



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 39**  
JULHO DE 2019

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 31.07.2019

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo  
Martins**



## RESUMO EXECUTIVO

- Um novo imposto francês sobre as grandes tecnológicas abre nova frente na guerra comercial, com repercussões ainda difíceis de estimar.
- A indicação de que Christine Lagarde será a nova presidente do BCE foi recebida pelos mercados como uma promessa de política monetária mais expansionista, com descida generalizada de taxas de juros, quer das Euribor, quer das taxas de juro das dívidas soberanas.
- No 2º trimestre de 2019, o PIB de Portugal terá crescido entre 1,7% e 1,9% em termos homólogos e entre 0,5% e 0,7% em termos trimestrais. No entanto, no 2º semestre é provável alguma desaceleração da actividade.
- Até Maio de 2019, o défice externo duplicou para 2614 milhões de euros, face a 1311 milhões no período homólogo, com deterioração quer da balança de bens (com um défice de 1901 milhões) quer da balança de serviços, cujo excedente caiu 25 milhões de euros.
- Em Junho, a taxa de desemprego subiu de 6,6% para 6,7% e o emprego caiu 0,3%, o que reforça o carácter negativo desta evolução.
- A execução orçamental em contabilidade pública de Junho de 2019 evidencia um défice para o 1º semestre de 536 M€, inferior ao défice de cerca de 2,6 mil M€ no período homólogo. A redução do défice foi conseguida em grande medida pelo efeito da receita, que está a crescer 7.2%. Mas também pelo lado da despesa pública, em que o corte no investimento público está a compensar os gastos com o pessoal acima do orçamentado.
- O cenário macroeconómico do PS ignora os nossos problemas estruturais de crescimento, o que o PSD não faz, embora este pudesse ser mais ambicioso nas metas traçadas. O PS pretende continuar a aumentar a despesa pública, enquanto o PSD defende uma diminuição da carga fiscal.
- Tal como o esperado, a Reserva Federal dos EUA baixou a sua taxa de referência em 0,25% e deverá proceder a novo corte em Setembro.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Novo pretexto para guerra comercial \_\_\_\_\_ 5

Lagarde no BCE \_\_\_\_\_ 5

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

2º trimestre mais favorável \_\_\_\_\_ 6

Défice externo duplicou \_\_\_\_\_ 6

Desemprego subiu \_\_\_\_\_ 7

Défice público em queda \_\_\_\_\_ 8

## 3. TEMA EXTRA

Cenários macroeconómicos: PS vs PSD \_\_\_\_\_ 8

## 4. MERCADOS FINANCEIROS \_\_\_\_\_ 10

## 5. AGENDA \_\_\_\_\_ 13

16



**- Imposto francês sobre tecnológicas abre nova frente na guerra comercial**

**- Lagarde traz descida generalizada de juros**

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira <sup>1</sup>

### NOVO PRETEXTO PARA GUERRA COMERCIAL

O Senado francês aprovou uma lei em que as empresas tecnológicas globais com receitas anuais superiores a 750 milhões de euros (e mais de 25 milhões de euros em França) passam a ficar sujeitas a uma taxa de 3% sobre os rendimentos gerados com os utilizadores franceses. Outros países europeus poderão tomar medida similar, abrindo uma nova frente na guerra comercial, com repercussões ainda difíceis de estimar.

### LAGARDE NO BCE

A indicação de que Christine Lagarde será a nova presidente do BCE foi recebido pelos mercados como uma promessa de política monetária mais expansionista, com descida generalizada de taxas de juros, quer das Euribor, quer das taxas de juro das dívidas soberanas. As taxas a 10 anos na Alemanha ficaram ainda mais negativas e em Portugal as taxas passaram a negativas em maturidades até sete anos.

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



**- PIB poderá ter  
acelerado ligeiramente  
no 2º trimestre**

**- Excedente dos  
serviços em queda**

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### 2º TRIMESTRE MAIS FAVORÁVEL

O indicador coincidente, calculado pelo Banco de Portugal, apresentou no 2º trimestre valores 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. Assim, estimamos que no 2º trimestre de 2019, o PIB terá crescido entre 1,7% e 1,9% em termos homólogos e entre 0,5% e 0,7% em termos trimestrais.

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.

Para além disso, em Julho, na Alemanha, a confiança na indústria caiu para um mínimo dos últimos nove anos, reforçando a ideia de que a segunda metade do ano poderá ser pior do que a primeira.

### DÉFICE EXTERNO DUPLICOU

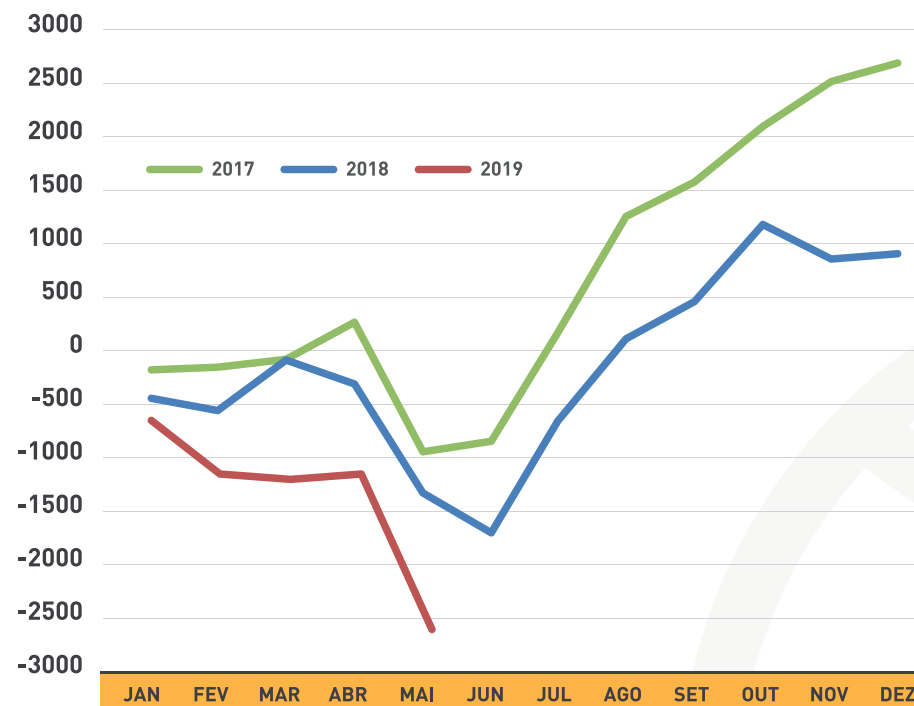
Até Maio de 2019, o défice externo duplicou para 2614 milhões de euros, face a 1311 milhões no período homólogo, com a deterioração quer da balança de bens (1901 milhões) quer da balança de serviços, cujo excedente caiu 25 milhões de euros.

Esta é a novidade mais negativa. Até agora, a evolução da balança de serviços ia compensando a evolução da balança de bens, mas isto agora foi interrompido, o que constitui um risco para o resto do ano.



**- A taxa de desemprego  
subiu para 6,7%**

### Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

### DESEMPREGO SUBIU

A taxa de desemprego de Junho subiu para 6,7%, face aos 6,6% dos dois meses anteriores e aos 6,5% de Março. Em relação ao valor homólogo, a descida foi de apenas 0,2 pontos percentuais.

Em Junho, registou-se uma queda do emprego de 0,3%, o que reforça o carácter negativo deste resultado.



## - O défice público do 1º semestre baixou muito

## - Receita fiscal a beneficiar do IVA

## - Do lado da despesa, o grande controlo continua no investimento

### DÉFICE PÚBLICO EM QUEDA

A execução orçamental em contabilidade pública de Junho de 2019 evidencia um défice para o 1º semestre de 536 M€, inferior ao défice de cerca de 2,6 mil M€ no período homólogo.

Como é que o défice se reduziu em cerca de 2 mil M€ no período homólogo? Em grande medida pelo efeito da receita, que está a crescer 7.2% (com a receita fiscal a crescer 7%). Mas também pelo lado da despesa pública (a crescer 1.5%, sendo que a despesa primária está a crescer 2.9%).

Do lado da receita saliente-se a execução do IVA, a crescer 9.3% (a previsão do OE/19 era de 4.3%), quando a estimativa de crescimento do consumo privado, em termos nominais, anda em torno dos 4%. Efeito de uma propensão marginal a consumir elevada, de o consumo estar cada vez mais concentrado nos bens da taxa normal e efeito seguramente de uma menor evasão fiscal, via actuação informática da AT e dos respectivos mecanismos de controlo. Mas o IRS e o IRC também estão a crescer a taxas bastante superiores ao estimado no OE/2019.

A taxa de execução da receita está abaixo dos 50%, mas o 2º semestre é sempre mais favorável, dado que tem os dois subsídios no IRS e o Verão e Natal no IVA.

Se a receita total continuasse a crescer a 7%, as AP's chegariam ao final do ano não com uma receita total de 90,8 mil M€, mas sim de 92,2 mil M€, ou seja, mais 1,4 mil M€ de receita (cerca de 0.7% PIB).

Já as contribuições para a Segurança Social estão a crescer 6,5%, quando a previsão do OE/19 era de um crescimento de 5%. Saliente-se também o ISP, cuja receita está a subir 11%.

Do lado da despesa, o grande controlo continua no investimento. A FBCF, que no OE/19 tinha uma previsão de crescimento de 31%, está a crescer 2,1%. A taxa de execução é de apenas 31% para um semestre inteiro. A este ritmo a FBCF ficaria no





## - Despesa com pessoal está bastante acima do previsto

final do ano em 3,8 mil M€, quando a previsão no OE/19 era de 5,9 mil M€. No 1º semestre, assumindo uma execução linear ao longo do ano, o desvio é de mil M€. No final do ano, mantendo-se esta execução, o desvio seria de 2 mil M€.

Já o crescimento da despesa com pessoal está bastante acima do previsto no OE/19 (4,3% versus 2,2%). A taxa de execução é de 49% quando deveria ser de 42%. Pode haver aqui alguma suborçamentação no OE/19. Mas, por outro lado, a poupança de juros está a ser maior que o previsto, e a tendência é para as condições de financiamento serem cada vez mais favoráveis nos próximos meses. As despesas com pessoal cresceram 3,5%, em grande medida influenciadas pelos encargos associados ao descongelamento de carreiras iniciado em 2018, cuja terceira fase – em que a taxa de reposição passou de 50% para 75% – teve início no passado mês de Maio.

Desde o início de 2019, a dívida não financeira das AP´s aumentou 300 M€.

Execução orçamental CP junho 2019 (valores em M€)						
Itens	Valor junho 2018	Valor junho 2019	Variação homóloga	Objetivo OE/2019 (M€)	Objetivo OE/2019 (Var)	Taxa execução
Saldo AP´s	-2,652	-537	n.a	-2,193	n.a	24%
Receita AP´s	38,081	40,820	7.2%	90,802	5.4%	45%
Despesa AP´s	40,733	41,357	1.5%	92,995	6.3%	44%
Saldo Estado	-4,620	-4,475	n.a	-4,525	n.a	99%
Saldo Seg. Social	1,846	2,142	n.a	1,665	n.a	129%
Saldo Regional e Local	269	534	n.a	667	n.a	80%
Saldo primário	2,570	4,283	n.a	6,110	n.a	70%
Despesa primária	35,511	36,537	2.9%	84,692	7.5%	43%
Juros	5,222	4,820	-7.7%	8,303	-4.5%	58%
Despesa de capital	2,442	2,519	3.2%	7,459	32.6%	34%
Investimento (FBCF)	1,880	1,919	2.1%	5,957	31.2%	32%
Receita IRS	4,258	4,414	3.7%	12,905	0.9%	34%
Receita IRC	2,434	2,549	4.7%	6,336	1.0%	40%
Receita IVA	7,971	8,712	9.3%	17,499	4.3%	50%
Despesa com pessoal	9,933	10,361	4.3%	21,039	2.2%	49%



### 3. TEMA EXTRA

Pedro Braz Teixeira

## CENÁRIOS MACROECONÓMICOS: PS VS PSD

### Cenários macroeconómicos, 2019, 2023

Indicador	Partido	2019	2020	2021	2022	2023
PIB	PS	1,9	2,0	2,1	2,1	2,2
	PSD	1,6	2,0	2,2	2,4	2,7
Emprego	PS	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4
	PSD	1,1	0,5	0,4	0,2	0,2
Produtividade	PS	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5
	PSD	0,5	1,1	1,1	1,3	1,2

### Cenário do PS

O cenário macroeconómico do PS para 2019-2023, apresentado, em Abril, no Programa de Estabilidade (PE), e revisto em alta em 0,1% em Julho, contém alguns problemas.

Em primeiro lugar, continua a não reconhecer a estagnação económica das duas últimas décadas e a concomitante necessidade de reformas económicas profundas, para elevar o potencial de crescimento do país.

O segundo problema é que, ao contrário da generalidade das instituições, não reconhece que nos estamos a aproximar do fim do actual ciclo económico e que o PIB deveria, por isso, estar a desacelerar para a taxa de crescimento potencial. O PIB potencial é uma variável não observável, que só pode ser estimado, havendo alguma (legítima) divergência nestas estimativas, desde o pessimismo do FMI (1,4%) até ao optimismo do Conselho de Finanças Públicas (CFP), que o estima em 1,7%. O que não faz qualquer sentido é não admitir qualquer tipo de desaceleração, como o PE faz.

Aliás, pela primeira vez, o Conselho das Finanças Públicas não validou o cenário macroeconómico do governo.

**- PS continua a não reconhecer a estagnação económica das duas últimas décadas**



**- PS pretende basicamente aproveitar o crescimento económico para aumentar a despesa pública**

**- PSD salienta a necessidade de reformas e inclui algumas propostas nesse sentido**

Em relação às contas públicas, o PS pretende basicamente aproveitar o crescimento económico para aumentar a despesa pública, prevendo descidas cosméticas de impostos.

### **Cenário do PSD**

O cenário macro do PSD, apresentado em Julho, começa por se distinguir ao salientar a necessidade de reformas e inclui algumas propostas nesse sentido. Saúdam-se, assim, estas ideias, que poderão não ser suficientemente ambiciosas face às necessidades do país, mas vão na direcção correcta.

Quanto ao perfil temporal das previsões do PSD, ainda que haja aqui uma aceleração do crescimento, atingindo 2,7% em 2023, este já não é criticável, porque há o reconhecimento da necessidade de crescer mais e há um conjunto de medidas propostas, nomeadamente a nível fiscal, que poderão justificar esta aceleração.

Destaquem-se:

- “Reforma do IRC: revisão dos benefícios e isenções fiscais às empresas, eliminando-se os que não se justifiquem e concentrando nos benefícios fiscais a empresas com contribuam significativamente para: criação de emprego, investimento e exportações.
- “Alargar o âmbito de aplicação do Regime de Dedução por Lucros retidos e Reinvestidos.
- “Incentivar o investimento produtivo através de créditos fiscais ao investimento, à semelhança do regime do Crédito Fiscal Extraordinário ao Investimento, implementado em 2013.
- “Aumento do prazo de reporte de prejuízos para 10 anos.
- “Reforçar o regime fiscal de patentes e inovações.
- “Melhorar as condições previstas no RFAI - Regime Fiscal Apoio ao Investimento.”



**- A crítica que faz mais sentido fazer ao cenário macroeconómico do PSD é o de falta de ambição**

Aliás, a crítica que faz mais sentido fazer ao cenário macroeconómico do PSD é o de falta de ambição. Terminar a legislatura com crescimento da produtividade da ordem dos 1,2-1,3% e do PIB de 2,7% é insuficiente e claramente inferior ao sucesso que está a ser alcançado pelos países do alargamento que nos ultrapassaram ou estão em vias de o fazer, onde os crescimentos da produtividade são da ordem dos 2%-3%, com o PIB a crescer claramente acima disso.

Quanto ao destino a dar ao “dividendo” do crescimento, o PSD é extremamente claro em defender que ele deve ser usado para baixar a carga fiscal, de 34,9% do PIB em 2019 para 33,3% do PIB em 2023, ao contrário do PS (onde a margem é menor), que quer sobretudo aumentar a despesa pública.



## - Reserva Federal cortou taxas em Julho

### 4. MERCADOS FINANCEIROS

Tal como o esperado, a Reserva Federal dos EUA cortou a sua taxa de referência em 0,25% no final de Julho e deverá proceder a um novo corte idêntico na sua reunião de Setembro.

#### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez-18	31-Mar-19	31-Mai-19	30-Jun-19	31-Jul-19
EUA	2,68	2,41	2,12	2,01	2,01
ALEMANHA	0,24	-0,07	-0,20	-0,33	-0,44

Fonte: Bloomberg

Na última reunião com Draghi, o BCE mostrou-se aberto a novas medidas expansionistas, embora ainda as esteja a estudar, abrindo margem para a descida do diferencial de taxas de juro em Itália.

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

País	31-Dez-18	31-Mar-19	31-Mai-19	30-Jun-19	31-Jul-19
ESPAÑA	117	117	92	72	72
ITÁLIA	250	256	287	243	198
PORTUGAL	148	132	101	80	78

Fonte: Bloomberg



## - Libra cai com Boris Johnson

A lei de Boris Johnson e o aumento da probabilidade de um Brexit sem acordo levaram a uma forte depreciação da libra.

### Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez-18	31-Mar-19	31-Mai-19	30-Jun-19	31-Jul-19
EUR/USD	1,145	1,122	1,117	1,137	1,113
CAD/USD	0,734	0,749	0,740	0,764	0,761
GBP/USD	1,275	1,304	1,263	1,270	1,221

Fonte: Bloomberg

Apesar dos conflitos no estreito de Ormuz, o preço do petróleo conseguiu manter-se estável.

### Matérias primas (nível)

Matéria-prima	31-Dez-18	31-Mar-19	31-Mai-19	30-Jun-19	31-Jul-19
Brent	53,8	68,4	64,5	66,6	65,2
Gás Natural	2,9	2,7	2,5	2,3	2,2
Ouro	1 282,5	1 292,3	1 305,5	1 409,5	1 413,9

Fonte: Bloomberg



## - Mercados accionistas como as poucas alternativas de investimento

Apesar dos resultados das empresas não estarem a ser muito favoráveis, os mercados accionistas registaram, em geral, ganhos, podendo ter ainda novas melhorias, devido à escassez de alternativas de investimento de risco limitado.

### Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



## 5. AGENDA

<b>Data</b>	<b>Evento</b>	<b>Expectativa/observações</b>
7-Ago	Estatísticas do Emprego (2T)	
8-Ago	Vol. Negócios Indústria (Jun)	
9-Ago	Comércio Internacional (Jun)	
9-Ago	Produção Construção (Jun)	
12-Ago	Vol. Negócios Serviços (Jun)	
12-Ago	Inflação (Jul)	
13-Ago	Índice de Custo do Trabalho (2T)	
14-Ago	PIB – Estimativa Rápida (2T)	Entre 1,7% e 1,9%
14-Ago	Actividade turística (Jun)	
29-Ago	Inquéritos de Conjuntura (Ago)	
30-Ago	Produção Industrial (Jul)	
30-Ago	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Jul)	
30-Ago	PIB (2T)	Entre 1,7% e 1,9%
30-Ago	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Jul)	
30-Ago	Inflação – Estimativa Rápida (Ago)	
12-Set	Reunião BCE	manutenção das taxas
18-Set	Reserva Federal dos EUA	Corte de 0,25%



ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS