



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 38
JUNHO DE 2019

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 30.06.2019

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**

**LUSO-AMERICAN
DEVELOPMENT**
foundation


pwc

 **Seth**

NOTA DE CONJUNTURA, Nº 37, MAIO DE 2019

RESUMO EXECUTIVO

- Mario Draghi passou a encarar a meta de inflação como simétrica, dando a entender que os estímulos monetários podem regressar em breve à zona euro.
- Também reconheceu que é “necessário um elevado grau de convergência para garantir que a política monetária seria transmitida de forma equilibrada a toda a zona euro”. Esta recomendação é especialmente importante para Portugal, porque o nosso país não tem convergido.
- Destaque-se a forte subida, nos mercados obrigacionistas internacionais, do peso das obrigações com maior risco, em particular no segmento com notação BBB.
- O indicador coincidente, calculado pelo Banco de Portugal, apresentou em Abril e Maio valores ligeiramente superiores aos do 1º trimestre, sugerindo que a recuperação da actividade terá prosseguido no 2º trimestre.
- O Banco de Portugal reviu em baixa os saldos externos de 2019 a 2021, ficando todos eles demasiado próximos de zero, bastando um pequena perturbação para os tornar negativos.
- No 1º trimestre de 2019, interrompeu-se já o ciclo de saldos externos positivos, iniciado no 3º trimestre de 2012, e os dados de Abril continuam negativos.
- A taxa de desemprego estabilizou nos 6,6% em Maio.
- Nas recomendações do Semestre Europeu, a Comissão Europeia afirma que, em Portugal, “As reformas destinadas à simplificação administrativa têm estado praticamente ausentes” e pede para se “Reduzir a carga administrativa e regulamentar que pesa sobre as empresas, principalmente através da redução dos obstáculos setoriais ao licenciamento.”
- O Banco de Portugal estima que, num cenário de Brexit sem acordo, Portugal sofreria mais do que a zona euro, com uma queda do PIB de, respectivamente, de 0,6% e 0,4%.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Despedida de Draghi	5
O aumento da dívida de risco elevado	5

2. CONJUNTURA NACIONAL

2º trimestre mais favorável	7
Banco de Portugal mais pessimista sobre as contas externas	8
O regresso aos défices externos	9
Défice externo a estabilizar em valores significativos	10
Desemprego estabiliza	11
Conselho Orçamental Europeu adverte Portugal	11

3. TEMAS EXTRA

Recomendações do Semestre Europeu	12
O impacto em Portugal de um Brexit sem acordo	14

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



- Estímulos monetários podem regressar à zona euro

- Draghi disse também que era necessário um elevado grau de convergência

- Obrigações BBB com forte subida no peso do total

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira ¹

DESPEDIDA DE DRAGHI

Em Sintra, na despedida do seu cargo de presidente do BCE, Mario Draghi passou a encarar a meta de inflação como simétrica, dando a entender que os estímulos monetários podem regressar em breve.

Trump protestou de imediato, o que coloca a hipótese de se agravar a guerra comercial com a Europa.

Draghi disse ainda: “Há muito que é reconhecido, ainda antes da moeda única ser criada, que era necessário um elevado grau de convergência para garantir que a política monetária seria transmitida de forma equilibrada a toda a zona euro”. Esta recomendação é especialmente importante para Portugal, porque, como o Banco de Portugal salienta, o nosso país não tem convergido. Mesmo em 2021, o “PIB per capita em Portugal continuará a situar-se próximo de 60% da média do PIB per capita da área do euro, um valor ligeiramente inferior ao observado no início da união monetária”.

O AUMENTO DA DÍVIDA DE RISCO ELEVADO

Para além do problema das tensões comerciais, há outras potenciais fonte de risco, que poderão levar a um abrandamento da economia mundial. Entre estes, destaque-se a forte subida, nos mercados obrigacionistas internacionais, do peso das obrigações

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



com maior risco, em particular no segmento com notação BBB. Segundo, o Índice Obrigacionista do Barclays sobre o mercado americano, estes títulos passaram de um terço para mais de metade do total. Isto, apesar de os valores totais envolvidos terem subido muito substancialmente, de 2,0 para 5,5 milhões de milhões de dólares.



- Procura por rentabilidade reduziu o “preço” do risco

A forte descida das taxas de juro, desde Setembro de 2008 até agora, com ligeira recuperação nos EUA, mas não na zona euro, tem levado os investidores a procurar alternativas com remuneração mais atraente, tendo-se traduzido numa diminuição do “preço” do risco. Uma deterioração da situação económica pode afectar desproporcionalmente as empresas mais arriscadas, gerando perdas avultadas.



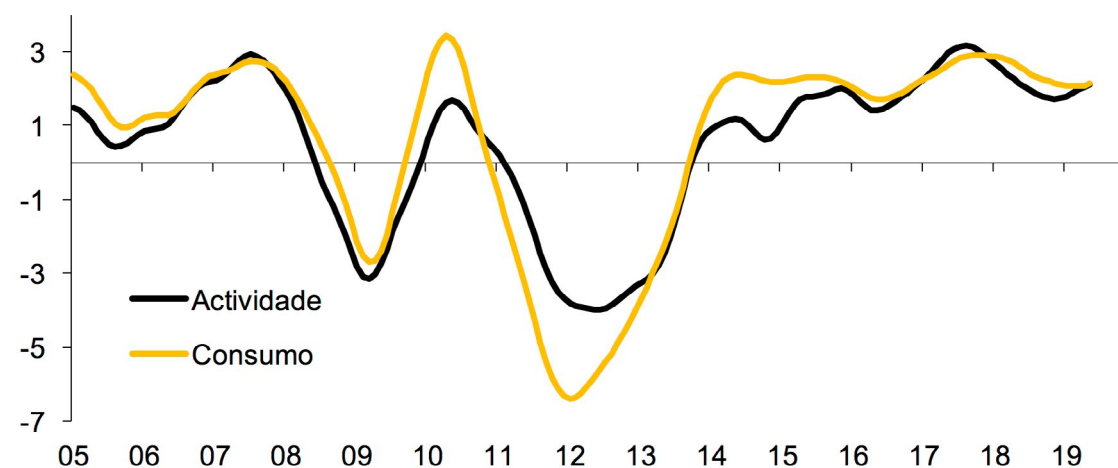
- PIB poderá acelerar ligeiramente no 2º trimestre

2. CONJUNTURA NACIONAL

2º TRIMESTRE MAIS FAVORÁVEL

O indicador coincidente, calculado pelo Banco de Portugal, apresentou em Abril e Maio valores ligeiramente superiores aos do 1º trimestre, sugerindo que a recuperação da actividade, de 1,7% no 4º trimestre de 2018 para 1,8% no 1º trimestre de 2019, terá prosseguido no 2º trimestre.

Indicadores coincidentes, Banco de Portugal



No entanto, salientamos que a conjuntura internacional parece estar a confirmar a sua deterioração, sinalizada pelas indicações de suavização da política monetária, quer pela Reserva Federal dos EUA, quer pelo BCE.



BANCO DE PORTUGAL MAIS PESSIMISTA SOBRE AS CONTAS EXTERNAS

O Banco de Portugal reviu as suas previsões sobre o PIB de 2019, com uma revisão em alta do investimento (6,8% de para 8,7%), das exportações (3,8% de para 4,5%) e das importações (6,3% de para 8,0%), tendo mantido inalterado a projecção para o PIB deste ano, uma ligeira redução em 2020 e manutenção das perspectivas para 2021.

Projeções do Banco de Portugal, 2019-2021

Indicador	2018	2019	2020	2021
PIB	2,1	1,7	1,6	1,6
Consumo privado	2,5	2,6	2,0	1,7
Consumo público	0,8	0,5	0,5	0,5
Investimento	4,4	8,7	5,8	5,5
Exportações	3,6	4,5	3,1	3,4
Importações	4,9	8,0	4,3	4,4
Emprego	2,3	1,3	0,8	0,4
Taxa de desemprego	7,0	6,3	5,7	5,3
Inflação	1,2	0,9	1,2	1,3
Balança externa (% do PIB)	0,4	0,1	0,2	0,2

- O mais preocupante é a revisão em baixa, em todos os anos, do saldo externo

O mais preocupante é a revisão em baixa, em todos os anos, do saldo externo. Simplificando, a soma simples dos saldos de 2019 a 2021 caem de 2,1% do PIB para apenas 0,5% do PIB, sendo em cada ano demasiado próximos de zero, bastando uma ligeira perturbação para o regresso a saldos externos negativos.



- Interrompeu-se o ciclo de saldos externos positivos, iniciado no 3º trimestre de 2012

- É necessário estimular a poupança e atrair IDE

O REGRESSO AOS DÉFICES EXTERNOS

No 1º trimestre de 2019, interrompeu-se o ciclo de saldos externos positivos, iniciado no 3º trimestre de 2012. O défice foi de apenas 0,2% do PIB, mas não deixa de ser preocupante porque os três resgates externos desde 1978 se deveram a desequilíbrios externos.

É necessário reconhecer o problema, para que ele seja corrigido e não agravado. Portugal tem a terceira maior dívida externa da UE, pelo que, também por isso, não pode correr riscos nesta matéria.

Este défice externo deveu-se, em larga medida, à aceleração do investimento, já que o aumento de 2,1% da Poupança Bruta da economia no ano acabado no 1º trimestre de 2019, foi insuficiente para financiar o aumento de 4,4% da Formação Bruta de Capital.

Este é um problema que já tínhamos vindo a salientar. Portugal estava a investir pouco e era provável que o regresso a valores mais saudáveis de investimento provocasse o regresso a défices externos, como agora ocorreu. A solução passa por estimular a poupança, que no caso das famílias voltou a cair, de 4,6% para 4,5%.

Para além disso, repetimos que é necessário diminuir os obstáculos ao Investimento Directo Estrangeiro (IDE), sobretudo nos sectores exportadores e de substituição de importações, para regressar aos saldos externos positivos.



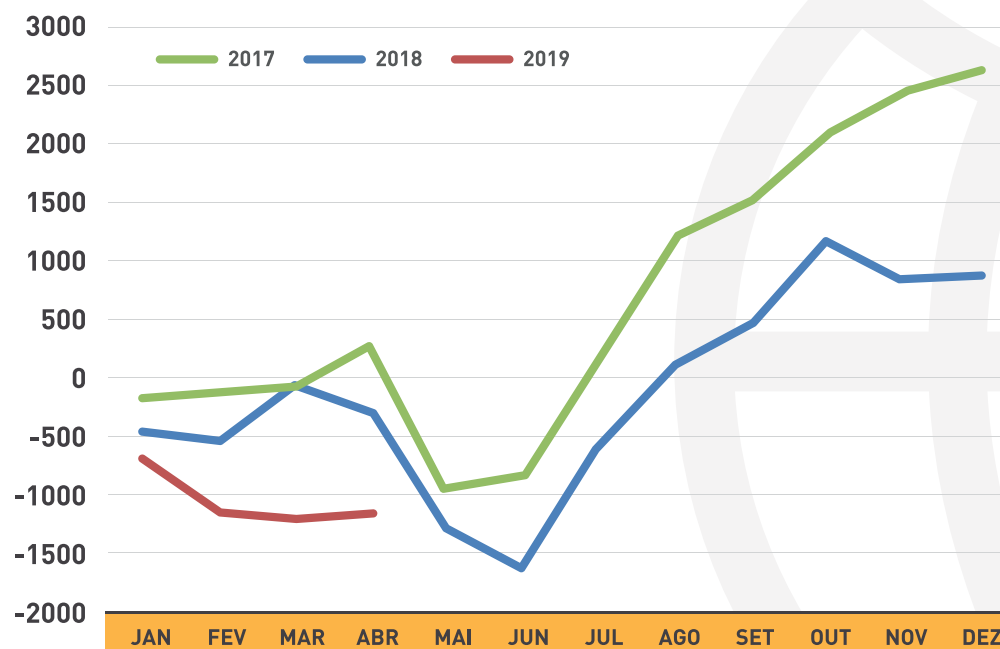
- Acentua-se o risco do regresso aos défices externos

DÉFICE EXTERNO A ESTABILIZAR EM VALORES SIGNIFICATIVOS

Até Abril de 2019, o défice externo atingiu 1179 milhões de euros, face a 290 milhões no período homólogo, com a deterioração na balança de bens (1626 milhões) muito inferior à melhoria do excedente da balança de serviços (62 milhões).

No 1º trimestre de 2019, o défice tinha sido de 1231 milhões de euros, pelo que estamos em presença de uma estabilização a níveis elevados, acentuando o risco de persistência dos défices externos.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



- A taxa de desemprego estabilizou nos 6,6%

- Orçamento mais expansionista do que o permitido pelo Pacto Orçamental

DESEMPREGO ESTABILIZA

A taxa de desemprego de Maio fixou-se nos 6,6%, valor idêntico ao do mês anterior (que tinha sido revisto em baixa, face ao valor provisório de 6,7%).

No entanto, em Abril, registou-se um aumento de 1,7% da população desempregada face a um aumento quase nulo do emprego.

CONSELHO ORÇAMENTAL EUROPEU ADVERTE PORTUGAL

Na análise das tendências orçamentais para 2020, ainda sem conhecer os respectivos orçamentos, o Conselho Orçamental Europeu considera que a maioria dos países que necessitam de consolidação orçamental não o farão de forma suficiente. No entanto, em alguns há expectativa de irem na “[d direcção oposta \(Bélgica, Espanha, Itália, Portugal e Eslováquia\)](#)” (p. 5), do que resulta um carácter mais expansionista do que o permitido pelo Pacto Orçamental. Este Conselho pede a correcção deste facto.



- Comissão Europeia insiste na necessidade de reformas estruturais

- “Utilizar as receitas extraordinárias para acelerar a redução do rácio da dívida das administrações públicas.”

3. TEMAS EXTRA

Pedro Braz Teixeira

RECOMENDAÇÕES DO SEMESTRE EUROPEU

No início de Junho, a Comissão Europeia apresentou as suas recomendações no quadro do chamado Semestre Europeu. [No caso de Portugal](#), salientamos os seguintes aspectos:

“A análise da Comissão levou-a a concluir que Portugal regista desequilíbrios macroeconómicos. Em especial, os grandes volumes de passivos externos líquidos e os níveis da dívida pública e privada, bem como a elevada percentagem de empréstimos não produtivos, constituem fatores de vulnerabilidade, num contexto de baixo crescimento da produtividade. Subsistem lacunas, designadamente na aplicação das medidas destinadas a reduzir os empréstimos não produtivos e a melhorar o contexto empresarial. Será necessário acompanhar a adoção e a execução de vários planos de reformas, incluindo as reformas orçamentais de carácter estrutural, com vista a reforçar a sustentabilidade das finanças públicas.” (p. 2).

A Comissão “RECOMENDA que Portugal tome medidas, em 2019 e 2020, no sentido de: “Utilizar as receitas extraordinárias para acelerar a redução do rácio da dívida das administrações públicas.”

“1. Atingir o objetivo orçamental de médio prazo em 2020, (...). Utilizar as receitas extraordinárias para acelerar a redução do rácio da dívida das administrações públicas.”



- “As reformas destinadas à simplificação administrativa têm estado praticamente ausentes”

“2. Adotar medidas destinadas a reduzir a segmentação do mercado de trabalho.”

“3. Focalizar a política económica relacionada com o investimento na investigação e inovação, nos transportes ferroviários e infraestruturas portuárias, na transição energética”

“4. Permitir uma execução mais rápida das garantias associadas a empréstimos não produtivos, aumentando a eficiência dos processos de insolvência e de recuperação. Reduzir a carga administrativa e regulamentar que pesa sobre as empresas, principalmente através da redução dos obstáculos setoriais ao licenciamento.” (pp. 9-10).

É especialmente interessante o considerando (18): “As reformas destinadas à simplificação administrativa têm estado praticamente ausentes, uma vez que os esforços neste domínio se limitam principalmente à aplicação generalizada da desmaterialização dos procedimentos e ao princípio da declaração única. Deve ser dada prioridade, em especial, à limitação do número de documentos que têm de ser apresentados e à substituição dos regimes de autorização por simples declarações de conformidade com as condições aplicáveis ou, para os setores mais sensíveis, à simplificação das autorizações, reduzindo os prazos de decisão e adotando o princípio da aprovação tácita. Continua a estar em falta a racionalização dos procedimentos para setores específicos. Continua a existir uma carga administrativa excessiva, nomeadamente no setor da construção. Além disso, as deficiências no planeamento e controlo dos contratos públicos prejudicam a concorrência.”



- Importações do Reino Unido cairiam 18%

-Portugal sofreria mais do que a zona euro

O IMPACTO EM PORTUGAL DE UM BREXIT SEM ACORDO

De acordo com o [Banco de Portugal](#), no seu Boletim Económico de Junho de 2019, um Brexit sem acordo deverá provocar uma queda do PIB do Reino Unido em 3,5% em 2021, face ao que se verificaria numa saída com acordo. Para além disso, as importações deste país cairiam 18% e a libra sofreria uma depreciação de 15%.

Brexit sem acordo

Variável	Efeito em 2021
PIB do Reino Unido	-3,5%
Importações do Reino Unido	-18%
Libra	-15%
Inflação do Reino Unido	+1,5%
PIB da zona euro	-0,4%
Inflação da zona euro	+0,3%
PIB de Portugal	-0,6%
Inflação de Portugal	+0,2%
Saldo da balança de bens e serviços de Portugal	-0,4% do PIB

Portugal sofreria mais do que a zona euro, com uma queda do PIB de, respectivamente, de 0,6% e 0,4%. Registrar-se-ia uma ligeira subida da inflação em ambos os espaços e o Saldo da balança de bens e serviços de Portugal cairia também em 0,4% do PIB.

O banco central aponta para inúmeras limitações a que estão sujeitas estas previsões, devido à excepcional incerteza envolvendo um acontecimento que, a ter lugar, não tem precedente.



- Reserva Federal deverá cortar taxas em Julho

4. MERCADOS FINANCEIROS

A Reserva Federal suavizou o discurso, mas com algumas ambiguidades, o que não impediu os mercados de anteciparem uma diminuição dos Fed funds na reunião de Julho.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez-18	31-Mar-19	30-Abr-19	31-Mai-19	30-Jun-19
EUA	2,68	2,41	2,50	2,12	2,01
ALEMANHA	0,24	-0,07	0,01	-0,20	-0,33

Fonte: Bloomberg

Com o BCE a abrir a porta a uma política monetária mais expansionista, verificou-se uma diminuição do diferencial de taxas de juro face à Alemanha nos restantes países, para além de taxas ainda mais negativas neste país.

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

País	31-Dez-18	31-Mar-19	30-Abr-19	31-Mai-19	30-Jun-19
ESPAÑA	117	117	99	92	72
ITÁLIA	250	256	254	287	243
PORTUGAL	148	132	110	101	80

Fonte: Bloomberg



- Euro valoriza-se

A maior margem de descida das taxas de juro nos EUA do que na zona euro acabou por conduzir a uma apreciação do euro.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez-18	31-Mar-19	30-Abr-19	31-Mai-19	30-Jun-19
EUR/USD	1,145	1.122	1,122	1,117	1,137
CAD/USD	0,734	0.749	0,746	0,740	0,764
GBP/USD	1,275	1,304	1,304	1,263	1,270

Fonte: Bloomberg

A escaramuça entre os EUA e o Irão, de contornos limitados, provocou uma subida dos preços do petróleo.

Matérias primas (nível)

Matéria-prima	31-Dez-18	31-Mar-19	30-Abr-19	31-Mai-19	30-Jun-19
Brent	53,8	68,4	72,8	64,5	66,6
Gás Natural	2,9	2,7	2,6	2,5	2,3
Ouro	1 282,5	1 292,3	1 283,6	1 305,5	1 409,5

Fonte: Bloomberg

- Mercados accionistas em alta

A perspectiva de expansão monetária beneficiou duplamente os mercados accionistas: porque o crescimento deverá ser superior e porque se apresentam como alternativa mais interessante.



Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
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)	
9-Jul	Vol. Negócios Indústria (Mai)	
10-Jul	Inflação (Jun)	
10-Jul	Comércio Internacional (Mai)	
11-Jul	Perspectivas de Exportação de Bens	
11-Jul	Produção Construção (Mai)	
12-Jul	Vol. Negócios Serviços (Mai)	
15-Jul	Actividade turística (Mai)	
25-Jul	Reunião BCE	manutenção das taxas
30-Jul	Produção Industrial (Jun)	
30-Jul	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Jun)	
30-Jul	Inquéritos de Conjuntura (Jul)	
30-Jul	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Jun)	
31-Jul	Inflação – Estimativa Rápida (Jul)	
31-Jul	Reserva Federal dos EUA	Corte de 0,25%

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS