



**FORUM PARA A
COMPETITIVIDADE**

NOTA DE CONJUNTURA Nº 25
MAIO DE 2018

Esta Nota de Conjuntura, da responsabilidade
do Fórum para a Competitividade,
inclui informação publicada até 31.05.2018

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O PATROCÍNIO DE:



Alvarás: MAI n.º 22 A, 22 B, 22 C; IMPIC n.º 68711

NOTA DE CONJUNTURA, Nº 25, MAIO DE 2018

RESUMO EXECUTIVO

- No 1º trimestre de 2018, a economia da zona euro desacelerou de 2,8% para 2,5%, admitindo-se que a desaceleração possa prosseguir.
- Em Itália, a tentativa de nomeação de um ministro das finanças eurocético gerou significativos receios, que se traduziram em fortes subidas das taxas de juro, que também afectaram outros países periféricos, como o nosso.
- No 1º trimestre, o PIB de Portugal desacelerou de 2,4% para 2,1%, como esperado, mas com perspectivas de novos abrandamentos, pelo que actualizamos a nossa estimativa para entre 2,0% e 2,3% para o conjunto do ano. Um dos aspectos mais negativos desta evolução é que se registou de novo uma queda da produtividade.
- Neste mesmo período, a taxa de desemprego caiu para 7,9%, o valor mais baixo desde o 1º trimestre de 2009, enquanto o emprego cresceu 3,2%. Com o emprego a crescer a 3,2%, o PIB deveria estar a crescer a 4,5% e não a 2,1%, porque a produtividade deveria estar a crescer.
- No 1º trimestre de 2018, o Índice de Custo do Trabalho caiu 1,5%, quando no trimestre precedente tinha subido 3,8%. A descida é generalizada a todos os sectores, com excepção da indústria, onde houve estagnação dos custos.
- No 1º trimestre de 2018, o saldo das balanças corrente e de capital foi de -78 milhões de euros, quase idêntico aos -67 milhões no período homólogo de 2017.
- A avaliação que a Comissão Europeia fez do Programa de Estabilidade coincide com as duas críticas principais que já aqui tínhamos feito: i) excesso de optimismo quanto ao crescimento económico para lá de 2019; ii) consolidação orçamental em termos estruturais muito aquém do necessário.
- Os mercados financeiros ficaram dominados pela incerteza vinda de Itália, que se traduziu também numa depreciação do euro.

ÍNDICE

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

Economia europeia a desacelerar _____ 5

Itália a brincar com o fogo _____ 5

2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB desacelera no 1º trimestre _____ 6

Nova queda do desemprego _____ 7

Custo do trabalho cai _____ 7

Inflação continua em queda _____ 9

Saldo externo quase nulo e inalterado _____ 10

Programa de Estabilidade, Semestre Europeu e avaliação da Comissão Europeia _____ 11

3. MERCADOS FINANCEIROS _____ 18

4. AGENDA _____ 21



- A economia da zona euro desacelerou de 2,8% para 2,5%

- Presidente italiano recusou ministro anti-euro

- Mas risco subiu e taxas de juro também, incluindo de outros países periféricos como Portugal

1. CONJUNTURA INTERNACIONAL

ECONOMIA EUROPEIA A DESACELERAR

Pedro Braz Teixeira ¹

No 1º trimestre de 2018, a economia da zona euro desacelerou para 2,5%, face a um crescimento homólogo de 2,8% no trimestre anterior. Outros indicadores entretanto divulgados apontam para que esta desaceleração se prolongue, pelo menos no trimestre corrente.

ITÁLIA A BRINCAR COM O FOGO

O Movimento 5 Estrelas e a Liga indicaram como ministro das Finanças um economista que defende a saída da Itália do euro, o que foi recusado pelo presidente, que decidiu formar um governo de iniciativa presidencial, liderado por Carlo Cotarelli, um ex-director do FMI.

No entanto, a dúvida instalou-se, até porque deverá haver novas eleições em breve (talvez em Julho) e não é claro qual será o novo resultado. Os mercados anteciparam o risco de redenominação da moeda (com a hipótese de dívida de curto prazo – Mini BOTs – ser usada como quase moeda) e penalizaram fortemente as taxas de juro italianas, que subiram para níveis registados há quatro anos. Os países periféricos também foram afectados por isto com subidas que, no caso português, colocaram as taxas ao nível de há 12 meses, destruindo as melhorias conquistadas desde então.

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



**- PIB desacelera com
abrandamento das
exportações, incluindo
de serviços**

**- Abrandamento deverá
prosseguir no 2º
trimestre**

2. CONJUNTURA NACIONAL

PIB DESACELERA NO 1º TRIMESTRE

No 1º trimestre de 2018, o PIB desacelerou de 2,4% para 2,1%. O consumo privado conheceu uma aceleração muito ligeira, de 2,0% para 2,1%, mas com uma composição mais favorável ao PIB português (menos bens duradouros e mais bens e serviços correntes). O investimento também acelerou ligeiramente, embora com movimento contraditórios: um excessivo aumento de existências e um abrandamento da construção, devido aos níveis excessivos de pluviosidade. É provável que nos próximos trimestres estes efeitos sejam ambos invertidos.

Contribuição para o crescimento do PIB (líquido de importações)

| Componente | 1T17 | 2T17 | 3T17 | 4T17 | 1T18 |
|-----------------|------|------|------|------|------|
| Consumo privado | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,6 |
| Consumo público | -0,1 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Investimento | 0,6 | 0,9 | 0,8 | 0,5 | 0,6 |
| Procura Interna | 0,8 | 1,2 | 1,2 | 0,8 | 1,1 |
| Exportações | 2,2 | 1,8 | 1,2 | 1,6 | 1,0 |
| PIB | 2,9 | 3,0 | 2,4 | 2,4 | 2,1 |

O que desacelerou mais claramente foram as exportações, incluindo as de turismo, a afectar também o 2º trimestre. Outros indicadores também apontam para novo abrandamento posterior pelo que revimos a nossa previsão para o conjunto do ano, de um crescimento entre 2,2% e 2,5%, para entre 2,0% e 2,3%.



- Desemprego caiu para 7,9%, o valor mais baixo desde o 1º trimestre de 2009

- Emprego cresceu 3,2% em termos homólogos

- Com o emprego a crescer a 3,2%, o PIB deveria estar a crescer a 4,5%

- Queda generalizada do custo do trabalho

A OCDE acaba de rever em baixa a previsão de crescimento de Portugal, para 2,2% em 2018 e 2019, em linha com os últimos dados.

NOVA QUEDA DO DESEMPREGO

No 1º trimestre de 2018, a taxa de desemprego diminuiu para 7,9%, face a 8,1% no trimestre anterior e 9,1% no trimestre homólogo. Este é agora o valor mais baixo desde o 1º trimestre de 2009 e muito próximo dos 7,2% registados antes de se ter instalado a crise internacional.

A população desempregada, de 410,1 mil pessoas, diminuiu 2,8% face ao trimestre anterior e 21,7% relação ao trimestre homólogo. A população empregada, de 4806,7 mil pessoas, quase não subiu no trimestre e teve um aumento homólogo de 3,2% (mais 148,6 mil).

Um dos aspectos mais negativos desta evolução é que se registou de novo uma queda da produtividade, com o PIB a crescer menos do que o emprego, devido à baixa qualidade dos empregos criados. Com o emprego a crescer a 3,2%, o PIB deveria estar a crescer a 4,5%.

CUSTO DO TRABALHO CAI

No 1º trimestre de 2018, o Índice de Custo do Trabalho caiu 1,5%, quando no trimestre precedente tinha subido 3,8%. A descida é generalizada a todos os sectores, com excepção da indústria, onde houve estagnação dos custos.



Índice de Custo do trabalho, variação homóloga

| | 1T17 | 2T17 | 3T17 | 4T17 | 1T18 |
|--------------------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| Total da economia | 3,1 | 2,9 | -1,1 | 3,8 | -1,5 |
| Sector privado | 4,1 | 1,5 | 0,6 | 0,5 | -1,9 |
| Indústria | 4,7 | 2,5 | 1,9 | 1,3 | 0,0 |
| Construção | 3,9 | -0,3 | -1,5 | 0,6 | -2,3 |
| Serviços | 3,8 | 1,3 | 0,2 | 0,1 | -3,1 |
| Sector público | 1,8 | 4,6 | -3,2 | 8,7 | -0,9 |

Fonte: INE

Na verdade, a diminuição dos custos no sector público “foi explicado, em parte, pela alteração no perfil de pagamento do subsídio de Natal, que em 2018 será pago integralmente no mês de novembro, o que não ocorreu em 2017 (quando 50% deste subsídio foi pago em regime de duodécimos e o remanescente no mês de novembro)”².

Mais ainda, a diminuição do custo do trabalho no sector privado resulta essencialmente do aumento do número de horas trabalhadas, que decorre da melhoria da situação económica, enquanto no sector público houve uma diminuição do número de horas efectivamente trabalhadas.

- A diminuição do custo do trabalho no sector privado resulta essencialmente do aumento do número de horas trabalhadas

² https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdestboui=315237787&DESTAQUESmodo=2



- A contenção salarial em simultâneo com uma queda continuada da taxa de desemprego é uma boa notícia para a competitividade da economia

- A taxa de inflação caiu de 1,5% em Dezembro para 1,0% em Maio

Índice de Custo do trabalho, variação homóloga, 1º trimestre de 2018

| | Total | Custo médio por trabalhador | Horas efectivamente trabalhadas por trabalhador |
|--------------------------|-------------|-----------------------------|---|
| Total da economia | -1,5 | -1,0 | 0,3 |
| Sector privado | -1,9 | 0,6 | 2,6 |
| Indústria | 0,0 | 1,5 | 1,5 |
| Construção | -2,3 | 0,7 | 3,1 |
| Serviços | -3,1 | -0,1 | 3,1 |
| Sector público | -0,9 | -3,1 | -2,3 |

Fonte: INE

A contenção salarial em simultâneo com uma queda continuada da taxa de desemprego é uma boa notícia para a competitividade da economia (os salários representam metade do PIB, não são um custo insignificante como muitos erradamente supõem), mas também um pouco surpreendente. Uma explicação possível é que as empresas ainda têm memória da necessidade e quase impossibilidade de baixar salários durante a crise e não querem aumentar estes custos, que são praticamente irreversíveis.

INFLAÇÃO CONTINUA EM QUEDA

Depois de cair para 0,4% em Abril, a taxa de inflação subiu para 1,0% em Maio, revertendo os valores muito favoráveis dos meses precedentes, mas mantendo-se ainda claramente inferior ao valor registado no final de 2017. A inflação subjacente (excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos) teve uma variação favorável, tendo-se reduzido de 1,2% em Dezembro para 0,6% em Maio.

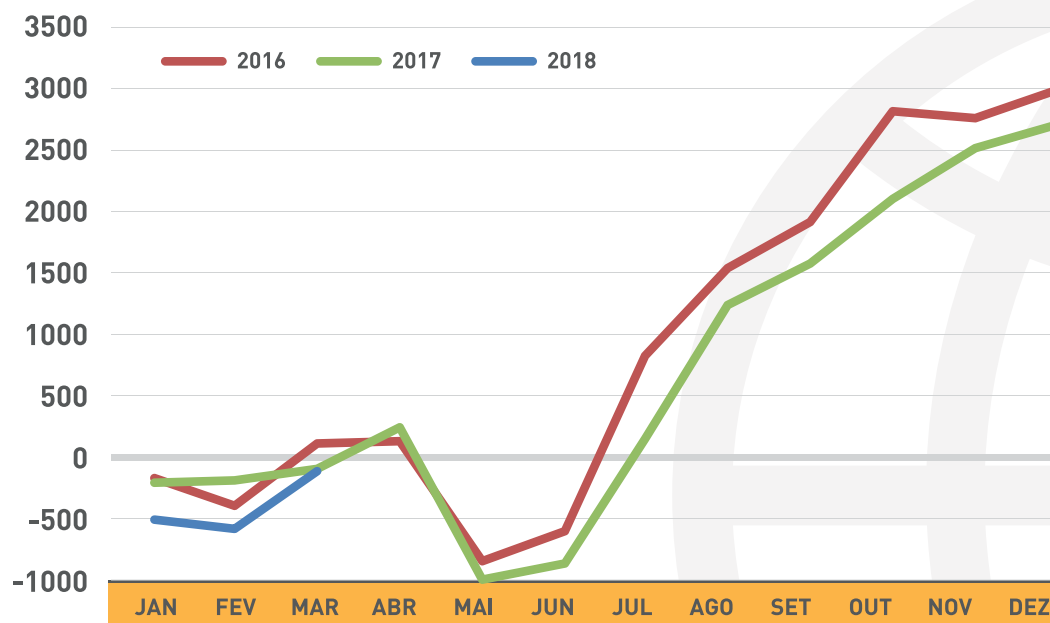


- Saldo externo praticamente nulo

SALDO EXTERNO QUASE NULO E INALTERADO

No 1º trimestre de 2018, o saldo das balanças corrente e de capital foi de -78 milhões de euros, quase idêntico aos -67 milhões no período homólogo de 2017, em que o aumento do défice da balança de bens foi compensado pelo aumento do excedente da balança de serviços.

Balanças corrente e de capital (milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

Como tínhamos chamado à atenção, não havia razões para mostrar preocupação com os valores negativos do início do ano.



**- A consolidação
orçamental que
assistimos é
meramente conjuntural**

PROGRAMA DE ESTABILIDADE, SEMESTRE EUROPEU E AVALIAÇÃO DA COMISSÃO EUROPEIA

Joaquim Miranda Sarmento³

Nos termos do Semestre Europeu , Portugal entregou em abril o Programa de Estabilidade 2018-2022. A organização do Semestre Europeu encontra-se descrita na tabela em anexo (no final desta seção).

Relativamente ao PE, tive oportunidade ([aqui](#) e [aqui](#)) de, uma vez mais, chamar a atenção para o fato que a consolidação orçamental que assistimos é meramente conjuntural.

Ao abrigo das regras da vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento, os Estados-Membros assumem o compromisso de seguir políticas orçamentais sólidas e de assegurar a respetiva coordenação, sendo estabelecido para cada país um objetivo orçamental de médio prazo (OMP).

³ ISEG, Universidade de Lisboa.

⁴ Nos termos do artigo 121º do TFUE, cada estado membro tem de apresentar à Comissão e ao Conselho, em abril de cada ano, um programa de estabilidade (no caso dos estados membros da área do euro) ou um programa de convergência (no caso dos estados membros não pertencentes à área do euro). Os programas de estabilidade têm de incluir, nomeadamente, o Objetivo de Médio Prazo (OMP), a trajetória de ajustamento ao OMP e uma análise, em diferentes cenários, dos efeitos na situação orçamental de alterações nos principais pressupostos económicos subjacentes.



- O objectivo orçamental de médio prazo é um saldo estrutural positivo de 0,25% do PIB

- Portugal está sujeito às restrições que são dadas pelos critérios impostos na vertente preventiva do PEC

Este objetivo relativo é medido pelo défice estrutural, isto é, o défice nominal sem o efeito de medidas “one-off” e sem o efeito do ciclo económico. No caso português, o OMP que se encontra definido é o de um saldo orçamental estrutural positivo de 0,25% do PIB.

Tendo Portugal saído do Procedimento por Défices Excessivos em 2017, está contudo sujeito às restrições que são dadas pelos critérios impostos na vertente preventiva do PEC:

- (i) Um défice orçamental inferior a 3,0% do PIB, sendo que para tal a Comissão Europeia recomenda para Portugal um défice orçamental estrutural inferior a 1,1% em 2018 e a 1,0% do PIB em 2019 de forma a garantir uma margem que permita fazer face à sensibilidade do saldo orçamental face a flutuações do PIB;
- (ii) Um défice orçamental estrutural igual ao OMP ou, caso não se verifique, registar uma convergência mínima anual obrigatória de 0,6 p.p. do PIB para o OMP;
- (iii) O critério da despesa, no qual a despesa agregada primária corrigida e líquida de medidas discricionárias de receita não pode crescer acima de uma determinada taxa de referência (no caso de Portugal é de 0,1% em 2018); e
- (iv) Uma dívida pública inferior a 60% do PIB ou, caso exceda, apresentar uma redução de pelo menos um vigésimo da diferença entre o valor da dívida pública em percentagem do PIB e o valor de referência de 60% do PIB.
- (v) Ainda no âmbito da vertente preventiva do PEC, Portugal está sujeito às recomendações do Conselho Europeu no âmbito do Semestre Europeu.

O semestre Europeu prevê que a Comissão se pronuncie sobre o PE de cada país. A avaliação do PE de Portugal encontra-se disponível [aqui](#). E o que diz a Comissão?



- Comissão alerta que a economia Portuguesa continua a ter vulnerabilidades do ponto de vista da sua competitividade

- A Comissão alerta que o ímpeto reformador que se viveu no período da troika praticamente desapareceu

- A Comissão alerta para uma consolidação orçamental estrutural muito aquém do necessário

Do ponto de vista económico os alertas já conhecidos há muito tempo: que a economia Portuguesa continua a ter vulnerabilidades do ponto de vista da sua competitividade, do nível de endividamento (sobretudo externo), bem como o problema do crédito mal parado (os “famosos” “non performing loans”). Estes desequilíbrios macroeconómicos obrigam a manter saldos externos positivos e continuar a fazer reformas estruturais que aumentem a competitividade da economia.

A Comissão alerta que o ímpeto reformador que se viveu no período da troika praticamente desapareceu:

“Desde a aplicação do programa de assistência financeira, as reformas regulamentares têm sido raras, tendo algumas das reformas acordadas nesse âmbito sido travadas ou mesmo revertidas.”

Do ponto de vista orçamental, a Comissão alerta exatamente para uma consolidação orçamental estrutural muito aquém do necessário. As palavras da Comissão são claras:

“Com base nas previsões da primavera de 2018 apresentadas pela Comissão, existe um risco de desvio significativo em relação ao ajustamento recomendado em 2018 e ao longo de 2017 e 2018 (considerados em conjunto)”

Por um lado, a Comissão esperaria um ajustamento estrutural para 2018 de 0.6% PIB. Isso obriga a um crescimento nominal da despesa pública primária líquida não superior a 0.1%. O PE que o governo apresentou tem um ajustamento estrutural para 2018 de 0.4%. Contudo, olhando para as medidas previstas, dificilmente o défice estrutural se irá reduzir em 2018.



- Com este PE, o objetivo de 2018 para um crescimento da despesa corrente primária líquida de 0.1% não será cumprido

Já para 2019, a Comissão entende que a taxa de crescimento nominal das despesas públicas primárias líquidas⁵ não deve exceder 0,7 %, em consonância com o ajustamento estrutural de 0,6 % do PIB. Só que o ajustamento que o governo colocou no PE para 2019 é de apenas 0.3% (e volto a frisar que na minha análise o défice estrutural se manterá praticamente inalterado entre 2017 e 2019).

Ora, é fácil de verificar que com este PE, o objetivo de 2018 para um crescimento da despesa corrente primária líquida de 0.1% não será cumprido, o que implica que o objetivo para o défice estrutural também não será cumprido. Senão vejamos:

Entre 2017 e 2018 (sempre em termos nominais), a despesa total aumenta 3.1 mil M€ (um aumento de 3.7%). A despesa corrente (isto é, sem investimento) aumenta 1.4 mil M€ (um aumento de 1.4%). Como a despesa com juros em 2018 deve descer cerca de 600 M€, a despesa corrente primária aumenta cerca de 2 mil M€ (um aumento de 3%). Já a despesa primária, que é a que é objeto de avaliação, aumenta 3.7 mil M€ (um aumento de 4.6%).

A despesa pública primária é a despesa total, sem os juros e sem as despesas relativas a programas da União inteiramente cobertas por receitas dos fundos da União e as alterações não discricionárias das despesas com subsídios de desemprego.

⁵ A despesa pública primária líquida inclui a despesa pública total excluindo as despesas com juros, as despesas relativas a programas da União inteiramente cobertas por receitas dos fundos da União e as alterações não discricionárias das despesas com subsídios de desemprego. A formação bruta de capital fixo financiada a nível nacional é repartida ao longo de um período de 4 anos. São tidas em conta as medidas discricionárias em matéria de receitas ou os aumentos das receitas impostos por lei. As medidas pontuais, tanto do lado da receita como da despesa, são compensadas.



- PE prevê um aumento da despesa primária líquida de 3.6%

- Se a economia começa a abrandar ainda mais, o governo terá de continuar a executar a despesa pública muito abaixo daquilo que coloca no OE

Ora, a despesa primária “bruta” aumenta 4.6% (3.7 mil M€) como vimos. A despesa com subsídios de desemprego em 2018 deve descer, face a 2017, cerca de 60 M€. Já a despesa financiada por fundos comunitários deverá em 2018, face a 2017, crescer cerca de mil M€ (mais 0.5% do PIB) (estes valores constam da tabela 2.c do PE). Ou seja, se excluirmos estas duas parcelas, a despesa primária líquida deverá crescer cerca de 2.7 mil M€. Isto significa um aumento da despesa primária líquida de 3.6%.

Isto significa uma de duas coisas:

1 - Se a economia continuar a crescer em termos reais em torno dos 2% (e em termos nominais em torno dos 4%), o governo tem margem para gastar. Cumprirá o défice de 0.3% em 2018 (até já escrevi que pode, se mantiver alguma pressão de contenção de despesa, sobretudo investimento público, atingir em 2018 um défice em torno de zero), mas do ponto de vista estrutural terá agravado o défice estrutural. Não é possível querer um crescimento nominal da despesa primária líquida de 0.1% e depois apresentar um valor de 3.6%.

2 - A economia começa a abrandar ainda mais, e isso reflete-se na receita fiscal. Aí o governo, para cumprir os 0.3%, terá de continuar a fazer o que fez em 2016 (e também em 2017, mas já menos), que é executar a despesa pública muito abaixo daquilo que coloca no OE e no PE.

Depois a Comissão volta a chamar a atenção que a reforma das Finanças Públicas e da gestão orçamental pública continua “parada”. Nomeadamente a implementação da nova Lei de Enquadramento Orçamental, aprovada em setembro de 2015. Desde 2016 que os passos necessários para implementar a nova LEO, bem como os instrumentos necessários para uma melhor gestão financeira no Estado (o SNC-AP, a ECE, etc.) estão a “passo de caracol”. A Comissão também alerta para a despesa na área da Saúde, os riscos futuros da Segurança Social e a falta de controlo das empresas públicas.



- A Comissão recomenda controlo das contas públicas, reformar o mercado de trabalho e reforçar a eficiência dos processos de insolvência e de recuperação de empresas

Assim, a Comissão RECOMENDA que, em 2018 e 2019, Portugal tome medidas no sentido de:

1. Assegurar que, em 2019, a taxa de crescimento nominal das despesas públicas primárias líquidas não exceda 0,7 %, o que corresponde a um ajustamento estrutural anual de 0,6 % do PIB. Utilizar ganhos excepcionais para acelerar a redução do rácio da dívida das administrações públicas. Reforçar o controlo das despesas, a relação custo-eficácia e o rigor da orçamentação, em especial no setor da saúde, com destaque para a redução dos pagamentos em atraso no setor hospitalar. Melhorar a sustentabilidade financeira das empresas públicas, nomeadamente através do aumento do respetivo rendimento líquido global e da redução da dívida.
2. Promover um quadro propício à contratação de trabalhadores com base em contratos de duração indeterminada, incluindo mediante a revisão do quadro jurídico em consulta com os parceiros sociais. Aumentar o nível de competências da população adulta, incluindo a literacia digital, reforçando e alargando para o efeito a cobertura da componente de formação nos programas de qualificações da população adulta. Aumentar a taxa de ingresso no ensino superior, nomeadamente nos domínios científicos e tecnológicos.
3. Reforçar a eficiência dos processos de insolvência e de recuperação de empresas e reduzir os obstáculos ao mercado secundário no que diz respeito ao crédito malparado. Melhorar o acesso das empresas ao financiamento. Reduzir a carga administrativa encurtando os prazos processuais, recorrendo com maior frequência à aprovação tácita e reduzindo os requisitos de apresentação de documentos. Eliminar as restrições regulamentares persistentes, assegurando a correta aplicação do quadro normativo aplicável às profissões fortemente regulamentadas. Reforçar a eficiência dos tribunais administrativos, nomeadamente, mediante a diminuição da vigência dos processos. ●



TABELA 7. Cronograma do Semestre Europeu

| Mês | |
|---------------------|---|
| Novembro | A Análise Anual de Crescimento define as prioridades económicas globais da UE para o ano seguinte. O Relatório do Mecanismo de Alerta analisa a situação dos estados membros, tentando identificar os desequilíbrios económicos. A Comissão publica os seus pareceres sobre os projetos de planos orçamentais (para todos os países da área do euro) e programas de parceria económica (para os países da área do euro com défices orçamentais excessivos). Os planos orçamentais são também debatidos pelos ministros das Finanças da área do euro. |
| Dezembro | Os estados membros da área do euro adotam os respetivos orçamentos anuais definitivos, tendo em conta o parecer da Comissão e dos ministros das Finanças. |
| Fevereiro/ Março | O Parlamento Europeu e os ministros relevantes da UE (das áreas do emprego, da economia e finanças e da competitividade), reunidos em Conselho, discutem a Análise Anual de Crescimento. A Comissão publica as suas previsões económicas de inverno. O Conselho Europeu adota as prioridades económicas da UE, com base na Análise Anual do Crescimento. É por volta desta altura que a Comissão publica análises aprofundadas dos estados membros com desequilíbrios potenciais (identificados no Relatório do Mecanismo de Alerta). |
| Abril | Os estados membros apresentam os seus Planos de Estabilidade/Convergência (planos orçamentais a médio prazo) e os seus Planos Nacionais de Reformas (planos económicos), que devem ser compatíveis com todas as recomendações anteriores da UE. Os planos devem, de preferência, ser apresentados até 15 de abril, mas nunca depois de 30 de abril de cada ano. O Eurostat publica dados verificados sobre a dívida e o défice do ano anterior, que são importantes para verificar se os estados membros estão a cumprir os seus objetivos orçamentais. |
| Maiο | A Comissão propõe Recomendações Específicas por País (REP), um aconselhamento político adaptado à situação de cada estado membro com base nas prioridades identificadas na Análise Anual do Crescimento e na informação sobre os planos recebidos em abril. Em maio, a Comissão publica também as suas previsões económicas da primavera. |
| Junho/Julho | O Conselho Europeu aprova as REP, que são discutidas pelos Ministros da UE reunidos em Conselho. São os ministros das Finanças da UE, em julho, quem adota, em última análise, essas recomendações. |
| Outubro | Os estados membros da área do euro apresentam à Comissão (até 15 de outubro) os seus projetos de planos orçamentais para o ano seguinte. Se um desses planos não estiver em conformidade com os objetivos de médio prazo do estado membro em questão, a Comissão pode solicitar que seja reformulado. Os estados membros que sejam objeto de um Procedimento por Défice Excessivo devem apresentar, não só planos orçamentais, como também Programas de Parceria Económica, que incluirão planos pormenorizados de reformas orçamentais e estruturais (por exemplo, no que respeita ao sistema de pensões de reforma, à fiscalidade ou ao sistema público de saúde), que permitam corrigir os seus défices de forma duradoura. |

Fonte: Sarmento (2016), "Manual de Finanças Públicas e de Contas Nacionais no Setor das Administrações Públicas", Almedina.



- Itália dominou as atenções pela negativa

- As perturbações em Itália alargaram muito os spreads

3. MERCADOS FINANCEIROS

A dificuldade na formação de um novo governo italiano está a provocar grandes perturbações nos mercados obrigacionistas e accionistas transalpinos, mas também de Portugal.

A Reserva Federal dos EUA revelou tolerância para inflação acima dos 2%, sublinhando que o seu mandato é simétrico, mas mercados também não acreditam que venha a haver inflação, pelo que não reagiram quase nada a isso.

Taxas de juro a 10 anos (nível)

| País | 31-Dez-17 | 28-Feb-18 | 31-Mar-18 | 30-Abr-18 | 31-Mai-18 |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| EUA | 2,41 | 2,86 | 2,74 | 2,95 | 2,86 |
| ALEMANHA | 0,43 | 0,66 | 0,50 | 0,56 | 0,34 |

Fonte: Bloomberg

As perturbações em Itália, levaram a procura de refúgio na Alemanha, com forte descida das taxas de juro neste país e subida nos periféricos, tendo o diferencial sofrido assim por duas vias.

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

| País | 31-Dez-17 | 28-Feb-18 | 31-Mar-18 | 30-Abr-18 | 31-Mai-18 |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ESPAÑA | 114 | 88 | 67 | 72 | 116 |
| ITÁLIA | 159 | 132 | 129 | 123 | 245 |
| PORTUGAL | 152 | 134 | 111 | 112 | 164 |

Fonte: Bloomberg



- Petróleo em alta

**- Os mercados
accionistas europeus
com bom desempenho**

O reverso da medalha da incerteza italiana foi a depreciação do euro, o que é uma boa notícia para a Europa.

Taxas de câmbio (nível)

| Moedas | 31-Dez-17 | 28-Fev-18 | 31-Mar-18 | 30-Abr-18 | 31-Mai-18 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| EUR/USD | 1,201 | 1,221 | 1,229 | 1,210 | 1,167 |
| CAD/USD | 0,796 | 0,781 | 0,775 | 0,780 | 0,772 |
| GBP/USD | 1,351 | 1,379 | 1,402 | 1,377 | 1,329 |

Fonte: Bloomberg

Os preços do petróleo subiram, mesmo com a valorização do dólar, devido a perturbações na Venezuela e eventuais sanções ao Irão.

Matérias primas (nível)

| Matéria-prima | 31-Dez-17 | 28-Fev-18 | 31-Mar-18 | 30-Abr-18 | 31-Mai-18 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Brent | 66,9 | 65,8 | 70,3 | 75,2 | 77,6 |
| Gás Natural | 3,0 | 2,7 | 2,7 | 2,8 | 3,0 |
| Ouro | 1 303,1 | 1 318,4 | 1 325,5 | 1 315,4 | 1 298,5 |

Fonte: Bloomberg

Os mercados accionistas europeus beneficiaram de novo com a queda do euro e também com o abrandamento do medo de uma guerra comercial. Itália, que estava com um desempenho muito forte, foi o mercado que mais sofreu.



Mercados bolsistas (taxas de variação)

| Moedas | 31-Dez-17 | 28-Fev-18 | 31-Mar-18 | 30-Abr-18 | 31-Mai-18 |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Dow Jones | 1,8% | -4,3% | 1,1% | 0,2% | 1,0% |
| S&P 500 | 1,0% | -3,9% | 1,4% | 0,3% | 2,2% |
| NASDAQ 100 | 0,5% | -1,4% | 1,9% | 0,4% | 5,5% |
| STOXX 600 | 0,6% | -4,0% | 0,4% | 3,9% | -0,6% |
| STOXX 50 | -1,8% | -4,7% | 0,9% | 5,2% | -3,7% |
| FTSE 100 | 4,9% | -4,0% | 0,2% | 6,4% | 2,2% |
| DAX | -1,1% | -5,7% | 1,3% | 4,3% | -0,1% |
| CAC40 | -1,1% | -2,9% | 0,7% | 6,8% | -2,2% |
| MIB | -2,3% | -3,8% | 0,4% | 7,0% | -9,2% |
| IBEX35 | -1,6% | -5,8% | 0,5% | 4,0% | -5,2% |
| PSI20 | 0,5% | -3,4% | 0,9% | 2,0% | -0,8% |

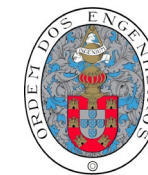
Fonte: Bloomberg



4. AGENDA

| Data | Evento | Expectativa/observações |
|--------|---|-------------------------|
| 8-Jun | Comércio Internacional (Abr) | |
| 11-Jun | Vol. Negócios Indústria (Abr) | |
| 11-Jun | Produção Construção (Abr) | |
| 12-Jun | Inflação (Abr) | |
| 12-Jun | Vol. Negócios Serviços (Abr) | |
| 13-Jun | Reserva Federal dos EUA | manutenção das taxas |
| 14-Jun | Reunião BCE | manutenção das taxas |
| 15-Jun | Actividade turística (Abr) | |
| 22-Jun | PIB (1T), por sector trimestral | 2,1% |
| 26-Jun | Execução Orçamental (Mai) | |
| 28-Jun | Inquéritos de Conjuntura (Jun) | |
| 29-Jun | Inflação – Estimativa Rápida (Jun) | |
| 29-Jun | Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego (Mai) | |
| 29-Jun | Vol. Negócios Comércio a Retalho (Mai) | |
| 29-Jun | Produção Industrial (Mai) | |

ESTA NOTA DE CONJUNTURA TEM O APOIO DE:



ORDEM
DOS
ENGENHEIROS