



**FORUM PARA A  
COMPETITIVIDADE**

**NOTA DE CONJUNTURA Nº 45**  
**JANEIRO DE 2020**

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade  
do Fórum para a Competitividade,  
inclui informação publicada até 31.01.2020

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:

**Jerónimo  
Martins**



## RESUMO EXECUTIVO

- Em Janeiro, o FMI revelou as suas previsões intercalares, com uma ligeira revisão em baixa das perspectivas. Há dois pontos a salientar: por um lado, parece haver, agora, menos riscos negativos mas, por outro, ainda não há muitos pontos de viragem visíveis nos dados macroeconómicos globais.
- Em Portugal, o PIB do 4º trimestre de 2019 deverá ter ficado entre os 1,7% e os 1,9% de crescimento homólogo, a que corresponde um crescimento trimestral entre 0,2% e 0,4%. Em qualquer dos casos, o PIB do conjunto do ano ter-se-á fixado nos 1,9%.
- Segundo o Inquérito de Conjuntura ao Investimento, o investimento empresarial em termos nominais deverá apresentar um crescimento de 3,6% em 2020, muito semelhante aos 3,8% de 2019.
- Até Novembro de 2019, o saldo externo diminuiu para apenas 1209 milhões de euros, face a 3415 milhões no período homólogo, com deterioração na balança de bens (1622 milhões) e diminuição do excedente da balança de serviços (507 milhões).
- As empresas exportadoras de bens perspectivam um crescimento nominal de 2,1% das suas exportações em 2020, uma desaceleração face aos 4,0% anteriormente antecipadas para 2019.
- Nas últimas semanas saíram vários alertas sobre o OE2020 e sobre as Finanças Públicas Portuguesas. Para além disso, não é verdade que haja um reforço na Saúde: o montante previsto para 2020 para o SNS é inferior à execução de 2019 em 121 M€; nos mapas do governo, o SNS vê a sua despesa aumentar apenas 2,0%, enquanto que a despesa primária aumenta 4,2%.
- Portugal tem um duplo problema de ter demasiado emprego nas microempresas (com menos de 10 trabalhadores): porque está claramente acima da média europeia; porque, no nosso país, as microempresas têm uma produtividade muito inferiores à das outras. Se Portugal tivesse uma distribuição do emprego por dimensão das empresas em linha com a média da UE, poderíamos ter um PIB cerca de 15% superior ao actual.

# ÍNDICE

## 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

FMI menos pessimista \_\_\_\_\_ 5

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB do 4º trimestre \_\_\_\_\_ 6

Investimento estável \_\_\_\_\_ 6

Saldo externo positivo \_\_\_\_\_ 7

Perspectivas de Exportação de Bens \_\_\_\_\_ 8

Orçamento de Estado 2020 \_\_\_\_\_ 9

## 3. TEMA EXTRA

Dimensão das empresas e PIB \_\_\_\_\_ 11

4. MERCADOS FINANCEIROS \_\_\_\_\_ 14

5. AGENDA \_\_\_\_\_ 17



## - Ponto de viragem poderá estar próximo

### 1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Pedro Braz Teixeira <sup>1</sup>

#### FMI MENOS PESSIMISTA

Em Janeiro, o FMI revelou as suas previsões intercalares<sup>2</sup>, com uma ligeira revisão em baixa das perspectivas, sobretudo devido às economias emergentes. Há dois pontos a salientar: por um lado, parece haver, agora, menos riscos negativos mas, por outro, ainda não há muitos pontos de viragem visíveis nos dados macroeconómicos globais.

Mesmo assim, registe-se, no lado positivo, alguma estabilização e trégua no conflito comercial entre os EUA e a China e uma forte redução na probabilidade de um Brexit sem acordo.

Do lado negativo, e mais recente, temos o vírus Corona na China, que ameaça a economia deste país e, por essa via, muitos outros.

#### NEGOCIAÇÕES DO BREXIT

Ao longo de 2020, as negociações do Brexit deverão representar um tema de grande atenção dos mercados. Nesse sentido, remetemos os nossos leitores para o artigo de Luís Mira Amaral sobre o assunto, publicado nas nossas Perspectivas Empresariais, nº8, pp. 34-49<sup>3</sup>.

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

<sup>2</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEQ/Issues/2020/01/20/weo-update-january2020>

<sup>3</sup> [http://forumcompetitividade.org/wp-content/uploads/2020/01/Trimestral\\_8\\_3.pdf](http://forumcompetitividade.org/wp-content/uploads/2020/01/Trimestral_8_3.pdf)



**- PIB de 2019 deve ser de 1,9%**

**- Perspectivas de investimento para 2020 semelhantes às de 2019**

## 2. CONJUNTURA NACIONAL

### PIB DO 4º TRIMESTRE

O PIB do 4º trimestre de 2019 deverá ter ficado entre os 1,7% e os 1,9% de crescimento homólogo, a que corresponde um crescimento trimestral entre 0,2% e 0,4%. Em qualquer dos casos, o PIB do conjunto do ano ter-se-á fixado nos 1,9%, um valor idêntico ao crescimento homólogo do 2º e 3º trimestres.

No 3º trimestre, já se tinha registado um abrandamento do crescimento em cadeia, sobretudo devido ao comércio externo, que deverá ter prosseguido no trimestre seguinte. Como vimos repetindo, as economias avançadas estão a viver uma desaceleração devido à finalização do ciclo económico, do que qual resulta, inevitavelmente, este abrandamento da actividade a que vimos assistindo.

### INVESTIMENTO ESTÁVEL

Segundo o Inquérito de Conjuntura ao Investimento, o investimento empresarial em termos nominais deverá apresentar um crescimento de 3,6% em 2020, muito semelhante aos 3,8% de 2019. Estes valores não são directamente comparáveis com os valores das Contas Nacionais, mas permitem antever uma estabilização do investimento.

De 2019 para 2020, entre os objectivos do investimento perspectiva-se um aumento da importância relativa do investimento orientado para a substituição, enquanto o peso relativo do investimento associado à extensão da capacidade de produção e à racionalização e reestruturação deverá diminuir. O principal factor limitativo ao investimento empresarial foi a deterioração das perspectivas de venda.



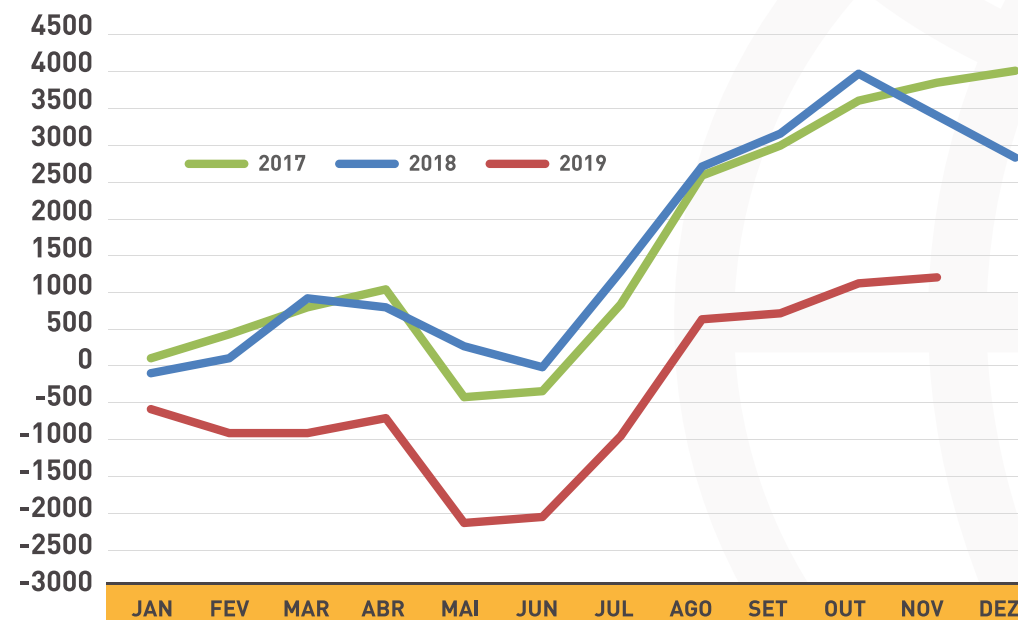
**- Forte redução do  
excedente externo**

Em suma, os empresários também antecipam um arrefecimento da economia e vêm poucas razões para expandir o potencial produtivo.

**SALDO EXTERNO POSITIVO**

Até Novembro de 2019, o saldo externo diminuiu para apenas 1209 milhões de euros, face a 3415 milhões no período homólogo, com deterioração na balança de bens (1622 milhões) e diminuição do excedente da balança de serviços (507 milhões). Foi uma evolução não tão negativa como no mês homólogo de 2018, o que deverá permitir um modesto excedente para o conjunto do ano.

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



Fonte: Banco de Portugal



## - Desaceleração das exportações

### PERSPECTIVAS DE EXPORTAÇÃO DE BENS

As empresas exportadoras de bens perspectivam um crescimento nominal de 2,1% das suas exportações em 2020 (excluindo os Combustíveis e lubrificantes, o aumento esperado é de 1,7%), uma desaceleração face às perspectivas indicadas para 2019 no inquérito anterior (+4,0%, tanto para o total das exportações como para o total sem Combustíveis e lubrificantes).

Aqui, de novo, estes valores não são directamente comparáveis aos das Contas Nacionais, mas é relevante a sinalização de desaceleração aqui indicada.





## ORÇAMENTO DE ESTADO 2020

Joaquim Miranda Sarmiento<sup>4</sup>

**- Nas últimas semanas saíram vários alertas sobre o OE2020 e sobre as Finanças Públicas Portuguesas**

### Alertas das entidades

Nas últimas semanas saíram vários alertas sobre o OE2020 e sobre as Finanças Públicas Portuguesas. Tivemos o relatório do Conselho de Finanças Públicas (CFP), a versão final do relatório da UTAO e as recomendações da Comissão Europeia.

A principal crítica do CFP é que este crescimento económico tem servido para reduzir o défice nominal e a dívida pública, mas que este crescimento resulta de uma conjuntura externa favorável e da absorção dos níveis anormalmente altos de desemprego que a crise 2008-2013 gerou. Não tem havido aumentos de produtividade que mostrem uma economia mais competitiva e robusta.

Depois, alerta que nos cálculos do CFP, existe um risco de afastamento das regras Europeias, nomeadamente no que diz respeito ao défice estrutural e ao objetivo de médio prazo de um saldo estrutural equilibrado. O CFP também alerta que a despesa sobe bastante mais do que é determinado pelo “benchmark” de despesa seguindo as regras Europeias.

De facto, o crescimento da despesa primária será de 4.2%, quando o máximo permitido pelas regras Europeias seria de 1.7%, sendo que a Comissão, quando se depara com um desvio superior a 0.5%, considera isso como um “risco de desvio significativo”.

---

<sup>4</sup>ISEG, Universidade de Lisboa.



**- A Comissão Europeia continua a apontar um risco significativo de desvio e pede ao governo reformas em matéria orçamental**

**- Carga fiscal em máximos da história recente**

**- O montante previsto para 2020 para o SNS é inferior à execução de 2019 em 121 M€**

A avaliação da Comissão Europeia vai no mesmo sentido. A Comissão continua a apontar um risco significativo de desvio e pede ao governo reformas em matéria orçamental. Já aqui escrevi isso várias vezes, a última das quais depois de um relatório do Tribunal de Contas do mês passado, fortemente crítico da falta de empenho do governo na reforma das Finanças Públicas, iniciada em setembro de 2015 com a nova Lei de Enquadramento Orçamental.

No relatório da UTAO é referido que: “O conceito de carga fiscal usado pelo Ministério das Finanças na proposta orçamental não corresponde ao utilizado pelo INE e pela Comissão Europeia”. Diz ainda que “o conceito de carga fiscal utilizado pelo Ministério das Finanças no Projeto de Plano Orçamental para 2020 de dezembro não corresponde ao utilizado habitualmente pelo INE [Instituto Nacional de Estatística] e pela CE [Comissão Europeia], por não incluir os impostos sobre a produção e a importação cobrados em Portugal a favor do orçamento da UE [União Europeia]”. A carga fiscal será de 35% em 2019 e de 35.3% em 2020. Mas, dizem ainda os peritos do Parlamento: “se adicionalmente se considerar a receita de impostos e contribuições sociais que não se encontrava especificada nas medidas de política orçamental, o aumento da carga fiscal em 2020 subjacente à proposta de OE2020 afigura-se ainda maior, colocando-a em 35,4% do PIB, que é “o patamar mais elevado da história recente”.

### Contas da saúde

No relatório da UTAO é também referido que o “reforço orçamental” propagandeado pelo governo, de mais 930 M€, não se traduz em mais recursos para a Saúde. Não haverá um aumento real do financiamento do SNS. O tal aumento que o governo fala é sempre comparado com a dotação inicial de 2019 e não com a execução. Na realidade, o montante previsto para 2020 para o SNS é inferior à execução de 2019 em 121 M€.



**- Portugal tem  
demasiado emprego  
nas microempresas**

Nos mapas do governo o SNS vê a sua despesa aumentar 2%, enquanto que a despesa primária aumenta 4.2%.

O SNS continuará sujeito a 3 grandes desafios e constrangimentos: 1) Subfinanciamento crónico; 2) Gestão centralizada e muito rígida dos recursos humanos; 3) Incapacidade de resposta agravando as desigualdades sociais e os gastos das famílias com a saúde.

### **3. TEMA EXTRA**

Pedro Braz Teixeira

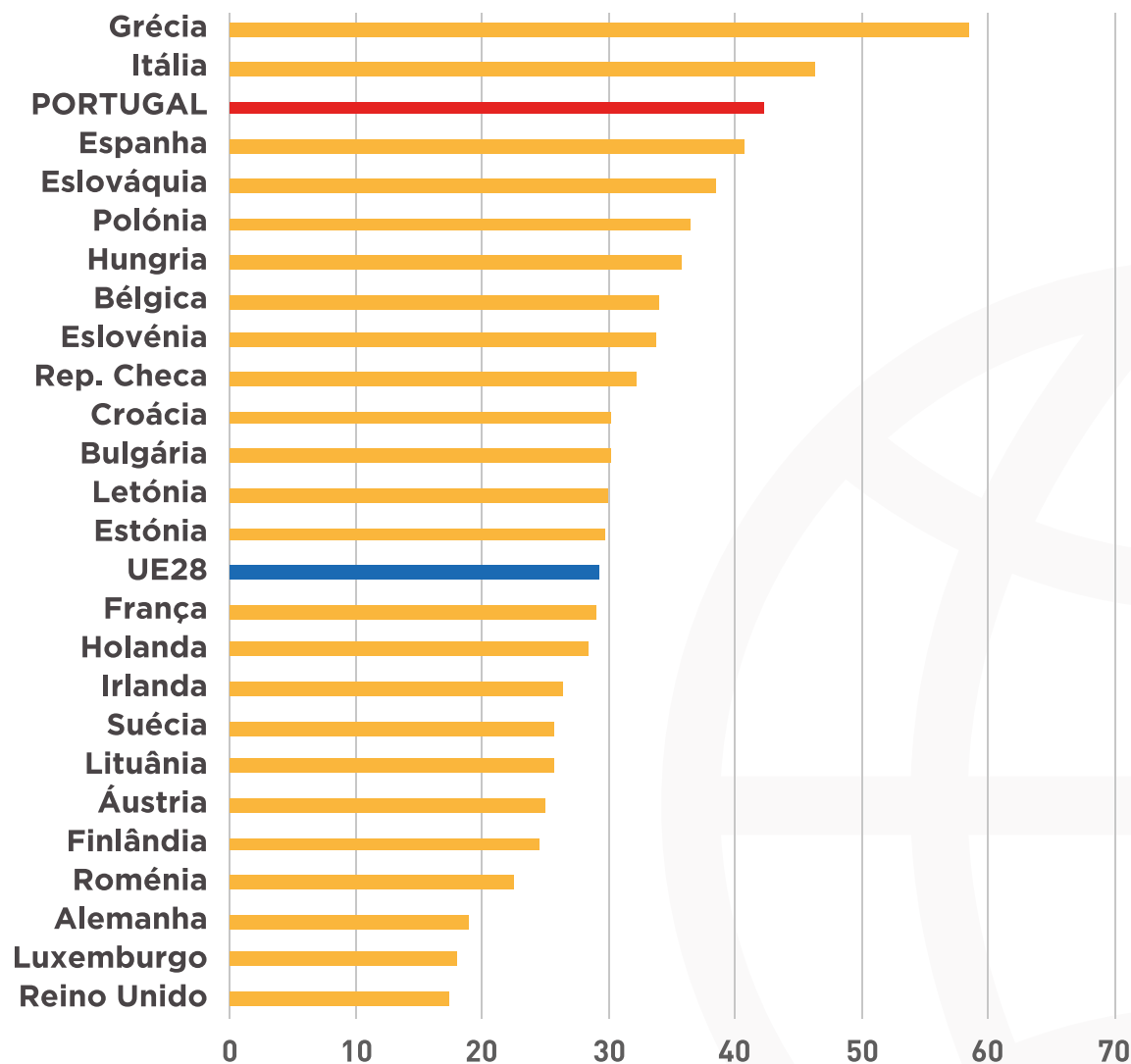
#### **DIMENSÃO DAS EMPRESAS E PIB**

Portugal tem um duplo problema de ter demasiado emprego nas microempresas (com menos de 10 trabalhadores): porque está claramente acima da média europeia; porque, no nosso país, as microempresas têm uma produtividade muito inferiores à das outras.

Como se pode ver no gráfico abaixo, as microempresas portuguesas têm uma das mais elevadas taxas de emprego da UE (42% do total), só ultrapassados pelo caso da Grécia e da Itália, o que não é nada bom sinal. Se olharmos para outras economias, quer do mesmo nível de desenvolvimento, quer com mercado de trabalho de dimensão semelhante, verificamos que o peso das microempresas é claramente menor.



Peso do emprego nas microempresas (% do total)



Fonte: Eurostat, News Release 201/2015, Nov-15.



**- Podíamos ter um PIB  
cerca de 15% superior  
ao actual**

Se Portugal tivesse uma distribuição do emprego por dimensão das empresas em linha com a média da UE, poderíamos ter um PIB cerca de 15% superior ao actual, o que mostra bem o que temos a ganhar em resolver este problema. Há dois ganhos a considerar: o emprego em empresas de maior dimensão é, em geral, mais produtivo; estes ganhos de produtividade, em Portugal, são muito mais significativos, cerca do dobro da média da UE.

Assim, tudo o que possa ser feito para as empresas portuguesas ganharem dimensão é muito bem-vindo e deverá ser estimulado.



## - Vírus provoca fuga para segurança

### 4. MERCADOS FINANCEIROS

O vírus com origem na China provocou um movimento de fuga de capitais para activos seguros, conduzindo à subida do seu preço, com a concomitante descida de taxas de juro, quer nos EUA, quer na Alemanha.

#### Taxas de juro a 10 anos (nível)

País	30-Jun-19	30-Sep-19	30-Nov-19	31-Dez-19	31-Jan-20
EUA	2,01	1,68	1,78	1,92	1,51
ALEMANHA	-0,33	-0,57	-0,36	-0,19	-0,43

Fonte: Bloomberg

As eleições regionais em Itália afastaram os receios de queda do governo, permitindo um estreitar o diferencial de taxas de juro deste país.

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

País	30-Jun-19	30-Sep-19	30-Nov-19	31-Dez-19	31-Jan-20
ESPANHA	72	72	78	65	67
ITÁLIA	243	140	159	160	137
PORTUGAL	80	74	76	63	70

Fonte: Bloomberg



## - Vírus da China afecta câmbio

## - A diminuição de actividade na China afectou petróleo

O vírus corona levou a significativas oscilações do câmbio da China, mais estabilizadas no final do mês.

### Taxas de câmbio (nível)

Moedas	30-Jun-19	30-Set-19	30-Nov-19	31-Dez-19	31-Jan-20
EUR/USD	1,137	1.094	1,102	1,123	1,109
CAD/USD	0,764	0.755	0,753	0,771	0,755
GBP/USD	1,270	1,229	1,293	1,326	1,321
CHN/USD	6,86	7,138	7,031	6,961	6,998

Fonte: Bloomberg

No petróleo e muitas outras matérias primas houve uma sensível queda de preços, devido à diminuição de actividade na China, o maior consumidor mundial deste produtos.

### Matérias primas (nível)

Matéria-prima	30-Jun-19	30-Set-19	30-Nov-19	31-Dez-19	31-Jan-20
Brent	66,6	61.9	62,4	66,0	58,2
Gás Natural	2,3	2.4	2,3	2,2	1,8
Ouro	1 409,5	1,497.1	1 463,9	1 522,8	1 589,2

Fonte: Bloomberg



## - Tecnológicas destacam-se

Mercados accionistas não tiveram o habitual “efeito de Janeiro”, com excepção das chamadas empresas tecnológicas, que surpreenderam nos resultados.

### Mercados bolsistas (taxas de variação)

Moedas	30-Jun-19	30-Set-19	30-Nov-19	31-Dez-19	31-Jan-20
Dow Jones	7,2%	1,6%	3,7%	1,7%	-1,0%
S&P 500	6,9%	1,2%	3,4%	2,9%	-0,2%
NASDAQ 100	7,6%	-0,1%	4,0%	3,9%	3,0%
STOXX 600	4,3%	3,2%	2,7%	2,1%	-1,2%
STOXX 50	5,9%	3,5%	2,8%	1,1%	-2,8%
FTSE 100	3,7%	3,0%	1,4%	2,7%	-3,4%
DAX	5,7%	3,7%	2,9%	0,1%	-2,0%
CAC40	6,4%	2,9%	3,1%	1,2%	-2,9%
MIB	7,2%	3,3%	2,5%	1,1%	-1,1%
IBEX35	2,2%	4,2%	1,0%	2,1%	-1,9%
PSI20	1,9%	1,0%	0,2%	1,7%	0,7%

Fonte: Bloomberg





## 5. AGENDA

<b>Data</b>	<b>Evento</b>	<b>Expectativa/observações</b>
5-Fev	Estatísticas do Emprego (4T)	
7-Fev	Comércio Internacional (Dez)	
10-Fev	Produção Construção (Dez)	
10-Fev	Vol. Negócios Indústria (Dez)	
11-Fev	Vol. Negócios Serviços (Dez)	
12-Fev	Inflação (Jan)	
14-Fev	PIB – Estimativa Rápida (4T)	Entre 1,7% e 1,9%
14-Fev	Índice de Custo do Trabalho (4T)	
14-Fev	Actividade turística (Dez)	
27-Fev	Inquéritos de Conjuntura (Fev)	
28-Fev	Inflação – Estimativa Rápida (Fev)	
28-Fev	PIB (4T)	Entre 1,7% e 1,9%
2-Mar	Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Jan)	
2-Mar	Produção Industrial (Jan)	
2-Mar	Vol. Negócios Comércio a Retalho (Jan)	
12-Mar	Reunião BCE	Manutenção das taxas
18-Mar	Reserva Federal dos EUA	Manutenção das taxas

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM  
DOS  
ENGENHEIROS