev-19	31-Mar-19	30-Abr-19	31-Mai-19
EUR/USD	1,145	1.138	1.122	1,122	1,117
CAD/USD	0,734	0.760	0.749	0,746	0,740
GBP/USD	1,275	1,327	1,304	1,304	1,263

Fonte: Bloomberg

A deterioração das perspectivas económicas, com retracção do comércio internacional e dos transportes ajudou à queda dos preços do petróleo.

## Matérias primas (nível)

Matéria-prima	31-Dez-18	28-Fev-19	31-Mar-19	30-Abr-19	31-Mai-19
Brent	53,8	66,0	68,4	72,8	64,5
Gás Natural	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5
Ouro	1 282,5	1 313,3	1 292,3	1 283,6	1 305,5

Fonte: Bloomberg

A escalada da guerra comercial, com a ameaça chinesa de limitar o acesso a metais raros, preocupou os mercados accionistas, que registaram perdas significativas.

**- Guerra comercial  
afecta mercados  
accionistas**



## Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
3-Jun	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Abr)	
6-Jun	Reunião BCE	manutenção das taxas
7-Jun	Vol. Negócios Indústria (Abr)	
7-Jun	Comércio Internacional (Abr)	
11-Jun	Vol. Negócios Serviços (Abr)	
11-Jun	Produção Construção (Abr)	
14-Jun	Inflação (Mai)	
17-Jun	Actividade turística (Abr)	
19-Jun	Reserva Federal dos EUA	manutenção das taxas
24-Jun	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional (1T)	1,8%
27-Jun	Inquéritos de Conjuntura (Jun)	
28-Jun	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Mai)	
28-Jun	Inflação – Estimativa Rápida (Jun)	
1-Jul	Produção Industrial (Mai)	
3-Jul	2º Workshop Exportadoras Outstanding, organizado pelo Forum para a Competitividade. As eleições europeias e as suas consequências para as empresas. Auditório do Nerlei, em Leiria.	
9-Jul	Inquérito de Conjuntura ao Investimento (1S19)	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS