



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

SÍNTESE DE CONJUNTURA

Fevereiro 2019

SUMÁRIO

Segundo a estimativa rápida do INE, a taxa de crescimento real da economia portuguesa em 2018 foi de 2,1%, uma desaceleração de 0,7 pontos percentuais face a 2017 que teve por base um menor crescimento do Investimento e um contributo mais negativo da Procura Externa Líquida (devido ao menor crescimento das Exportações face às Importações). Na Zona Euro o crescimento foi de 1,8% em 2018, depois de 2,4% em 2017.

Com a informação atualmente disponível, nomeadamente a expectativa de o crescimento da economia da Zona Euro e mundial continuar a desacelerar em 2019, e a prevalência de diversos fontes de risco decorrentes de tensões políticas, sociais e económicas não resolvidas, o crescimento da economia portuguesa deverá continuar a desacelerar em 2019, ainda que de forma moderada e a manter um ritmo de crescimento um pouco superior ao da Zona Euro.

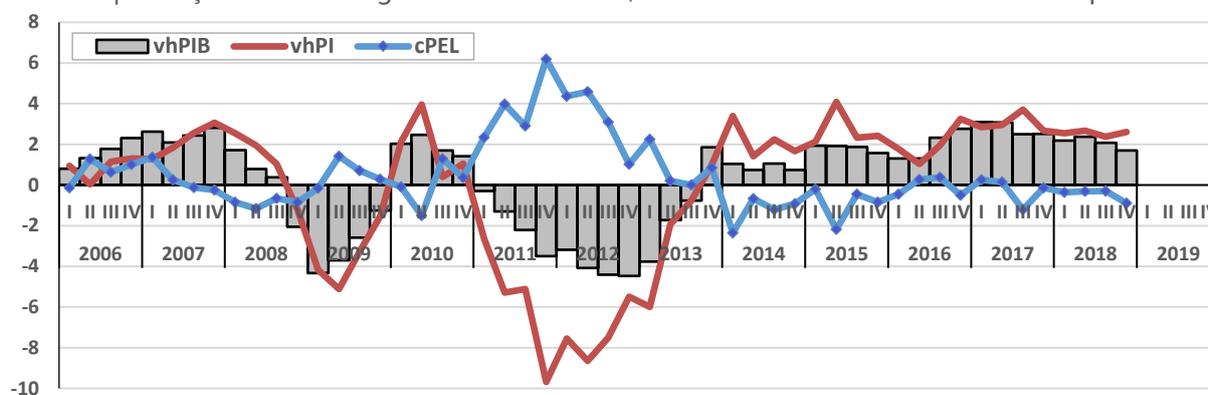
Tendo por base o atual contexto externo de menor crescimento e assumindo níveis de crescimento para as diferentes componentes da procura agregada em geral inferiores aos de 2018, prevê-se, como mais provável, que o crescimento em volume do PIB em 2019 volte a desacelerar e se venha a situar no intervalo [1,6% a 2,0%].

1. EVOLUÇÃO DO PIB NO 4º TRIMESTRE DE 2018 E EM 2018

De acordo com a informação do Instituto Nacional de Estatística (Contas Nacionais Trimestrais-Estimativa Rápida) no 4º trimestre de 2018 o PIB cresceu, em volume, 1,7% em termos homólogos (2,1% no 3º trimestre) e 0,4% em relação ao trimestre anterior (0,3% no 3º trimestre).

Como se pode ver no gráfico abaixo, em termos homólogos trimestrais prosseguiu a desaceleração do crescimento cujo início remonta à segunda metade de 2017. No 4º trimestre de 2018, terá ocorrido, segundo o INE, um maior crescimento da Procura Interna (PI) que teve por base a aceleração do Investimento e do Consumo Privado. Pelo que, a causa direta para o menor crescimento do PIB foi o contributo mais negativo da Procura Externa Líquida (PEL), onde pesou a diminuição em volume das Exportações de bens. O sentido da evolução da PI e da PEL no 4º trimestre era esperado, mas o seu impacto em termos de desaceleração foi maior do que o antecipado.

Gráfico 1| Variações % homólogas do PIB trimestral, Procura Interna e Procura Externa Líquida



Na totalidade do ano de 2018 o crescimento do PIB atingiu 2,1% (2,8% em 2017). Este valor, que representa um recuo de 0,7 p.p., fica abaixo das previsões avançadas pelo ISEG há cerca de um ano. Tendo permanecido estável a política orçamental interna, esta desaceleração mais significativa da economia portuguesa, que se começou a tornar mais evidente a partir do 1º trimestre de 2018, teve como principal causa a desaceleração do crescimento na Zona Euro, tendo esta origem no aumento da incerteza decorrente das tensões no comércio internacional, no menor crescimento mundial, mas também em problemas europeus, nomeadamente o Brexit. Adicionalmente, para o menor crescimento da economia portuguesa também contribuiu uma menor procura por parte dos nossos clientes extra-UE.

Em termos dos principais agregados macroeconómicos, o menor crescimento de 2018 em relação a 2017 radica num contributo mais negativo da PEL (com as Exportações a crescerem menos do que as Importações, ainda que ambas em desaceleração) e num menor crescimento do Investimento, comparativamente ao de 2017. O crescimento do Consumo Privado ter-se-á mantido semelhante ao de 2017 e o do Consumo Público terá aumentado um pouco.

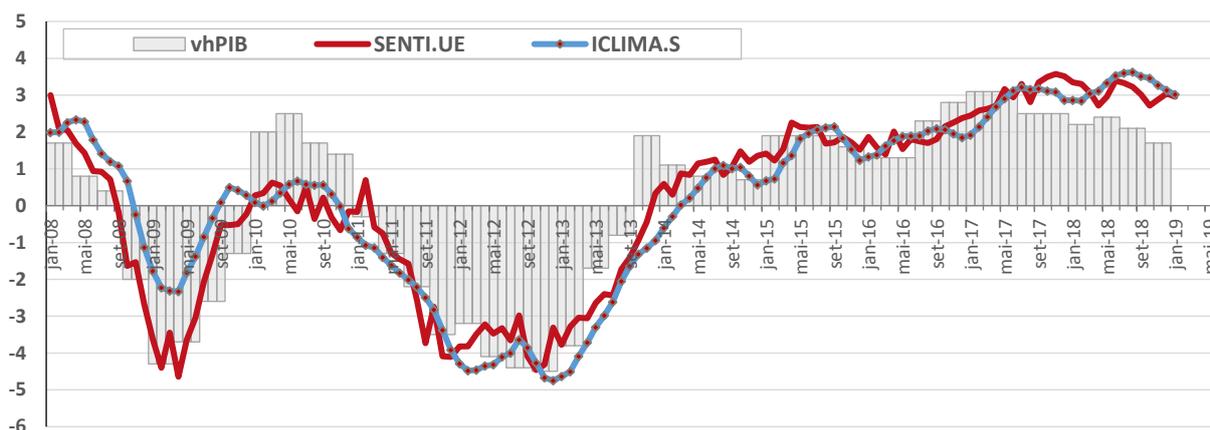
Na Área Euro (AE19) – EUROSTAT, estimativa rápida - o crescimento homólogo no 4º trimestre de 2018 foi de 1,2% (0,2% em cadeia) fixando-se o crescimento anual em 1,8% (2,4% em 2017), abaixo do registado em Portugal. Por países, destaque-se a pronunciada desaceleração registada da Alemanha, França e Itália na segunda metade do ano. Em termos anuais, a Alemanha terá crescido 1,5% (0,6% no 4º trimestre), a França 1,5% (0,9% no 4º trimestre), a Itália 0,8% (0,1% no 4º trimestre) e a Espanha 2,5% (2,4% no 4º trimestre).

2. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM JANEIRO

Em **janeiro**, tal como se pode ver no gráfico 2, quer o indicador de Sentimento Económico para Portugal (SENTI.UE.S¹, EUROSTAT) quer o indicador de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE) desceram um pouco. O indicador de Clima do INE desce desde agosto passado, mês em que atingiu o máximo do período analisado. O indicador de Sentimento, mais volátil (por definição), atingiu o máximo em novembro de 2017 e desde então tem oscilado, com tendência a desacelerar mas de forma lenta. Como o gráfico mostra, o nível destes indicadores no final do período sugere a prevalência de um ambiente económico relativamente mais positivo do que o crescimento real da atividade económica neste período faria prever.

Em relação aos **indicadores de confiança setoriais** os resultados do mês de **janeiro** - usando os dados corrigidos de sazonalidade do EUROSTAT - apresentam descidas na indústria e na construção e subidas nos serviços e no comércio a retalho. Em relação aos **consumidores**, o indicador de confiança do EUROSTAT decresceu em janeiro, tendência que, neste caso, se manifesta desde o final de 2017.

Gráfico 2| Indicadores de Clima Económico (ICLIMA.S) e Sentimento Económico (SENTI.UE.S) e variações homólogas do PIB (vhPIB) - 2008-2019



Para o conjunto da **Área EURO**, o indicador de Sentimento Económico também decresceu em janeiro, tendência que prossegue depois de terem sido atingidos máximos no último trimestre de 2017. Por países, em janeiro este indicador desceu na Alemanha e na Itália, estagnou em Espanha e subiu um pouco em França. Comparando níveis de janeiro de 2019 com janeiro de 2018, este indicador desceu 7,8 pontos na Área Euro, 6,6 pontos na Alemanha, 5,9 pontos em Espanha e 1,9 pontos em Portugal.

Quanto ao indicador de confiança dos consumidores na Área Euro subiu ligeiramente em janeiro, tendo estagnado na Alemanha e subido em França e Espanha (de forma muito ligeira).

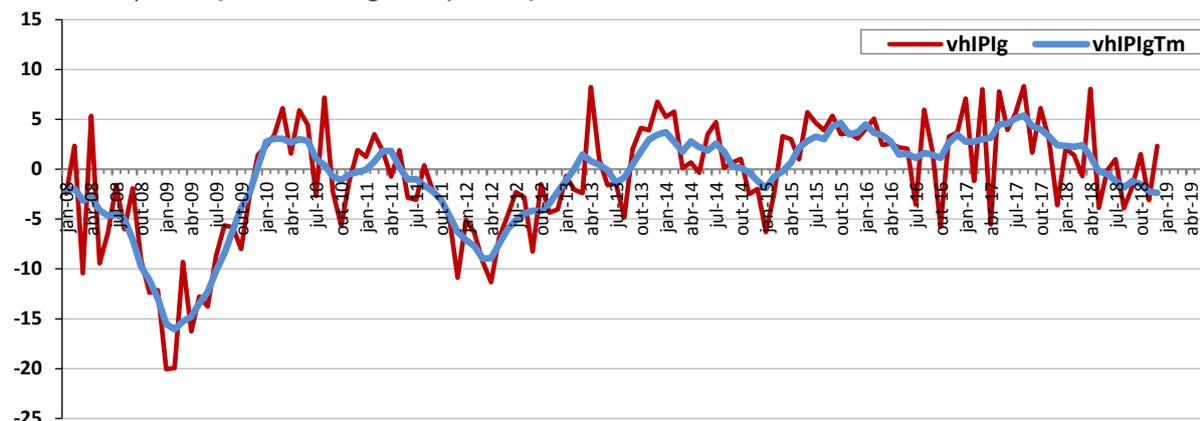
Em resumo, apesar de prosseguir em Portugal a tendência de queda da avaliação da conjuntura económica, até ao momento esta tem sido controlada e inferior à registada na Área Euro, o que reflete e sugere uma dinâmica de crescimento um pouco superior à Área Euro.

¹ Os valores dos indicadores foram ajustados à média e desvio padrão das variações homólogas do PIB (vhPIB) no período considerado.

3. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em **dezembro**, com mais dois dias úteis, o Índice de Produção Industrial registou uma variação homóloga de 2,4% (valores brutos, série vHIPIg no gráfico 3). A variação na indústria transformadora foi de 2,7%. Durante o 4º trimestre de 2018 a variação homóloga do índice bruto foi de 0,1%. O crescimento anual foi de 0,2% (3,4% em 2017). Corrigidos os efeitos de calendário e sazonais, as variações homólogas na tendência estimada (vHIPIgTm, ver gráfico) desaceleraram desde agosto de 2017 e são negativas desde meados de 2018, assim permanecendo em janeiro.

Gráfico 3 | Variação homóloga da produção industrial

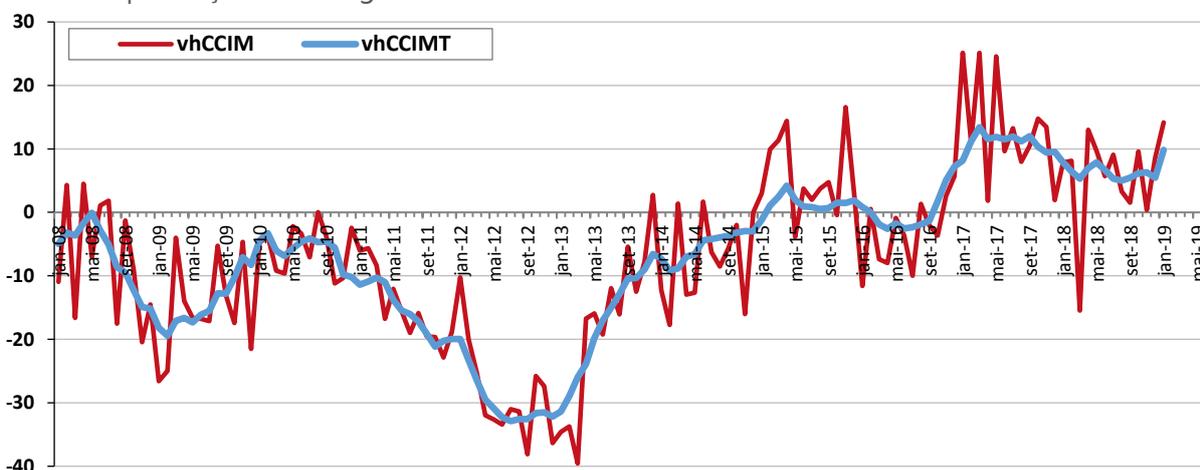


No mesmo mês o Índice de Volume de Negócios na Indústria (série nominal) apresentou uma variação homóloga de -0,1%, com 0% no mercado nacional e -0,2% no mercado externo. Assim, no último trimestre de 2018 o crescimento foi de 1,0% e na totalidade de 2018, este índice cresceu 4,2% (8,7% em 2017). O crescimento médio dos preços na produção industrial foi de 3,3% e 3,2% em 2017 e 2018.

4. CONSUMO DE CIMENTO E ACTIVIDADE NA CONSTRUÇÃO E OBRAS PÚBLICAS

Em **janeiro**, o consumo de cimento cresceu cerca de 16% em termos homólogos (cerca de 6% no 4º trimestre de 2018). Depois de corrigidos efeitos sazonais, de calendário e meteorológicos, as variações homólogas na tendência estimada - vHCIMT, no gráfico 4 - subiram para perto de 10%, sugerindo uma possível aceleração da produção neste setor.

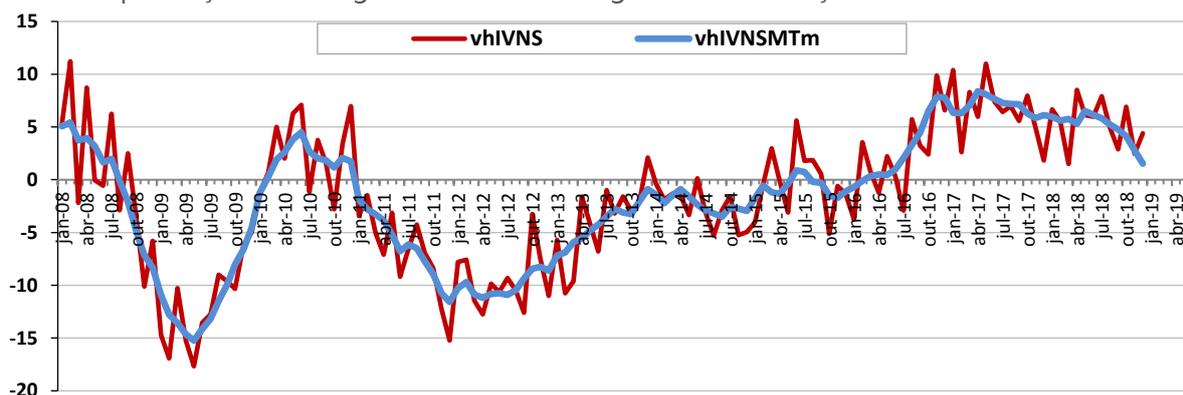
Gráfico 4 | Variação homóloga do consumo de cimento



5. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **dezembro**, com mais dois dias úteis, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 4,4% (série *vhVNS*, gráfico 5, dados brutos). No 4º trimestre de 2018 o crescimento homólogo foi de 4,6%, e na totalidade do ano 5,3% (6,6% em 2017). No final do ano as variações homólogas na tendência estimada (*vhVNSMTm*, corrigida de efeitos de calendário e sazonalidade, gráfico 5) mostram uma desaceleração mais pronunciada.

Gráfico 5 | Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

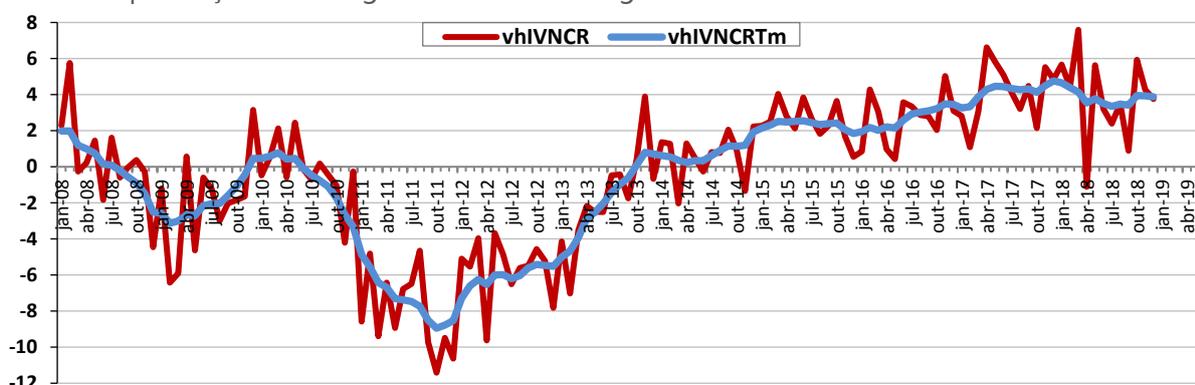


Em relação ao sector turístico, o indicador *nominal* dos proveitos totais da hotelaria (Atividade Turística, INE) registou em dezembro uma variação homóloga de 7,3% e um crescimento de 6,0% em 2018 (16,9% em 2017).

6. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em **dezembro** o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de 3,8% (gráfico 6, valores brutos deflacionados). A variação homóloga do 4º trimestre de 2018 foi de 4,6% (2,3% no trimestre anterior) e a anual de 3,8% (4,2% em 2017). Em tendência, a taxa de variação homóloga (*vhVNCRTm*) subiu do 3º para o 4º trimestre e manteve-se estável neste trimestre. O crescimento deste indicador em 2018 repartiu-se entre um crescimento de 3,6% do agrupamento dos *produtos alimentares* e de 4,0% do agrupamento dos *produtos não alimentares* (crescimentos de, respetivamente, 2,4% e 5,5% em 2017).

Gráfico 6 | Variação homóloga do volume de negócios no comércio a retalho



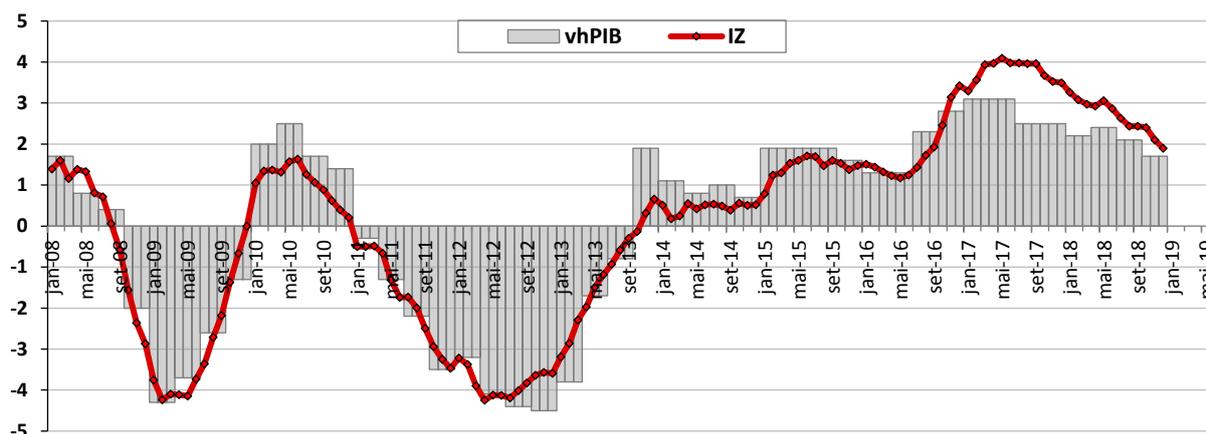
Em **janeiro**, as vendas de automóveis ligeiros de passageiros, depois de um decréscimo de 9,9% no 4º trimestre de 2018, registaram um crescimento homólogo de 8,3%.

7. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA

Como se pode ver no gráfico 7, o indicador de tendência da atividade global (IZ) – que sintetiza a evolução homóloga dos indicadores quantitativos anteriormente analisados – teve uma descida pronunciada no 4º trimestre de 2018, a que correspondeu a desaceleração mais intensa do crescimento do PIB, ainda que para esta situação também tenham contribuído aspetos pontuais passíveis de correção futura.

No momento atual, a tendência para a desaceleração do crescimento na economia portuguesa, sobretudo ligada à desaceleração do crescimento europeu e mundial e à contração da procura externa dirigida à economia portuguesa, continua a ser preponderante e pode mesmo vir a intensificar-se. Contudo, a dimensão desta desaceleração ao longo de 2019 continua incerta e muito dependente de fatores externos, podendo ser mais reduzida ou mais pronunciada consoante a persistência e a resolução dos fatores de risco relacionados com as tensões no comércio mundial e o Brexit. Com isto, o maior suporte para o crescimento em 2019 deverá vir da Procura Interna, em particular do Consumo Privado, que tende a ser mais estável, e do Investimento, cujas perspetivas são favoráveis, mas que é mais volátil e em que algumas das suas componentes poderão ser penalizadas pelo desempenho da procura externa.

Gráfico 7 | Variações homólogas do PIB e do indicador de tendência IZ



Em termos de quantificação, toma-se por base um cenário que, na atualidade, face aos fatores de incerteza referidos, não se considera muito pessimista nem otimista. Neste caso, assumindo níveis de crescimento considerados plausíveis para as diferentes componentes da procura agregada em 2019, em geral inferiores aos que terão ocorrido em 2018, nomeadamente níveis de crescimento em torno de 2,2% para o Consumo Privado, um crescimento de 0,5% para o Consumo Público, de 4,5% para o Investimento, de 3% para as Exportações e de 4,0% para Importações, prevê-se que o crescimento em volume do PIB em 2019 venha a situar-se no intervalo [1,6% a 2,0%], em média um pouco acima do crescimento médio atualmente esperado na Área Euro.

Elaborado com informação disponível até 22 de fevereiro.