



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 44
DEZEMBRO DE 2019

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 31.12.2019

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo
Martins**



RESUMO EXECUTIVO

- Para a generalidade das economias internacionais, 2020 será mais um ano de desaceleração, desde o pico de crescimento em 2017. Este abrandamento é sobretudo conjuntural, de conclusão do ciclo económico, mas há também outros factores, com destaque para a guerra comercial e a escalada militar no Médio Oriente.
- Em 2020, a economia portuguesa não poderá deixar de acompanhar a desaceleração externa dos seus principais parceiros, havendo também riscos internos. O Forum para a Competitividade prevê que a economia portuguesa abrande, de um crescimento em torno de 1,9% em 2019 para entre 1,5% e 1,7% em 2020.
- A economia portuguesa reduziu a sua capacidade de financiamento de 0,5% para 0,3% do PIB no ano acabado no 3º trimestre de 2019.
- Até Outubro de 2019, o saldo externo diminuiu para apenas 1107 milhões de euros, face a 3167 milhões no período homólogo, com deterioração na balança de bens (2208 milhões) e diminuição do excedente da balança de serviços (500 milhões).
- Sem “one-offs”, o superavit em 2020 ficará, na previsão do governo, em 0,6% do PIB, apenas marginalmente melhor do que os 0,5% do PIB de 2019. Mas a consolidação orçamental foi meramente nominal, conjuntural e estruturalmente estamos pior.
- Em 2018, o IEFP tinha uma dotação total de 853 milhões de euros, mas acabou por despender apenas 646 milhões, 153 milhões (24% do total) em “gestão e organização interna”, uma percentagem provavelmente excessiva. Mais significativo é que muita da formação não terá sido útil, nem para os formandos nem para as empresas.
- O excesso de burocracia, os elevados impostos e dívida pública, as dificuldades de acesso ao crédito, a fraca proteção dos investidores, a falta de qualificações, a rigidez do mercado laboral, bem como os insuficientes incentivos à meritocracia são os principais fatores que impedem um aumento da competitividade em Portugal.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Perspectivas para 2020 _____ 5

2. CONJUNTURA NACIONAL

Perspectivas para 2020 _____ 7

Redução da capacidade de financiamento _____ 8

Saldo externo positivo _____ 8

Orçamento de Estado 2020 _____ 9

3. TEMA EXTRA

TSU e verbas para formação _____ 17

Obstáculos à competitividade portuguesa _____ 18

4. MERCADOS FINANCEIROS _____ 21

5. AGENDA _____ 24



**- 2020 será mais um
ano de desaceleração**

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira ¹

PERSPECTIVAS PARA 2020

Para a generalidade das economias internacionais, 2020 será mais um ano de desaceleração, desde o pico de crescimento em 2017. Este abrandamento é sobretudo conjuntural, de conclusão do ciclo económico, de recuperação da crise de 2008/2009, mas há também outros factores, com destaque para a guerra comercial. A excepção principal é a da economia alemã, muito afectada em 2019, quer pelo conflito comercial, quer pelas indecisões sobre a transição automóvel neste país.

	2018	2019	2020	2021	2022
EUA	2,9	2,4	2,1	1,7	1,6
Zona euro*	1,9	1,2	1,1	1,4	1,4
Alemanha	1,5	0,5	1,2	1,4	1,3
França	1,7	1,2	1,3	1,3	1,4
Espanha	2,6	2,2	1,8	1,7	1,7
China	6,6	6,1	5,8	5,9	5,7

Fonte: FMI, * BCE

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



- Riscos militares muito recentes

- Eleições nos EUA podem mudar muito a política económica neste país

A grande novidade, já no início do ano, é uma eventual escalada militar no Médio Oriente, entre os EUA, o Irão e outras potências regionais.

Os EUA e a China poderão ter chegado a acordo em relação à guerra comercial mas, dada a imprevisibilidade do presidente americano, não é seguro que o tema não ressurja em 2020. Uma coisa parece certa: o adiamento de investimentos que a incerteza sobre este conflito tem gerado deve prosseguir.

Em Novembro de 2020, terão lugar eleições nos EUA, presidenciais, para a câmara de representantes e para um terço do Senado. Tanto podemos ter a reeleição de Trump ou uma mudança que, desta vez, promete ser significativa em termos de política económica. Sobretudo em termos fiscais, os candidatos democratas têm feito propostas que, a ser aprovadas, poderão contagiar várias das economias avançadas e não só.

Depois do provável Brexit, seguir-se-ão as negociações com a UE, que permanecem uma incógnita significativa sobre o ano que agora se inicia.

O BCE de Lagarde também promete ser uma fonte de novidade, sobretudo pelo talento político da nova líder, que poderá gerar consensos até agora difíceis, na frente orçamental, já que a política monetária está praticamente esgotada. A mudança de atitude do Bundesbank, mais expansionista, também abre perspectivas nesse sentido.



- Conjuntura externa aponta para desaceleração

- Em termos internos, a produtividade é o maior limite

2. CONJUNTURA NACIONAL

PERSPECTIVAS PARA 2020

Em 2020, a economia portuguesa não poderá deixar de acompanhar a desaceleração externa dos seus principais parceiros, havendo também riscos internos.

Como já foi salientado, no ano que agora se inicia, quase todas as economias de destino das exportações portuguesas deverão abrandar, com a exceção da Alemanha que, mesmo assim, não deverá conseguir ser suficiente para contrariar a tendência geral. Os riscos geopolíticos e militares, conhecidos já no início de Janeiro, recomendam, aliás, uma prudência acrescida.

Em termos internos, o maior será talvez a dificuldade de aceleração da produtividade que, com o limite à criação de emprego pelo baixo nível de desemprego, colocará um limite sobre a nossa capacidade de crescer.

Recordamos que no Programa de Estabilidade (Abr-19), o governo previa uma aceleração da produtividade para 1,3% e que se terá conseguido pouco mais de metade (0,8%).

A previsível mudança de ministro das Finanças, por um novo com maior dificuldade em cumprir as cativações programadas, também poderá ser uma fonte de perturbação a vários níveis (em particular os juros da dívida pública), com repercussões sobre a actividade económica.

Assim, o Forum para a Competitividade prevê que a economia portuguesa abrande, de um crescimento em torno de 1,9% em 2019 para entre 1,5% e 1,7% em 2020.



- A economia portuguesa reduziu a sua capacidade de financiamento para 0,3% do PIB

- Forte redução do excedente externo

REDUÇÃO DA CAPACIDADE DE FINANCIAMENTO

A economia portuguesa apresentou uma capacidade de financiamento de 0,3% do PIB no ano acabado no 3º trimestre de 2019, inferior ao trimestre anterior (0,5% do PIB).

A taxa de poupança das famílias registou uma ligeiríssima melhoria, de 6,1% para 6,2%, numa trajectória que vinha sendo de contínua deterioração. Esta evolução é demasiado tímida e demasiado pontual para justificar grande optimismo.

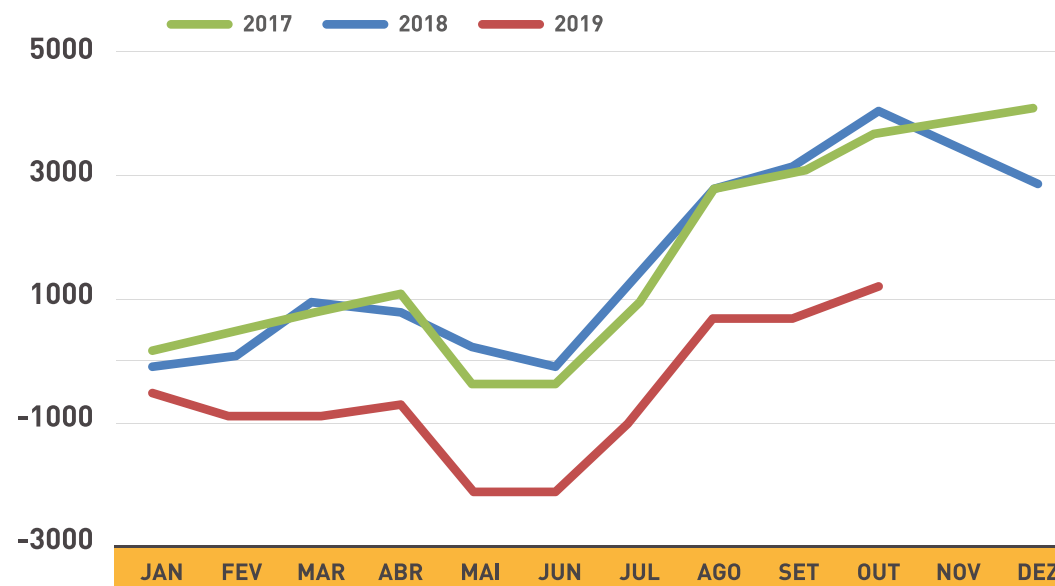
SALDO EXTERNO POSITIVO

Até Outubro de 2019, o saldo externo diminuiu para apenas 1107 milhões de euros, face a 3167 milhões no período homólogo, com deterioração na balança de bens (2208 milhões) e diminuição do excedente da balança de serviços (500 milhões). A repetir-se o padrão de 2018, ficamos próximo de ter um saldo nulo no conjunto do ano.



- Sem “one-offs”, o superavit em 2020 ficará, na previsão do governo, em 0.6% do PIB

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

ORÇAMENTO DE ESTADO 2020

Joaquim Miranda Sarmiento ²

O Orçamento do Estado para 2020 foi apresentado no passado dia 16 de dezembro. Apesar de nos termos da Lei de Enquadramento Orçamental o governo ter 90 dias após a tomada de posse para apresentar o OE, o que significa que a data limite

² ISEG, Universidade de Lisboa.



**- Em 2019 o superavit
orçamental será de
0.5%**

era 24 de janeiro de 2020, o governo decidiu antecipar em 5 semanas a entrega da proposta de Lei. Contudo, não foi uma entrega fácil, dado que no dia seguinte foi necessário entregar um novo relatório do OE, por erros, e que, entretanto, aguarda-se nova versão do relatório (a 3ª portanto), dado que uma subseção não foi incluída no documento (e logo a subseção da despesa na Administração Central).

Para 2020 o governo prevê um superavit orçamental de 0.2% PIB (em contas nacionais – reporte para Bruxelas). Considerando que há 0.4% de “one-offs” do lado da despesa (relacionados com mais uma injeção de capital no NovoBanco), isso significa que sem “one-offs”, o superavit em 2020 ficará, na previsão do governo, em 0.6%.

Relativamente a 2019 a estimativa do governo é de um défice de 0.1%. Considerando que em 2019 há 0.6% de “one-offs” do NovoBanco, então temos que em 2019 o superavit orçamental será de 0.5%.

Para 2019 o governo estima um crescimento real de 1.9% (crescimento nominal de 3.4%). Para 2020, a previsão é de 1.9% real e de 3.3% nominal. O crescimento continua a basear-se sobretudo no contributo da procura interna. Por outro lado, as principais instituições internacionais continuam a apontar para um crescimento um pouco mais baixo que a previsão do governo.

As principais instituições internacionais continuam a apontar para um crescimento um pouco mais baixo que a previsão do governo

Como referido, a estimativa do governo para o saldo orçamental de 2019 é de um défice de 0.1%, que sem o impacto do “one-off” do NovoBanco, significa um superavit de 0.5%. Em 2018 o défice orçamental apurado foi de 0.4%, mas sem o efeito do NovoBanco foi de 0%. Isso significa que em 2019 houve uma consolidação nominal de 0.5 p.p.. A Figura 1 (retirada da pág. 57 do relatório do OE2020) mostra a passagem do défice de 2018 para o superavit de 2019. Vemos que o aumento das receitas fiscais,



- O investimento público ficará em 2019 em 1.9% PIB, abaixo dos 2.2% PIB de 2015

- Entre 2016 e 2020 o saldo nominal melhorará cerca de 3.6 p.p.

o aumento dos dividendos do Banco de Portugal e a redução da despesa com juros valem 0.9 p.p. Ou seja, a consolidação nominal de 2019 foi apenas de metade da margem orçamental dada pelo ciclo económico, dividendos do BdP e redução de juros.

Para 2020 a previsão do OE para o saldo orçamental é de um superavit orçamental de 0.2%, o que, como já referido, implica um superavit sem “one-offs” de 0.6%. A passagem do superavit de 0.5% (sem “one-offs”) em 2019 para 0.6% em 2020 ocorre da seguinte forma: A receita sobe 0.3 p.p. Isto serve para melhorar o saldo orçamental em 0.1 p.p. e compensar a subida da despesa total em 0.2 p.p. (a despesa total mantém-se nos 43.3% PIB – contudo, sem “one-offs”, a despesa total de 2019 será de 42.7% e a despesa total de 2020 será de 42.9%). No entanto o governo prevê para 2020 que a despesa com prestações sociais se reduza em 0.2 p.p. do PIB, e em igual medida se reduza a despesa com juros também em 0.2. Isso permitirá um aumento das “outras despesas correntes” em 0.1 e um aumento do investimento público em 0.4. O investimento público ficará em 2019 em 1.9% PIB. Continuará abaixo dos 2% e abaixo dos 2.2% PIB de 2015. Para 2020 o governo prevê 2.3% PIB em investimento público.

Desde 2010 que a correção das contas públicas foi o grande desígnio do país. Entre 2010 e 2015 o défice nominal desceu cerca de 7 p.p. (passou de cerca de 10% para 3%). No gráfico 1 e no gráfico 2 é visível também a redução do défice estrutural, entre 2010 e 2015, que baixou de cerca de 8% para 2%. Uma redução de 6 p.p. do défice estrutural em 4 anos. Já entre 2016 e 2020 o saldo nominal melhorará cerca de 3.6 p.p. (passando de um défice de 3% para um superavit de 0.6%). O défice estrutural ter-se-á reduzido em 2 p.p.



Gráfico 1 – Evolução do déficit nominal (sem “one-offs”) e do déficit estrutural

(nota: valores positivos significa déficit e valores negativos significa superavit)

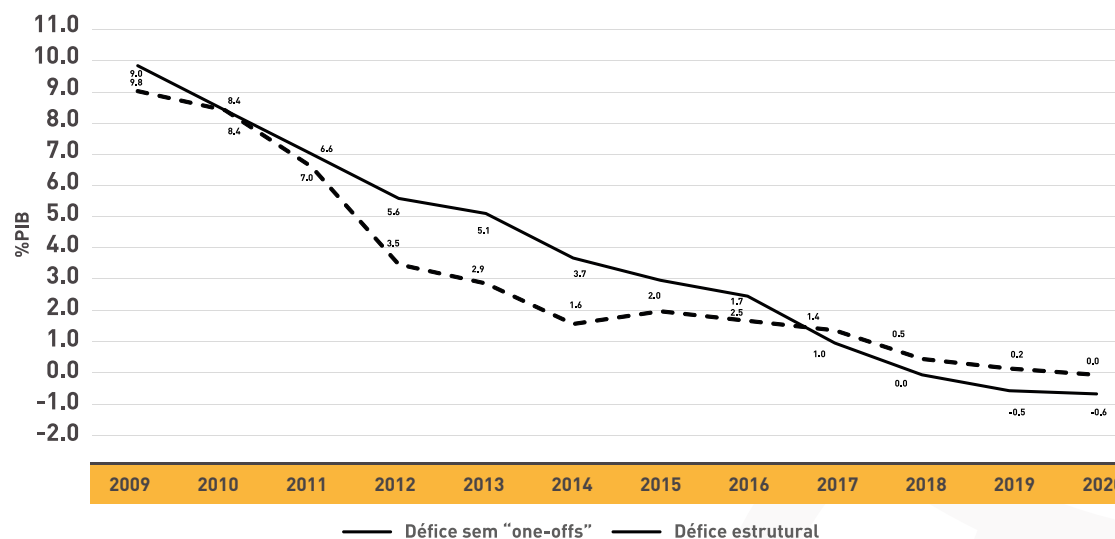
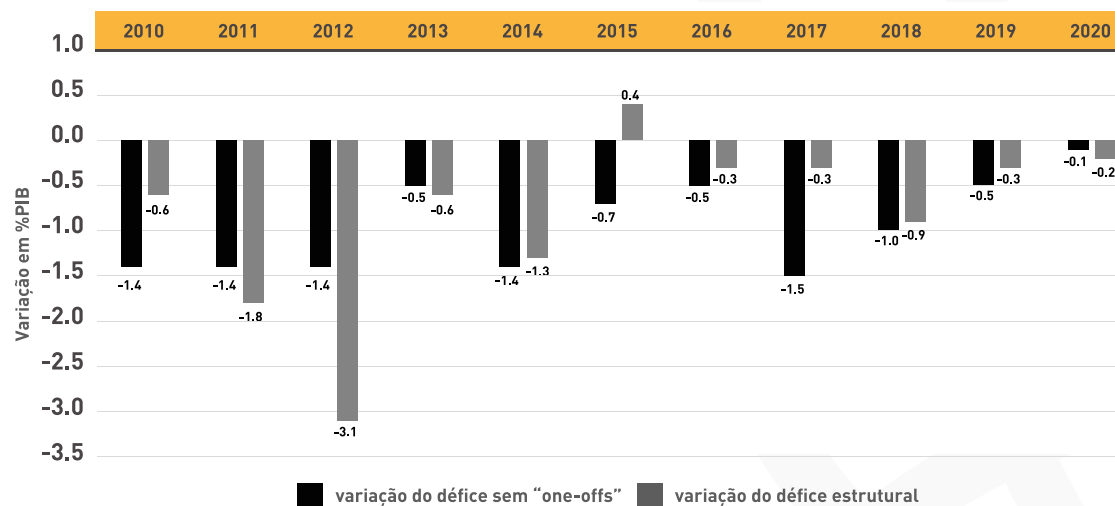


Gráfico 2 – Variação do déficit nominal (sem “one-offs”) e do déficit estrutural

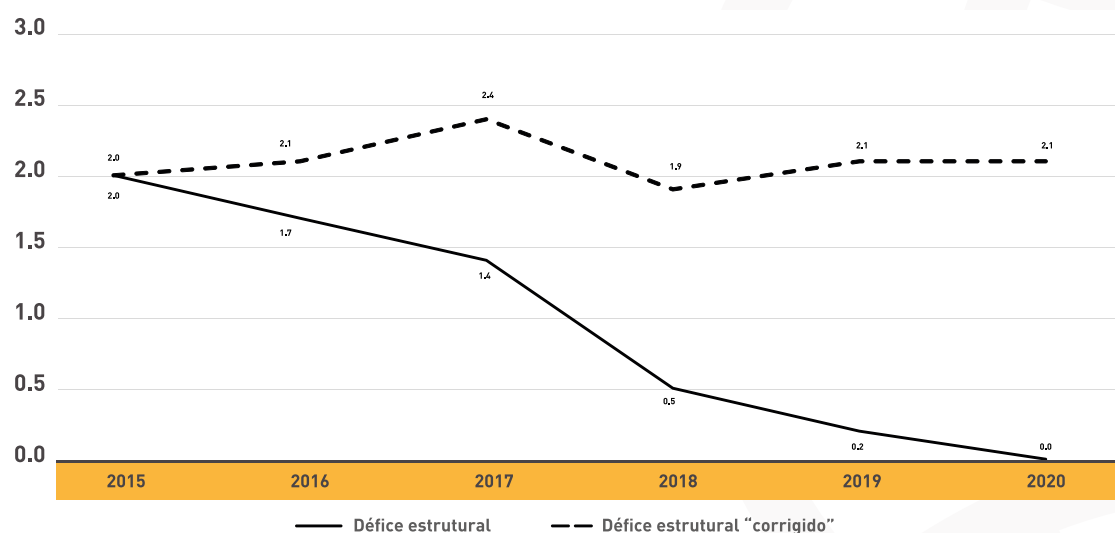




- A consolidação orçamental foi meramente nominal, conjuntural e que estruturalmente estamos pior

Em termos do défice estrutural teremos uma redução de um défice de 2% em 2015 para um saldo estrutural equilibrado. Mas se consideramos que há menos 1.6 p.p. de despesa com juros e mais 0.6 p.p. de receita por via dos dividendos do Banco de Portugal, temos que o défice estrutural “corrigido” (Gráfico 3) (ou seja, que não considere estes dois fatores), teria ficado em 2019 e em 2020 em torno de 2.1, ou seja, em ambos os anos, similar a 2015. Isso também é visível na evolução do saldo primário estrutural (isto é, o défice estrutural sem a despesa com juros – Gráfico 4). Depois de uma forte consolidação estrutural entre 2010 e 2014 (passando de um défice estrutural primário de 5.6% PIB para um superavit estrutural primário de 3.3%), o que tivemos nos últimos 4 anos foi a manutenção de um superavit estrutural primário em torno dos 2.5% a 3%. O que significa que a consolidação orçamental foi meramente nominal, conjuntural e que estruturalmente estamos pior.

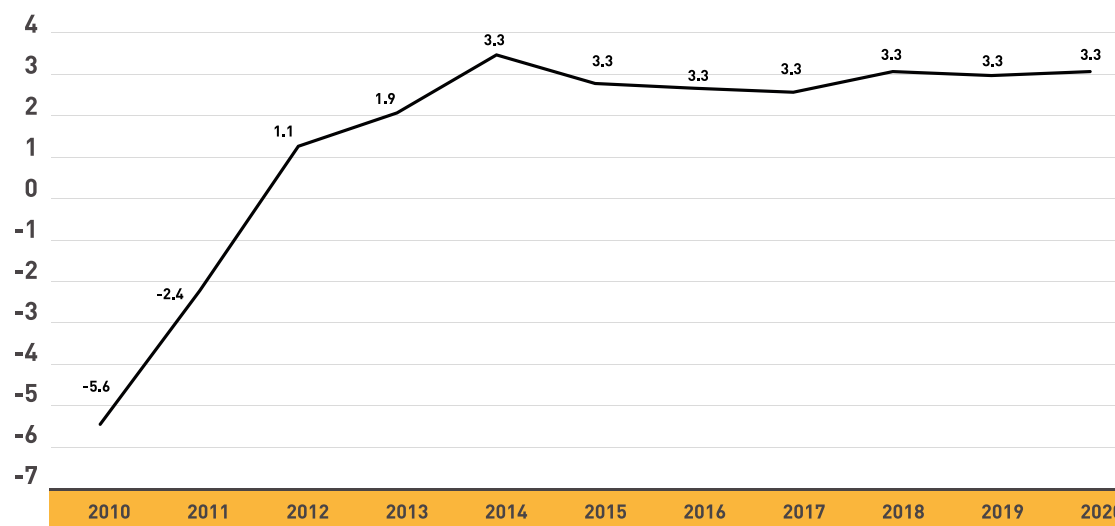
Gráfico 3 – Déficit estrutural sem redução juros e dividendos BdP





- Relativamente à dívida pública, o governo prevê uma descida para 119.2% do PIB em 2019 e para 116% do PIB para 2020

Gráfico 4 – Evolução do saldo primário estrutural (2010-2020)



Relativamente à dívida pública, o governo prevê uma descida para 119.2% do PIB em 2019 e para 116% do PIB para 2020. A dívida pública reduzir-se-á assim 3.2 p.p. em 2020. Recorde-se que em 2020 Portugal está obrigado, pelas regras Europeias, a reduzir a dívida pública em 5% da parte que exceda os 60% PIB. Isso significa que no mínimo a dívida tem de se reduzir em 2.96%. Assim se verifica que a “margem” para o OE é de “apenas” 0.25% PIB (sendo que se o superavit fosse inferior ao previsto para 2020 em 0.25%, então o défice estrutural agravar-se-ia em 2020 face a 2019).



- Em novembro, em contabilidade pública, as AP's registaram um superavit de 546 M€, fruto de um crescimento da receita em torno dos 4.5%

- As dívidas em atraso há mais de 90 dias estão em 1.1 mil M€, o que compara com os 700 M€ do final de 2018

EXECUÇÃO ORÇAMENTAL DE NOVEMBRO

Em novembro, em contabilidade pública, as AP's registaram um superavit de 546 M€, fruto de um crescimento da receita em torno dos 4.5%. Registe-se, contudo, que esse crescimento da receita é sobretudo receita fiscal, e que nesta, está muito concentrado na boa execução do IVA. Quer o IRS, quer sobretudo o IRC, tem crescimento muito reduzidos (sendo que no caso do IRC a cobrança de 2019 está abaixo do valor homólogo de 2018). A receita fiscal apresentou um crescimento de 3,5%, e contribuiu com 2,1 p.p. para a evolução registada. Refira-se que no IRS os reembolsos em 2019 são quase 400 M€ superiores aos de 2018. Também contribuiu de forma considerável as contribuições de segurança social, as quais apresentam um crescimento de 7 % (1 299,9 milhões de euros), cujo desempenho continua a traduzir, em parte, a evolução positiva do mercado de trabalho.

O aumento da despesa (em 3%) deveu-se, principalmente, ao crescimento das transferências correntes (3,3% e contributo de 1,4 p.p.) e das despesas com o pessoal (4,7% e contributo de 1,1 p.p.).

O passivo não financeiro das AP's situava-se em novembro de 2019 em cerca de 2.1 mil M€, mais 400 M€ que no final do ano de 2018. As dívidas em atraso há mais de 90 dias estão em 1.1 mil M€, o que compara com os 700 M€ do final de 2018. O setor da Saúde representa cerca de 850 M€ destas dívidas em atraso há mais de 90 dias, sendo que no final do ano passado tinha um valor de 500 M€. Já a administração regional e local tinha em novembro de 2019 dívidas em atraso de 165 M€, o que compara com os quase 200 M€ do final de 2018.



- A receita terá ainda de acelerar mais um pouco, mas existe alguma margem do lado da despesa

A tabela abaixo mostra a execução de novembro e compara com o valor previsto para o ano de 2019 constante do OE 2020, bem como com a execução de dezembro. A receita terá ainda de acelerar mais um pouco, mas existe alguma margem do lado da despesa (apesar de o pagamento do 14^o mês dos pensionistas ocorrer em dezembro).

Execução em Contabilidade Pública Novembro 2019						
Itens	Execução em Milhões €			Execução Dezembro de 2018	Execução em var. homol	
	Exec Novembro	Valor anual (OE/2020)	Diferença (obj para Dezembro)		Var homol Nov 2019	Obj 2019 (OE/2020)
Saldo AP's	546	-1 107	-1 653	-1 498	n.a	n.a
Receita AP's	79 472	89 627	10 155	9 309	4,5%	5,1%
Despesa AP's	78 926	90 734	11 808	10 808	3,0%	3,7%
Saldo Adm. Central	-3 086	-4 171	-1 085	-1 234	n.a	n.a
Saldo Seg. Social	3 112	2 436	-676	-307	n.a	n.a
Saldo Regional e Local	520	629	109	44	n.a	n.a
Despesa juros	7 759	8 224	465	429	-3,0%	-2,4%
Saldo primário	8 305	7 117	-1 188	-1 069	n.a	n.a
Despesa primária	71 167	82 510	11 343	10 379	3,7%	4,3%
Despesa de capital	4 765	6 076	1 311	1 141	6,0%	6,6%
Receita IRS	11 504	13 178	1 674	1 630	2,0%	2,1%
Receita IRC	4 965	6 337	1 372	1 227	-2,9%	-0,0%
Receita IVA	16 652	17 758	1 106	999	6,4%	6,5%
Despesa com pessoal	19 652	21 542	1 890	1 802	4,7%	4,5%



- Portugal tem problemas estruturais e conjunturais de formação

- Recursos usados com pouca utilidade

3. TEMA EXTRA

Pedro Braz Teixeira

TSU E VERBAS PARA FORMAÇÃO

A queda do muro de Berlim, há 30 anos, veio expor as enormes deficiências estruturais na educação e formação em Portugal, por comparação com os países do Leste Europeu.

A recente queda da taxa de desemprego, para níveis da taxa natural de desemprego (entre 6% e 7%), agravaram aquele problema, em termos conjunturais, reforçando a necessidade de alterações profundas na forma como a formação é realizada no nosso país.

Dos 34,75% de taxa total da Taxa Social Única (TSU) 1,74% estão consignados à formação. Para 2020, isto deveria representar 1,1 mil milhões de euros.

Em 2018, o IEFP tinha uma dotação total de 853 milhões de euros, mas acabou por despender apenas 646 milhões, 153 milhões (24% do total) em “gestão e organização interna”, uma percentagem provavelmente excessiva. Mais significativo é que muita da formação não terá sido útil, nem para os formandos nem para as empresas.

Em resumo, existem recursos muito avultados consignados à formação e não só não têm sido plenamente utilizados, como não o têm sido da forma mais proveitosa.



- A economia portuguesa piorou em termos de competitividade

OBSTÁCULOS À COMPETITIVIDADE PORTUGUESA

Ricardo Ferraz³

Os decisores políticos têm hoje à sua disposição diversos relatórios sobre competitividade que são produzidos por um conjunto de instituições internacionais. O mais conhecido, ou pelo menos aquele que é mais divulgado, é o “The Global Competitiveness Report” do World Economic Forum (WEF). Mas existe também, por exemplo, o “World Competitiveness Ranking” do Institute for Management Development (IMD) e o “Doing Business” do World Bank (WB).

As últimas versões destes relatórios não revelaram dados positivos sobre Portugal. Como se observa no Quadro 1, o nosso país estagnou no 34.º lugar no ranking do WEF, ao passo que nos do IMD e WB desceu para o 39.º lugar. A economia portuguesa piorou em termos de competitividade.

Quadro 1: Posições de Portugal nos rankings da competitividade

	WEF	IMD	WB
2018	34.º lugar (em 140)	33.º lugar (em 63)	34.º lugar (em 190)
2019	34.º lugar (em 141)	39.º lugar (em 63)	39.º lugar (em 190)
Conclusão	=	↓	↓

Fontes: “The Global Competitiveness Report, 2019”; “IMD World Competitiveness ranking, 2019”; “Doing Business 2020”.

³ Economista, investigador e docente do ensino superior. Afiliações: GHES/CSG/Instituto Superior de Economia e Gestão (ISEG), Universidade de Lisboa. Universidade Lusófona de Humanidades e Tecnologias (DREAMS/ULHT). Instituto Superior de Engenharia de Coimbra (ISEC), Instituto Politécnico de Coimbra (IPC).



- Portugal atrás da Polónia, Cazaquistão, Eslovénia e Turquia

- Burocracia do Estado pesa nos ombros de quem realiza negócios em Portugal

Se no ranking do IMD, Portugal passou a estar atrás de nações como a Polónia e o Cazaquistão, já no do WB foi ultrapassado, por exemplo, pela Eslovénia e Turquia. É por isso fundamental reflectir acerca do que pode ser melhorado.

Importa, no entanto, destacar que cada uma das instituições - WEF, IMD e WB - calcula a competitividade de forma distinta utilizando um leque alargado de indicadores. Assim, recorrendo às informações que constam nos referidos relatórios é possível construir um quadro com os principais factores que estão a causar constrangimentos à competitividade portuguesa. Para facilitar a análise faz sentido agrupar esses factores em três categorias:

Quadro 2: Factores que causam constrangimentos à competitividade portuguesa

(1) Estado	(2) Empresas	(3) Trabalho
Excesso de burocracia	Dificuldades de acesso ao crédito	Falta de qualificações
Impostos e dívida pública elevados	Fraca protecção dos investidores	Mercado laboral rígido e insuficientes incentivos à meritocracia

Fontes: Construído recorrendo às informações que constam no "The Global Competitiveness Report, 2019), no IMD ("IMD World Competitiveness ranking, 2019"), e no WB ("Doing Business 2020").

Na categoria (1) consta a **burocracia do Estado que pesa nos ombros de quem realiza negócios em Portugal**; a par da conhecida instabilidade legislativa em matéria fiscal que só gera confusão. Seguem-se os impostos, isto é uma **carga fiscal que tem vindo**



- Dificuldades de acesso ao crédito

- É urgente mais investimento (público e privado) na educação e formação

a crescer ao longo dos anos e que onera as empresas e as famílias⁴. Também a elevada dívida pública é um problema; os juros representam um encargo que é pago por toda a economia.

Na categoria (2) surgem as **dificuldades de acesso ao crédito sentidas pelas empresas; o que contribui para travar investimentos importantes** penalizando o desenvolvimento português. Também a protecção dos investidores, nomeadamente dos pequenos, é algo que continua a carecer de melhorias apesar dos recentes desenvolvimentos realizados no âmbito da transposição da Directiva dos Mercados e Instrumentos Financeiros II (DMIF II). É indispensável termos supervisores e auditores mais exigentes e rigorosos.

Por último, na categoria (3), encontram-se as qualificações da população que deveriam ser mais elevadas por forma a aumentar a produtividade do factor trabalho; **é urgente mais investimento (público e privado) na educação e formação para termos mão-de-obra mais produtiva**. Já o mercado laboral português continua a ser considerado rígido em comparação com o de outros países, o que não beneficia a contratação. Por outro lado, têm de existir **mais incentivos à meritocracia no trabalho** (exemplos: remunerações e prémios em função da produtividade).

Com o presente artigo pretende-se dar um pequeno contributo para a discussão sobre o tema crucial da competitividade. Se nos queremos desenvolver economicamente e se ambicionamos convergir de forma robusta com os melhores, então é certo que não nos podemos acomodar. A economia portuguesa precisa urgentemente de verdadeiras reformas estruturais que a tornem mais competitiva e que impulsionem o seu crescimento.

⁴ No esboço do Orçamento do Estado para 2020 que o Governo enviou para Bruxelas (versão mais recente publicada na página da Comissão Europeia a 17 de Dezembro) constam explicitamente os valores do indicador “Carga Fiscal” (ver Tabela 10, página 9, rubrica “Tax Burden”: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/2020_dbp_update_pt_en.pdf). Ora, não se entende o porquê de essa explicitação não ter sido realizada também no relatório do Orçamento do Estado para 2020 que deu entrada na Assembleia da República a 16 de Dezembro (o referido indicador poderia constar, por exemplo, no Quadro 3.2 da página 60 do relatório:



- Fed não deve subir taxas em 2020

4. MERCADOS FINANCEIROS

Com a economia americana a estabilizar, não se espera que a Reserva Federal dos EUA proceda a qualquer subida de taxas de juro de referência em 2020.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Jun-19	30-Set-19	31-Out-19	30-Nov-19	31-Dez-19
EUA	2,01	1,68	1,69	1,78	1,92
ALEMANHA	-0,33	-0,57	-0,41	-0,36	-0,19

Fonte: Bloomberg

A diminuição do diferencial de taxas de juro nos países periféricos da zona euro deveu-se principalmente à evolução na Alemanha, onde as taxas de juro deixaram de estar tão negativas.

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

País	30-Jun-19	30-Set-19	31-Out-19	30-Nov-19	31-Dez-19
ESPANHA	72	72	64	78	65
ITÁLIA	243	140	133	159	160
PORTUGAL	80	74	57	76	63

Fonte: Bloomberg



- Riscos militares a afectar petróleo já em 2020

A libra teve uma subida sensível, face aos resultados eleitorais, que prenunciam um esclarecimento rápido do Brexit.

Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Jun-19	30-Set-19	31-Out-19	30-Nov-19	31-Dez-19
EUR/USD	1,137	1.094	1,115	1,102	1,123
CAD/USD	0,764	0.755	0,760	0,753	0,771
GBP/USD	1,270	1,229	1,294	1,293	1,326
CHN/USD	6,86	7,138	7,051	7,031	6,961

Fonte: Bloomberg

No final do ano, isso ainda não era visível, mas riscos militares no início do ano levaram a subida acentuada dos preços do petróleo.

Matérias primas (nível)

Matéria-prima	30-Jun-19	30-Set-19	31-Out-19	30-Nov-19	31-Dez-19
Brent	66,6	61.9	60,2	62,4	66,0
Gás Natural	2,3	2.4	2,6	2,3	2,2
Ouro	1 409,5	1,497.1	1 512,9	1 463,9	1 522,8

Fonte: Bloomberg



- Maior optimismo accionista

A estabilização dos dados económicos e a perspectiva de resolução – para já – da guerra comercial impulsionaram os mercados bolsistas.

Mercados bolsistas (taxas de variação)

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

Fonte: Bloomberg



5. AGENDA

Data	Evento	Expectativa/observações
8-Jan	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Nov)	
9-Jan	Comércio Internacional (Nov)	
9-Jan	Produção Construção (Nov)	
9-Jan	Vol. Negócios Indústria (Nov)	
10-Jan	Perspectivas de Exportação de Bens – 1ª Previsão (2020)	
11-Jan	Eleições PSD	
13-Jan	Vol. Negócios Serviços (Nov)	
13-Jan	Inflação (Dez)	
15-Jan	Actividade turística (Nov)	
23-Jan	Reunião BCE	Manutenção das taxas
24-Jan	Inquérito de Conjuntura ao Investimento (2S19)	
26-Jan	Eleições CDS	
29-Jan	Reserva Federal dos EUA	Manutenção das taxas
29-Jan	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Dez)	
30-Jan	Inquéritos de Conjuntura (Jan)	
30-Jan	Produção Industrial (Dez)	
30-Jan	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Dez)	
31-Jan	Inflação – Estimativa Rápida (Jan)	
5-Fev	Estatísticas do Emprego (4T)	

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS