



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 43
NOVEMBRO DE 2019

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 30.11.2019

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**



RESUMO EXECUTIVO

- Ao contrário do que se esperava, a Alemanha não registou mais um trimestre de queda do PIB, escapando assim de entrar em recessão técnica.
- No 3º trimestre, a economia portuguesa manteve um crescimento homólogo de 1,9%, mas com uma desaceleração trimestral, de 0,6% para 0,3%. Registe-se também uma deterioração da qualidade do perfil de crescimento, com aceleração do consumo privado (de 2,0% para 2,3%) e desaceleração do investimento (de 10,5% para 8,8%).
- No 3º trimestre de 2019, a taxa de desemprego caiu de 6,3% para 6,1%, enquanto o emprego estabilizou nos 0,9% de variação homóloga.
- No mesmo período, o Índice de Custo do trabalho acelerou, de 0,5% para 5,0%, continuando a registar uma subida mais modesta no sector privado (4,5%) do que no sector público (5,6%), mas agora com um diferencial menor entre eles.
- Até Setembro de 2019, o saldo externo diminuiu para apenas 689 milhões de euros, face a 3167 milhões no período homólogo, com deterioração na balança de bens (2239 milhões) e diminuição do excedente da balança de serviços (379 milhões).
- As anteriores subidas extraordinárias do salário mínimo não se traduziram em aumento do desemprego, por duas razões: i) porque a conjuntura externa era excepcional; ii) porque o congelamento anterior desta remuneração tinha criado alguma folga nas empresas. Ambas deixaram de se verificar.
- Novas subidas extraordinárias do salário mínimo, sem medidas significativas de aumento da produtividade, podem traduzir-se em aumentos substanciais do número de desempregados (entre 50 mil e 100 mil), da taxa de desemprego (entre um e dois pontos percentuais), bem como numa degradação das contas externas, entre 1½ % e 3% do PIB.
- Esta subida do desemprego pode ocorrer quer no sector não transaccionável, se o Estado não actualizar os preços a fornecedores; quer no sector transaccionável, que não tem hipótese de repercutir o aumento de custos em preços superiores.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Alemanha escapou da recessão _____ 5

2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB a desacelerar _____ 6

Desemprego caiu _____ 6

Índice de Custo do Trabalho _____ 7

Saldo externo positivo _____ 7

3. TEMA EXTRA

Riscos da subida do salário mínimo _____ 9

4. MERCADOS FINANCEIROS _____ 15

5. AGENDA _____ 18



**- Afinal, Alemanha
cresceu no 3º trimestre**

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira ¹

ALEMANHA ESCAPOU DA RECESSÃO

Ao contrário do que se esperava, a Alemanha não registou mais um trimestre de queda do PIB, escapando assim de entrar em recessão técnica. Registe-se também a forte venda de veículos automóveis, aliviando os receios anteriores.

A aparente trégua e acordo comercial entre os EUA e a China também aliviaram os mercados, havendo agora uma expectativa de estabilização económica a nível global.

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



**- 3º trimestre a
desacelerar**

**- A taxa de desemprego
caiu para 6,1%**

2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB A DESACELERAR

No 3º trimestre, a economia portuguesa manteve um crescimento homólogo de 1,9%, mas com uma desaceleração trimestral, de 0,6% para 0,3%. Registe-se também uma deterioração da qualidade do perfil de crescimento, com aceleração do consumo privado (de 2,0% para 2,3%) e desaceleração do investimento (de 10,5% para 8,8%). No caso do investimento, saliente-se, pela negativa, a queda homóloga da FBCF, a par da subida das existências, que impediu uma desaceleração mais forte do PIB.

Relembramos que continuamos a sofrer de falta de poupança e que a falta de investimento é um dos maiores obstáculos ao crescimento da produtividade e, concomitantemente, do aumento sustentado dos salários.

As exportações tiveram uma quebra trimestral, sinal evidente da desaceleração internacional sobre a economia portuguesa. Com o investimento e as exportações a falharem, estamos num ponto preocupante da trajetória da nossa economia.

DESEMPREGO CAIU

No 3º trimestre de 2019, a taxa de desemprego caiu de 6,3% para 6,1%, com uma queda homóloga de 8,3% do número de pessoas desempregadas, com quedas também no desemprego de jovens (dos 15 aos 24 anos), de 18,1% para 17,9%, mais limitada no desemprego de longa duração (de 3,3% para 3,2%).

Em termos do emprego, interrompeu-se a desaceleração, havendo uma estabilização nos 0,9% de variação homóloga.



- Custo do Trabalho acelerou para 5,0%

ÍNDICE DE CUSTO DO TRABALHO

No 3º trimestre, o Índice de Custo do trabalho acelerou, de 0,5% para 5,0%, continuando a registar uma subida mais modesta no sector privado (4,5%) do que no sector público (5,6%), mas agora com um diferencial menor entre eles.

A redução da taxa de desemprego poderá ajudar a explicar parte desta aceleração, com a dificuldade de contratação que muitas empresas constataam.

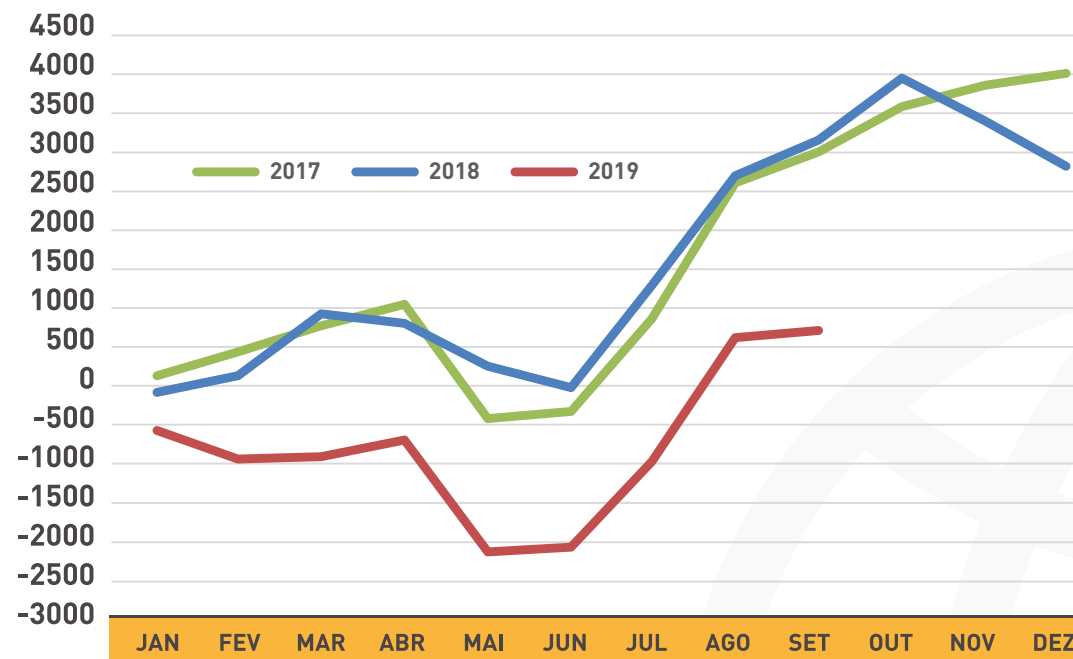
SALDO EXTERNO POSITIVO

Até Setembro de 2019, o saldo externo diminuiu para apenas 689 milhões de euros, face a 3167 milhões no período homólogo, com deterioração na balança de bens (2239 milhões) e diminuição do excedente da balança de serviços (379 milhões). A manterem-se estes valores, ficamos demasiado próximo de ter um saldo nulo no conjunto do ano.



**- Forte redução do
excedente externo**

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal



- Subidas anteriores beneficiaram de conjuntura externa excepcional e congelamento anterior

- Já se regista um claro “stress” devido aos anteriores aumentos

3. TEMA EXTRA

RISCOS DA SUBIDA DO SALÁRIO MÍNIMO

Anteriores subidas extraordinárias do salário mínimo

Entre 2015 e 2019, o salário mínimo foi aumentado 14% em termos reais (19% em termos nominais) quando a produtividade só aumentou 1,7%, uma variação totalmente desproporcionada. Mesmo assim, estes aumentos não se traduziram em aumento do desemprego, por duas razões:

- i) porque a conjuntura externa era excepcional;
- ii) porque o congelamento anterior desta remuneração tinha criado alguma folga nas empresas.

Ambas as condições deixaram de se verificar. A conjuntura internacional está em clara deterioração, quer devido ao final do ciclo económico, quer a perturbações como a guerra comercial, o Brexit, entre outras.

“De registar, no mercado nacional, a manutenção da classificação de risco elevado nos setores do Têxtil e do Calçado, que sofreram até julho de 2019 evoluções negativas das exportações (-0,1% e -5,6%, respetivamente) num contexto de crescimento global das exportações de 2,2%. [Estes setores destacam-se também pela negativa no número de insolvências, com aumentos de 40% no Têxtil e 16% no Calçado](#), num enquadramento geral de quebra de insolvências de 9% até setembro de 2019.²”

² COSEC, *Perspectivas Empresariais Nº 7*, Forum para a Competitividade, Outubro de 2019, p. 13.



**- Cerca de um quarto no
sector transaccionável**

Ou seja, já se regista um claro “stress” devido aos anteriores aumentos e é sobre empresas fragilizadas que os novos aumentos se vão aplicar.

Universo actual do salário mínimo

Existem cerca de 760 mil trabalhadores³ a auferir a Remuneração Mínima Mensal Garantida (RMMG), 20,5% do universo considerado, não havendo dados sobre a agricultura. Do total, 179 mil encontram-se em sectores transaccionáveis (24% do total), onde a subida dos salários é mais difícil de absorver, devido à concorrência internacional. Nos restantes casos, será, em princípio menos difícil a adaptação, já que as empresas serão levadas a subir os seus preços e alguns consumidores manterão as suas compras.

³Neste momento é um pouco inferior, 720 mil.



Sectoros com mais trabalhadores com RMMG

Sector	% de trabalhadores com RMMG	Trabalhadores com RMMG (milhares)
C - Indústrias transformadoras	25,8%	179,4
G - Comércio por grosso e a retalho	21,5%	139,5
I - Alojamento, restauração	32,5%	101,0
N - Actividades administrativas	28,1%	92,3
Q - Saúde	24,6%	79,4
F - Construção	23,7%	64,5
S - Outros serviços	29,7%	25,2
H - Transportes e armazenagem	14,2%	24,1
M - Actividades de consultoria	8,2%	14,5
P - Educação	9,0%	12,4
L - Actividades imobiliárias	19,7%	8,7
E - Água e resíduos	21,6%	6,0
R - Actividades artísticas	15,6%	5,9
J - Actividades de informação	4,7%	5,2
K - Actividades financeiras	1,6%	1,3
B - Indústrias extrativas	9,9%	0,9
D - Electricidade, gás	0,3%	0,0

Fonte: GEP

Há um aspecto curioso, que é o facto de os sectores que, em termos absolutos, mais empregam trabalhadores com a RMMG são também aqueles onde esta realidade é mais frequente. Os seis sectores com mais trabalhadores com RMMG concentram 86%



- Teme-se contrapartidas insuficientes

do total, e são: C - Indústrias transformadoras; G - Comércio por grosso e a retalho; I - Alojamento, restauração; N - Actividades administrativas; Q - Saúde; F - Construção.

Subida anunciada

Aparentemente, o governo quer que o salário mínimo suba até 750€ em 2023, enquanto as associações patronais parecem dispostas a concordar com uma subida até 700€, mediante a negociação de contrapartidas.

Não é ainda claro quais serão essas contrapartidas, mas teme-se que sejam muito insuficientes. Em primeiro lugar, [sublinho o que há disse anteriormente](#): “recomenda-se que as associações patronais, ainda que concordem com novos aumentos extraordinários do salário mínimo, exijam duas cláusulas de salvaguarda: 1) que as subidas extraordinárias sejam suspensas se a taxa de desemprego subir acima dos 7% (a taxa natural de desemprego está entre os 6% e os 7%); 2) que haja diminuição das contribuições para a Segurança Social no interior, onde é muito mais difícil de absorver estas subidas extraordinárias dos salários.”⁴

Mas, muito mais importante do que isso, é essencial criar condições para uma efectiva subida da produtividade, única forma de dar sustentabilidade a uma subida do salário mínimo e do salário médio.

Consequências de subidas do salário mínimo

As consequências de subidas extraordinárias do salário mínimo são muito diferentes no sector transaccionável (agricultura e indústria) e no sector não transaccionável (serviços). Neste, há uma alguma capacidade em reflectir aquele aumento em preços mais elevados, enquanto naquele não há praticamente margem nenhuma para subir preços, pelo que há um muito maior risco de não sobrevivência.

⁴ Forum para a Competitividade (2019) *Nota de Conjuntura Nº 42* – Outubro de 2019, p. 14.



- No sector não transaccionável, são os que trabalham indirectamente para o Estado que correm maiores riscos

- Riscos maiores no sector transaccionável

No sector não transaccionável

A subida do salário mínimo conduz a uma subida dos preços dos bens não transaccionáveis (sobretudo serviços), porque toda a concorrência é nacional, por definição de não transaccionável. Por seu turno, a subida de preços poderá conduzir a alguma diminuição da quantidade procurada.

Em resumo, há sectores, como o alojamento, a restauração e a construção onde é provável assistir a um aumento de preços, mas aqui não deverá haver grandes riscos sobre o emprego. É também possível que em alguns destes sectores não haja margem para reflectir inteiramente o aumento de custos nos preços, havendo um estreitar de margens, que poderão fragilizar algumas empresas e conduzir a algum desemprego.

Ironicamente, é nos sectores que fornecem serviços ao estado, de segurança e limpeza, em que há maiores riscos, sobretudo se o governo for incoerente e não subir os preços a que compra estes serviços.

No sector transaccionável

No sector transaccionável (agricultura e indústria), como vimos, as coisas passam-se de forma inteiramente diversa. Não há possibilidade de aumentar preços e, na impossibilidade de aumentar a produtividade, haverá destruição do emprego.

Ou seja, aqui há vários riscos: forte diminuição de margem das empresas, insolvência de empresas, diminuição do emprego e diminuição das exportações.

Actualmente, estes sectores são responsáveis por 790 mil empregos e por exportações de bens de 57,6 mil milhões de euros.



- São necessárias reformas profundas que permitam melhorar a produtividade

Riscos maiores no sector transaccionável

Variável	Impacto mínimo	Impacto máximo
Emprego (milhares)	-50	-100
Desemprego (pontos percentuais)	+1	+2
Balança corrente (% do PIB)	-1 ½	-3

Fonte: Cálculos do autor

Aumentar o salário médio

Para dar sustentabilidade ao aumento do salário mínimo e para aumentar o salário médio são necessárias reformas profundas que permitam melhorar a produtividade.

As medidas para aumentar a produtividade são consensuais, ainda que nem todas sejam fáceis, e passam pela reforma do sistema de formação; pela atracção do Investimento Directo Estrangeiro (reduzindo a taxa de IRC, acelerando licenciamentos, estabilidade regulatória, entre outras); pelo aumento da intensidade do investimento de qualidade (quer público quer privado); e pela promoção do aumento da dimensão das empresas (redução do IRC sobre os lucros retidos, benefícios fiscais na aquisição e fusão de empresas).

Não faz qualquer sentido tentar regressar às condições da economia antes da crise internacional de 2008, porque até lá a economia portuguesa tinha um défice externo em torno dos 10% do PIB e tinha uma dívida externa e uma dívida pública numa trajectória explosiva, que nos conduziram até à “troika”.

Regressar à economia antes da crise não é possível nem sequer desejável.



- Subida das taxas de juro de longo prazo

4. MERCADOS FINANCEIROS

A estabilização dos dados económicos permitiu uma subida das taxas de juro de longo, por uma vez, uma boa notícia.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	31-Dez-18	30-Jun-19	30-Set-19	31-Out-19	30-Nov-19
EUA	2,68	2,01	1,68	1,69	1,78
ALEMANHA	0,24	-0,33	-0,57	-0,41	-0,36

Fonte: Bloomberg

Itália pressionada com possibilidade de bancos italianos não poderem continuar a comprar a dívida do seu próprio país sem penalização de risco.

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

País	31-Dez-18	30-Jun-19	30-Set-19	31-Out-19	30-Nov-19
ESPAÑA	117	72	72	64	78
ITÁLIA	250	243	140	133	159
PORTUGAL	148	80	74	57	76

Fonte: Bloomberg



- Estabilidade dos preços do petróleo

Subida semelhante das taxas de juro de ambos os lados do Atlântico permitiu estabilidade cambial.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	31-Dez-18	30-Jun-19	30-Set-19	31-Out-19	30-Nov-19
EUR/USD	1,145	1,137	1.094	1,115	1,102
CAD/USD	0,734	0,764	0.755	0,760	0,753
GBP/USD	1,275	1,270	1,229	1,294	1,293
CHN/USD	6,86	6,86	7,138	7,051	7,031

Fonte: Bloomberg

Para garantir o sucesso da OPV da Saudi Aramco, a Arábia Saudita promoveu a estabilidade do preço do petróleo.

Matérias primas (nível)

Matéria-prima	31-Dez-18	30-Jun-19	30-Set-19	31-Out-19	30-Nov-19
Brent	53,8	66,6	61,9	60,2	62,4
Gás Natural	2,9	2,3	2,4	2,6	2,3
Ouro	1 282,5	1 409,5	1,497.1	1 512,9	1 463,9

Fonte: Bloomberg



-Maior optimismo accionista

O maior optimismo económico permitiu alguma valorização bolsista, embora a escassez de liquidez dificulte a interpretação dos mercados.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
10-Dez	Comércio Internacional (Out)	
10-Dez	Produção Construção (Out)	
10-Dez	Vol. Negócios Indústria (Out)	
11-Dez	Vol. Negócios Serviços (Out)	
11-Dez	Inflação (Nov)	
11-Dez	Reserva Federal dos EUA	
12-Dez	Reunião BCE	
13-Dez	Actividade turística (Out)	
18-Dez	Workshop- A proposta de orçamento de estado 2020; Principais alterações fiscais; Consequências económicas. Uma iniciativa do Fórum para a Competitividade e da PwC.	
23-Dez	Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional (3T)	
30-Dez	Produção Industrial (Nov)	
30-Dez	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Nov)	
31-Dez	Inflação – Estimativa Rápida (Dez)	
2-Jan	Inquéritos de Conjuntura (Dez)	
8-Jan	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Nov)	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS