



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 41
SETEMBRO DE 2019**

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 30.09.2019

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**



RESUMO EXECUTIVO

- Como esperado, a Reserva Federal dos EUA cortou a taxa de referência na sua reunião de Setembro e deverá cortá-la de novo até ao final do ano.
- O BCE cortou a taxa de depósitos de -0,4% para -0,5%, anunciando também o reinício do programa de compra de activos, a um ritmo mensal de €20 mil milhões a partir de 1 de Novembro.
- A Holanda já apresentou um pacote orçamental e o patronato alemão, sempre muito prudente, também já começou a pressionar para a Alemanha fazer o mesmo.
- Em Portugal, dados preliminares do 3º trimestre apontam para uma desaceleração da economia, sobretudo pelo lado das contas externas, afectadas pelo cenário de generalizada desaceleração da economia europeia e mundial.
- No 2º trimestre de 2019, a taxa de poupança das famílias caiu de 6,1% para 5,9% do rendimento disponível.
- 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. O emprego prossegue em desaceleração, de 1,5% para 0,9%.
- Até Julho de 2019, o défice externo subiu para 1633 milhões de euros, face a 616 milhões no período homólogo, com deterioração na balança de bens (2028 milhões) e diminuição do excedente da balança de serviços (137 milhões). É preocupante que os serviços já não estejam a compensar a balança de bens.
- O PIB entre 2016 e 2018 foi revisto em alta, em 1,1% em termos acumulados, tendo também melhorado a produtividade. No entanto, os novos valores do crescimento da produtividade estão longe de ser satisfatórios. Entre 2016 e 2018, a produtividade cresceu 0,3%, -0,5% e 0,2%, revistos para, respectivamente, 0,4%, 0,2% e 0,1%, valores baixíssimos.
- A dívida pública não foi revista em baixa, porque os juros corridos dos certificados de aforro passaram a ser incorporados nela.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

BCE corta taxas de juro	5
Economia da zona euro a abrandar	5
Pacotes orçamentais mais prováveis	6

2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB a desacelerar	7
Poupança em queda	7
Desemprego caiu	8
Défice externo aumentou em termos homólogos	8

3. TEMA EXTRA

Revisão do PIB e suas implicações	9
-----------------------------------	---

4. MERCADOS FINANCEIROS

5. AGENDA



- Novos estímulos do BCE

- Alemanha a abrandar

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira ¹

BCE CORTA TAXAS DE JURO

Na reunião de 12 de Setembro, o BCE cortou a taxa de depósitos de -0,4% para 0,5%, anunciando também o reinício do programa de compra de activos, a um ritmo mensal de €20 mil milhões a partir de 1 de Novembro.

No entanto, a partir de agora há isenção desta taxa negativa para até 6 vezes o montante mínimo de reservas obrigatórias (na Suíça é até 20 vezes). Para o caso português, estima-se que 90% dos depósitos no BCE estejam isentos de taxa negativa². Os países que deverão ser menos beneficiados pela nova política deverão ser a Alemanha e a Holanda, por terem um grande excesso de poupança, revelado pelos seus elevados excedentes externos. Na verdade, com o efeito da descida da taxa de depósito sobre a Euribor, é improvável que o efeito sobre os bancos seja positivo³.

ECONOMIA DA ZONA EURO A ABRANDAR

É difícil que estes novos estímulos monetários possam ajudar muito a zona euro, no seu actual processo de abrandamento. O respeitado instituto alemão IFO cortou

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

² <https://expresso.pt/Capas/2019-09-20-A-1-pagina-do-Expresso-Economia>

³ <https://www.ft.com/content/93015730-d960-11e9-8f9b-77216ebe1f17>



- Holanda toma dianteira

de novo as previsões para o seu país, de 0,6% para 0,5%, em 2019, e de forma mais significativa, de 1,7% para 1,2%, no próximo ano. Mesmo assim, esta revisão não assume nem um Brexit sem acordo, nem uma escalada da guerra comercial⁴.

A própria OCDE reviu em baixa o crescimento da economia mundial, para os valores mais baixos desde a crise de 2008.

PACOTES ORÇAMENTAIS MAIS PROVÁVEIS

Tal como o BCE recomenda, no actual enquadramento, o que poderá ter maior impacto são estímulos orçamentais, nos países com margem para tal. Houve aqui duas importantes novidades. Por um lado, a Holanda, tão ou mais conservadora do que a Alemanha, já anunciou um pacote orçamental, incluindo 3 mil milhões de cortes de impostos⁵.

Por outro lado, na Alemanha, o governo aprovou um pacote de 54 mil milhões de euros para combater as alterações climáticas e o patronato germânico, sempre muito prudente, também já começou a pressionar para se ultrapassar a regra do endividamento nulo⁶.

⁴ <https://www.ft.com/content/1b6cff64-d53a-11e9-a0bd-ab8ec6435630>

⁵ <https://www.ft.com/content/d45d8378-d962-11e9-8f9b-77216ebe1f17>

⁶ <https://www.ft.com/content/8921b512-def5-11e9-9743-db5a370481bc>



- 3º trimestre a
desacelerar

- Queda da poupança
das famílias

2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB A DESACELERAR

O INE reviu em alta os valores do PIB de 2016 a 2018 (ver análise desenvolvida em Tema Extra), tendo revisto também os valores trimestrais para 2019, com a economia a crescer 2,1% e 1,9% nos dois primeiros trimestres do corrente ano, um pouco acima dos 1,8% estimados anteriormente para ambos os trimestres. O abrandamento da economia, generalizado na UE, afinal também se verificou em Portugal no 2º trimestre.

Dados preliminares do 3º trimestre apontam para uma desaceleração da economia, sobretudo pelo lado das contas externas, afectadas pelo cenário de generalizada desaceleração da economia europeia e mundial.

POUPANÇA EM QUEDA

No 2º trimestre de 2019, a taxa de poupança das famílias caiu de 6,1% para 5,9% do rendimento disponível. Este desenvolvimento é particularmente infeliz porque se estimava que o abrandamento do consumo privado estaria relacionado com um aumento da poupança, o que não se veio a confirmar.



- A taxa de desemprego caiu para 6,3%

-Os serviços também estão em deterioração

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.

DÉFICE EXTERNO AUMENTOU EM TERMOS HOMÓLOGOS

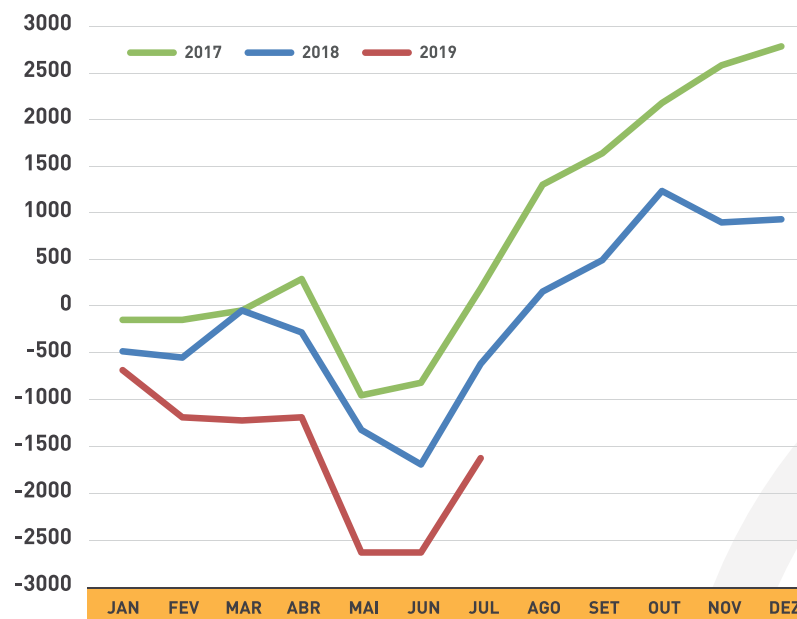
Até Julho de 2019, o défice externo subiu para 1633 milhões de euros, face a 616 milhões no período homólogo, com deterioração na balança de bens (2028 milhões) e diminuição do excedente da balança de serviços (137 milhões).

É preocupante que os serviços já não estejam a compensar a balança de bens, mas o padrão sazonal é de recuperação até ao final do ano, pelo que ainda é possível que, para o conjunto de 2019, se consiga atingir um saldo positivo.



**- PIB de 2018 revisto
em alta em 1,1%**

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

3. TEMA EXTRA

REVISÃO DO PIB E SUAS IMPLICAÇÕES

No âmbito da revisão regular do PIB, o INE substituiu 2011 por 2016 como ano de referência, tendo usado nova informação. O PIB de 2016, 2017 e 2018 foram revistos de 1,9%, 2,8% e 2,1% para, respectivamente, 2,0%, 3,5% e 2,4%. O PIB de 2018 ficou assim 1,1% maior quer em termos reais quer em termos nominais. O sentido da evolução que se verificava mantém-se: aceleração em 2017 e desaceleração em 2018.



- Investimento foi o que mais foi revisto

Concentrando a atenção no ano final de revisão, verificamos que destes 1,1%, o principal contributo veio do investimento e do consumo privado, tendo o consumo público e as exportações líquidas tido revisões marginalmente negativas.

PIB de 2018, milhões de euros

Componente	Base 2011	Base 2016	Revisão	Contributo
Consumo privado	131 008	132 161	1 153	0,57%
Consumo público	34 953	34 583	-370	-0,18%
Investimento	35 349	36 975	1 626	0,81%
Exportações	87 873	88 739	866	0,43%
Importações	87 571	88 562	991	0,49%
Exportações líquidas			-125	-0,06%
PIB	201 613	203 896	2 283	1,13%

Fonte: INE, cálculos do autor.

Em relação ao consumo privado, uma das razões terá sido a alteração no registo de compras na internet (que também afectou as importações), para além da reclassificação de algumas despesas registadas no consumo público. Em relação ao investimento, houve revisão em alta da construção (mais 1109 milhões de euros), propriedade intelectual (291 milhões), equipamento de transporte (215 milhões) e revisão em baixa de outras máquinas e equipamentos (-231 milhões).

Uma das primeiras implicações desta revisão em alta do PIB é sobre a produtividade, que aumentou, sendo interessante que isso decorra de uma revisão em alta do investimento. No entanto, os novos valores do crescimento da produtividade estão



- Produtividade revista mantém crescimento baixíssimo

longe de ser satisfatórios. Entre 2016 e 2018, a produtividade cresceu 0,3%, -0,5% e -0,2%, revistos para, respectivamente, 0,4%, 0,2% e 0,1%, valores baixíssimos, o que significa que pouco mudou e que os novos valores continuam muito insatisfatórios.

A revisão em alta do PIB também ajuda todos os indicadores que são apresentados em percentagem do PIB: a carga fiscal, o défice público, a dívida pública e a dívida externa, entre outros. No entanto, uma revisão em alta de apenas 1,1% não produz alterações significativas.

Carga fiscal de 2018 revista em baixa, de 35,4% para 34,9%, mas continua a ser a mais elevada de sempre. Défice público de 2018, revisto marginalmente, de 0,5% para 0,4% do PIB. A dívida pública não foi revista em baixa, porque os juros corridos dos certificados de aforro passaram a ser incorporados nela.

- Fed cortou taxas

4. MERCADOS FINANCEIROS

Como esperado, a Reserva Federal dos EUA cortou a taxa de referência na sua reunião de Setembro e deverá cortá-las de novo até ao final do ano.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez-18	30-Jun-19	31-Jul-19	31-Ago-19	30-Set-19
EUA	2,68	2,01	2,01	1,50	1,68
ALEMANHA	0,24	-0,33	-0,44	-0,70	-0,57

Fonte: Bloomberg



- Moeda chinesa nervosa

O novo governo italiano tem permitido a normalização do diferencial de juro com a Alemanha, também auxiliado pelas novas medidas do BCE.

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

País	31-Dez-18	30-Jun-19	31-Jul-19	31-Ago-19	30-Set-19
ESPAÑA	117	72	72	81	72
ITÁLIA	250	243	198	170	140
PORTUGAL	148	80	78	83	74

Fonte: Bloomberg

A libra esteve calma, apesar das incertezas do Brexit, enquanto a moeda chinesa teve um mês nervoso, com o banco central da China a travar sua depreciação.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez-18	30-Jun-19	31-Jul-19	31-Ago-19	30-Set-19
EUR/USD	1,145	1,137	1,113	1,098	1,094
CAD/USD	0,734	0,764	0,761	0,751	0,755
GBP/USD	1,275	1,270	1,221	1,216	1,229
CHN/USD	6,86	6,86	6,89	7,162	7,138

Fonte: Bloomberg

Apesar do ataque às instalações petrolíferas na Arábia Saudita, o preço do petróleo quase não sofreu alteração face ao fecho do mês anterior.



- Mercados accionistas em recuperação

Matérias primas (nível)

Matéria-prima	31-Dez-18	30-Jun-19	31-Jul-19	31-Ago-19	30-Set-19
Brent	53,8	66,6	65,2	60,4	61,9
Gás Natural	2,9	2,3	2,2	2,3	2,4
Ouro	1 282,5	1 409,5	1 413,9	1 520,3	1,497.1

Fonte: Bloomberg

Após o susto de meados de Agosto, sobretudo devido à baixa liquidez, continuou a recuperação desde então, quer nos mercados obrigacionistas quer accionistas.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

Moedas	31-Dez-18	30-Jun-19	31-Jul-19	31-Ago-19	30-Set-19
Dow Jones	-8,7%	7,2%	1,0%	-1,7%	1.6%
S&P 500	-9,2%	6,9%	1,3%	-1,8%	1.2%
NASDAQ 100	-8,9%	7,6%	2,3%	-2,0%	-0.1%
STOXX 600	-5,5%	4,3%	0,2%	-1,6%	3.2%
STOXX 50	-5,4%	5,9%	-0,2%	-1,2%	3.5%
FTSE 100	-3,6%	3,7%	2,2%	-5,0%	3.0%
DAX	-6,2%	5,7%	-1,7%	-2,0%	3.7%
CAC40	-5,5%	6,4%	-0,4%	-0,7%	2.9%
MIB	-4,5%	7,2%	0,8%	-0,4%	3.3%
IBEX35	-5,9%	2,2%	-2,5%	-1,8%	4.2%
PSI20	-3,7%	1,9%	-2,5%	-2,5%	1.0%

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
9-Out	Vol. Negócios Indústria (Ago)	
10-Out	Inflação (Set)	
10-Out	Comércio Internacional (Ago)	
10-Out	Produção Construção (Ago)	
14-Out	Vol. Negócios Serviços (Ago)	
14-Out	Actividade turística (Ago)	
24-Out	Reunião BCE	Manutenção de taxas
30-Out	Reserva Federal dos EUA	Manutenção de taxas
30-Out	Inquéritos de Conjuntura (Out)	
30-Out	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Set)	
30-Out	Produção Industrial (Set)	
30-Out	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Set)	
31-Out	Inflação – Estimativa Rápida (Out)	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS