



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 40
AGOSTO DE 2019

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 31.08.2019

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**



RESUMO EXECUTIVO

- Os riscos de recessão são superiores na zona euro do que nos EUA, mas, infelizmente, é também na zona euro que existe menos margem, monetária e orçamental, para contrariar a eventual recessão.
- Em Setembro, a Reserva Federal dos EUA deve voltar a cortar as taxas em 0,25%, enquanto o BCE também se prepara para um corte, de 0,10%.
- Em Portugal, no 2º trimestre de 2019, o PIB estabilizou nos 1,8%. Temos que sublinhar que este nível de crescimento continua a ser muito baixo, muito mais fraco do que os países da UE com o nosso nível de desenvolvimento. Destaque-se o caso da Hungria (5,1%) e da Polónia (4,1%), que estão em vias de nos ultrapassar, com resultados muito superiores aos nossos. Pior do que Portugal, só a Grécia, e não conseguirmos crescer, pelo menos, tanto como Espanha (2,3%) é inaceitável.
- O segundo semestre está ameaçado pela conjuntura internacional, em clara deterioração.
- No 2º trimestre de 2019, a taxa de desemprego caiu de 6,8% para 6,3%, com uma significativa queda do número de pessoas desempregadas, quer em termos trimestrais (-7,1%), quer homólogos (-6,6%).
- Estes números reforçam as estimativas de “taxa natural de desemprego” entre os 6% e 7%, sendo cada vez mais difíceis novas diminuições do desemprego, a menos de significativas – e necessárias – alterações na formação profissional, mais dirigida às necessidades concretas da economia.
- Até Junho de 2019, o défice externo subiu para 2600 milhões de euros, face a 1678 milhões no período homólogo, interrompendo a deterioração sucessiva deste indicador, face ao mês anterior.
- Em Portugal, as taxas de juro a 10 anos estão próximas de zero.
- O salário mínimo passou de 55,9% da remuneração mensal média, no 1.º semestre de 2014, para 63,0% no 1.º semestre de 2019. O salário mínimo já é 92% da remuneração média nas actividades administrativas, 89% na agricultura e 87% no alojamento e restauração.
- Neste momento, o aeroporto de Lisboa é um claro obstáculo à expansão do turismo na região, que só será verdadeiramente ultrapassado com o novo aeroporto, que se espera estar operacional em 2022.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Provável recessão na Alemanha	5
Resposta aos riscos de recessão	5

2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB estabilizou	6
Défice externo estabilizou	8
Desemprego caiu	9

3. TEMAS EXTRA

Remuneração mensal por sector	9
Aeroporto de Lisboa é travão ao turismo	11

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



**- Riscos de recessão
maiores na zona euro**

**- EUA têm maior
margem do que a zona
euro**

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira ¹

PROVÁVEL RECESSÃO NA ALEMANHA

Os EUA e a zona euro estão em situações bem diferenciadas em termos de risco de recessão e também da margem para resposta a este risco. Em primeiro lugar, o risco de passar a ter um PIB em queda é menor nos EUA, que cresceram 2,0% no 2º trimestre de 2019, do que na zona euro (1,1%). Em particular, porque a maior economia desta zona, a Alemanha, teve um crescimento negativo naquele trimestre e tudo indica que terá novo trimestre de queda no 3º trimestre, entrando na chamada recessão técnica.

Estes riscos de recessão decorrem da guerra comercial em curso, que afecta as economias mais exportadoras, mas que facilmente se podem contagiar a outras. É preciso considerar não apenas os efeitos directos das exportações portuguesas para a Alemanha, mas para todos os outros países afectados pela desaceleração da economia alemã.

RESPOSTA AOS RISCOS DE RECESSÃO

Em relação aos dois tipos de política anti-recessiva, a monetária e a orçamental, os EUA tem mais munições do que a zona euro. As taxas de juro americanas ainda são positivas e há alguma margem orçamental, apesar da subida recente do défice orçamental.

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



**- PIB manteve-se nos
1,8%**

Na zona euro, o BCE poderá ainda tentar novas medidas, mas é improvável que consigam produzir grandes efeitos. Em termos orçamentais, os países que podem realizar estímulos, como a Alemanha, não os querem fazer, e os que gostariam de os aplicar, na Europa do Sul, não os podem fazer.

Há a possibilidade de um pacote de estímulo orçamental na Alemanha, de 50 mil milhões de euros (1,4% do PIB), mas parece haver ainda alguma relutância em o aplicar, em particular devido à oposição do Bundesbank².

2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB ESTABILIZOU

No 2º trimestre de 2019, o PIB estabilizou nos 1,8%. Registou-se uma desaceleração quer do consumo, quer do investimento, a par de uma melhoria das exportações. Como nota positiva, é de referir uma aceleração da produtividade, de 0,3% para 1,0%, que deverá estar relacionada com a dificuldade de contratar novos trabalhadores.

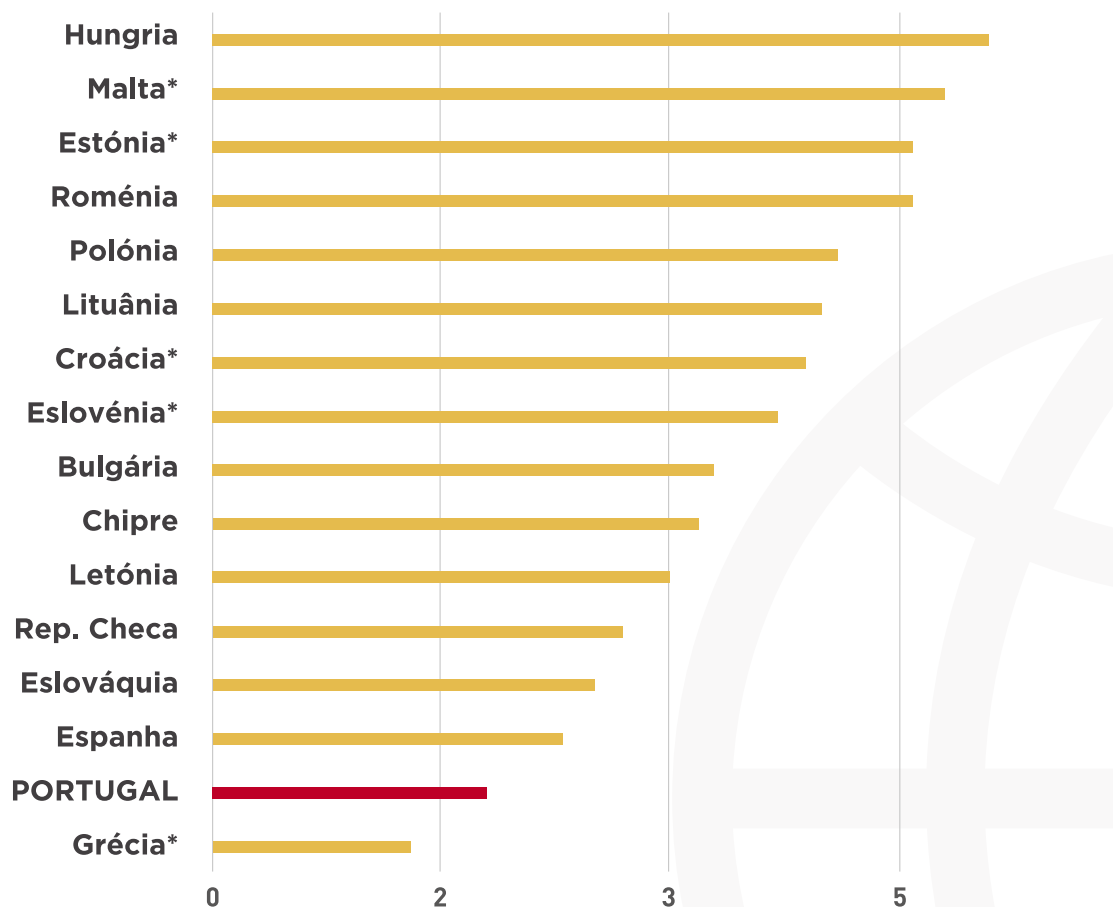
No entanto, temos que sublinhar que este nível de crescimento continua a ser muito baixo, muito mais fraco do que os países da UE com o nosso nível de desenvolvimento. Destaque-se o caso da Hungria (5,1%) e da Polónia (4,1%), que estão em vias de nos ultrapassar, com resultados muito superiores aos nossos. Pior do que Portugal, só a Grécia, e não conseguirmos crescer, pelo menos, tanto como Espanha é inaceitável.

² <https://www.ft.com/content/89ee6e46-c6b2-11e9-a1f4-3669401ba76f>



**- Pior do que Portugal,
só a Grécia**

PIB (taxa de variação homóloga, 2º trimestre de 2019)



Fonte: Eurostat, * dados do 1º trimestre

O segundo semestre será inevitavelmente mais fraco, devido às condições internacionais, cuja intensidade é incerta, embora restem poucas dúvidas sobre a desaceleração em curso.



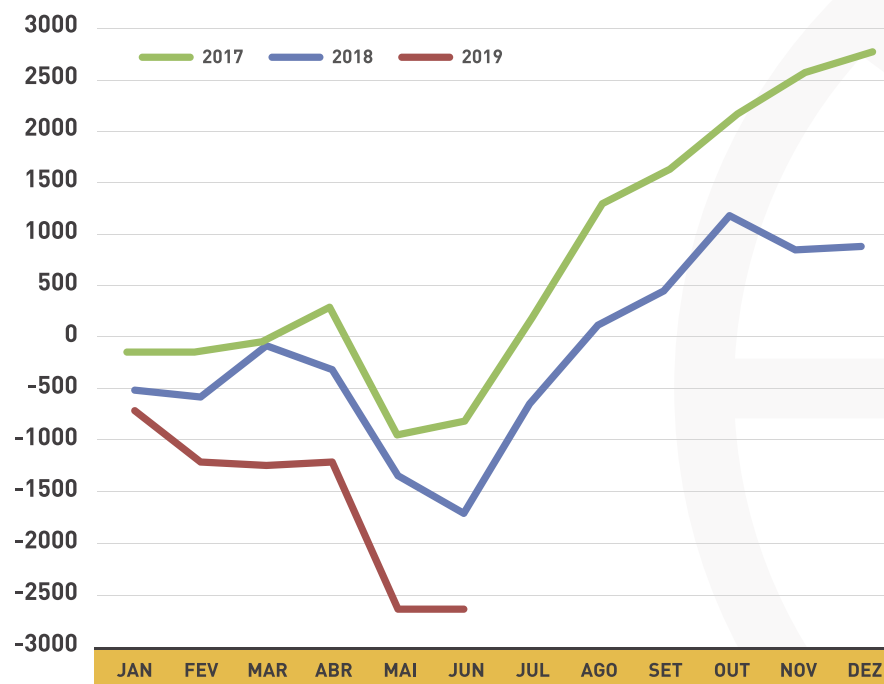
- Alguma recuperação face ao mês anterior

DÉFICE EXTERNO ESTABILIZOU

Até Junho de 2019, o défice externo subiu para 2600 milhões de euros, face a 1678 milhões no período homólogo, com deterioração na balança de bens (1727 milhões) e estabilização na balança de serviços.

Em relação ao mês anterior, houve alguma melhoria, já que o défice da balança de bens não subiu tanto e deixou de se registar uma deterioração na balança de serviços. Ou seja, estamos ainda com valores piores do que nos anos anteriores, mas não em deterioração sucessiva.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



**- A taxa de desemprego
caiu para 6,3%**

**- O salário mínimo
subiu de 55,9% para
63,0% do salário médio**

DESEMPREGO CAIU

No 2º trimestre de 2019, a taxa de desemprego caiu de 6,8% para 6,3%, conseguindo finalmente passar a resistência que estava a encontrar para diminuir. Registou-se uma significativa queda do número de pessoas desempregadas, quer em termos trimestrais (-7,1%), quer homólogos (-6,6%).

Em termos do emprego, prossegue a desaceleração do seu crescimento: de valores acima de 3% em 2017, passou a 2,1% no 3º trimestre de 2018, a que se seguiram 1,6% e 1,5% nos trimestres seguintes, para atingir apenas 0,9% no 2º trimestre de 2019.

Estes números reforçam as estimativas de “taxa natural de desemprego” entre os 6% e 7%, sendo cada vez mais difíceis novas diminuições do desemprego, a menos de significativas – e necessárias – alterações na formação profissional, mais dirigida às necessidades concretas da economia.

3. TEMAS EXTRA

REMUNERAÇÃO MENSAL POR SECTOR

A remuneração bruta mensal média por trabalhador aumentou 3,4% no segundo trimestre de 2019, em termos homólogos. Em termos reais, descontado o efeito da inflação, o aumento foi de 2,8%.

A Retribuição Mínima Mensal Garantida aproximou-se da remuneração bruta mensal regular, tendo passado de 55,9% deste montante, no 1.º semestre de 2014, para 63,0% no 1.º semestre de 2019.

Destaque-se que, o salário mínimo já é 92% da remuneração média nas actividades



- O salário mínimo já é 92% da remuneração média nas actividades administrativas, 89% na agricultura e 87% no alojamento e restauração

administrativas, 89% na agricultura e 87% no alojamento e restauração. Estes três sectores, no seu conjunto, representam cerca de 20% do total do emprego, sendo os que estão em maior risco com subidas extraordinárias do salário mínimo.

Actividade	Nº trabalhadores	Remuneração bruta regular (€)	Salário mínimo/Remuneração
N - Actividades administrativas	328,3	654	92%
A - Agricultura	86,0	674	89%
I - Alojamento, restauração	310,9	687	87%
F - Construção	272,2	792	76%
S - Outros serviços	84,8	853	70%
G - Comércio por grosso e a retalho	648,7	892	67%
L - Actividades imobiliárias	44,4	894	67%
Q - Saúde	322,6	938	64%
E - Água e resíduos	27,6	946	63%
C - Indústrias transformadoras	695,5	946	63%
Total	3 704,3	954	63%
R - Actividades artísticas	37,9	1 016	59%
P - Educação	137,5	1 095	55%
O - Administração Pública	143,4	1 101	54%
B - Indústrias extractivas	8,8	1 196	50%
M - Actividades de consultoria	177,3	1 203	50%
H - Transportes e armazenagem	170,0	1 214	49%
J - Actividades de informação	111,6	1 605	37%
U - Organismos internacionais	1,2	1 712	35%
K - Actividades financeiras	78,6	2 049	29%
D - Electricidade, gás	11,9	2 522	24%

Fonte: INE



- Turismo muito importante na recuperação económica dos últimos anos

- Aeroporto de Lisboa é travão ao turismo

AEROPORTO DE LISBOA É TRAVÃO AO TURISMO

O sector do turismo tem desempenhado um papel muito importante na recuperação económica dos últimos anos, quer na criação de emprego, quer na exportação de serviços, essencial para preservar as contas externas equilibradas. Com o Brexit e o abrandamento internacional, surgiram receios de houvesse alguns problemas neste sector, o que justifica este destaque.

No 1º semestre de 2019, o número de hóspedes subiu 7,6%, mais pelos residentes (8,9%) do que pelos não residentes (6,8%). As dormidas aumentaram menos (4,7%), também mais pelos residentes (8,9% versus 3,0%). Os proveitos totais subiram 7,6%, em linha com a variação do número de hóspedes e mais do que as dormidas.

Na distribuição dos proveitos por região, destaque-se, pela positiva, o Alentejo (+16,2%), Norte (+13,2%) e Açores (11,6%). Apesar dos receios pelo Brexit, as receitas no Algarve cresceram acima da média (7,9%), sendo apenas de registar a queda da Madeira (-4,9%).

O Porto está com uma grande capacidade de crescer as receitas, porque o seu aeroporto ainda tem margem para mais passageiros, o que já não se passa em Lisboa, onde há claras restrições, com recusa de “slots” companhias que queriam voar para a capital portuguesa.

Com a conclusão das obras no Aeroporto Humberto Delgado, em Agosto de 2020, e abertura do novo aeroporto, em 2022, abrem-se novas oportunidades para um crescimento mais robusto a partir de então.

Há, evidentemente, riscos da desaceleração internacional, mas a expansão da TAP para novos destinos, como os EUA, podem mitigar este efeito.



- Reserva Federal e BCE a cortar taxas

4. MERCADOS FINANCEIROS

A Reserva Federal dos deve voltar a cortar as taxas em 0,25% na sua reunião de Setembro, enquanto o BCE também se prepara para um corte, de 0,10%.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez-18	31-Mar-19	30-Jun-19	31-Jul-19	31-Ago-19
EUA	2,68	2,41	2,01	2,01	1,50
ALEMANHA	0,24	-0,07	-0,33	-0,44	-0,70

Fonte: Bloomberg

A perspectiva de um novo governo italiano mais cooperativo com a Europa levou a uma forte queda do diferencial de taxas de juro com a Alemanha. Em Portugal, as taxas de juro a 10 anos estão próximas de zero.

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

País	31-Dez-18	31-Mar-19	30-Jun-19	31-Jul-19	31-Ago-19
ESPANHA	117	117	72	72	81
ITÁLIA	250	256	243	198	170
PORTUGAL	148	132	80	78	83

Fonte: Bloomberg



- Remnibi arrasta câmbio dos emergentes

Apesar dos desenvolvimentos mais recentes do Brexit, a libra estabilizou, porque já tinha depreciado muito anteriormente. A desvalorização do remnibi chinês é que passou uma marca psicológica (7 por dólar) e arrastou muitas moedas emergentes.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez-18	31-Mar-19	30-Jun-19	31-Jul-19	31-Ago-19
EUR/USD	1,145	1,122	1,137	1,113	1,098
CAD/USD	0,734	0,749	0,764	0,761	0,751
GBP/USD	1,275	1,304	1,270	1,221	1,216

Fonte: Bloomberg

Apesar dos receios de desaceleração da economia mundial, expressos nas acções dos principais bancos centrais, os preços energéticos mantiveram-se estáveis.

Matérias primas (nível)

Matéria-prima	31-Dez-18	31-Mar-19	30-Jun-19	31-Jul-19	31-Ago-19
Brent	53,8	68,4	66,6	65,2	60,4
Gás Natural	2,9	2,7	2,3	2,2	2,3
Ouro	1 282,5	1 292,3	1 409,5	1 413,9	1 520,3

Fonte: Bloomberg



- Mercados accionistas mais estáveis do que os obrigacionistas

Apesar de estarem em queda, os mercados accionistas têm mostrado uma forte resiliência, face à elevada volatilidade dos mercados obrigacionistas.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
9-Set	Vol. Negócios Indústria (Jul)	
9-Set	Comércio Internacional (Jul)	
10-Set	Produção Construção (Jul)	
11-Set	Vol. Negócios Serviços (Jul)	
11-Set	Inflação (Ago)	
12-Set	Reunião BCE	Corte de 0,10%
16-Set	Actividade turística (Jul)	
18-Set	Reserva Federal dos EUA	Corte de 0,25%
23-Set	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional (2T)	
23-Set	Procedimento dos Défices Excessivos - 2ª Notificação	
27-Set	Inquéritos de Conjuntura (Set)	
27-Set	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Ago)	
30-Set	Produção Industrial (Ago)	
30-Set	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Ago)	
30-Set	Inflação – Estimativa Rápida (Set)	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS