



LISBON  
SCHOOL OF  
ECONOMICS &  
MANAGEMENT  
UNIVERSIDADE DE LISBOA

# SÍNTESE DE CONJUNTURA

Fevereiro 2016

## SUMÁRIO

*O crescimento em volume da economia portuguesa ao longo de 2015 (1,5%) mostrou sinais de desaceleração na segunda metade do ano, decorrentes de um abrandamento do crescimento da procura interna.*

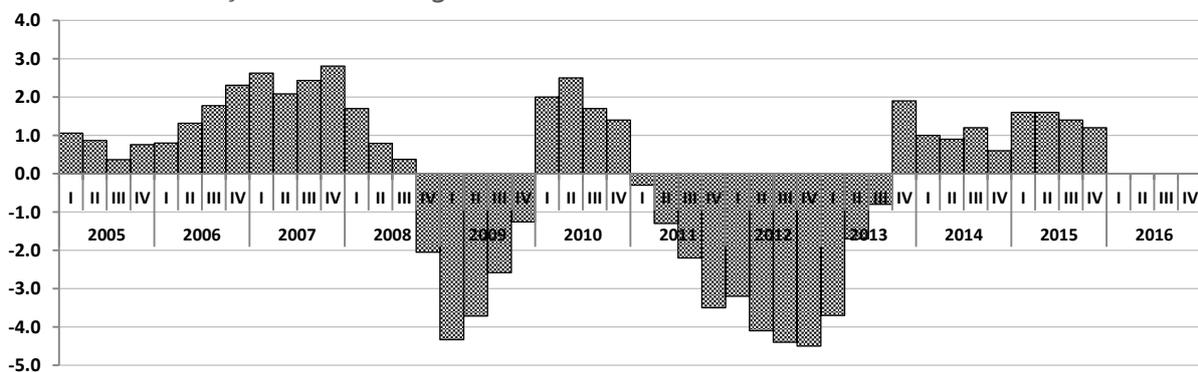
*A evolução do indicador de tendência da atividade global no final de 2015 estabilizou em dezembro mas permanece indecisa a evolução da economia no 1º trimestre de 2016, apesar da melhoria geral dos indicadores de confiança em janeiro.*

*Em termos anuais, estima-se para o crescimento do PIB em 2016 um intervalo de previsão de maior probabilidade entre 1,5% e 1,9%, condicional ao desempenho da economia europeia e mundial e à maior ou menor fuga do crescimento da procura interna para o exterior.*

## 1. EVOLUÇÃO DO PIB NO 4º TRIMESTRE DE 2015 E EM 2015

De acordo com a informação do Instituto Nacional de Estatística (Contas Nacionais Trimestrais-Estimativa Rápida), no 4º trimestre de 2015 o PIB cresceu, em volume, 1,2% em termos homólogos e 0,2% em relação ao trimestre anterior. Como se pode ver no gráfico abaixo, o crescimento homólogo voltou a desacelerar, tal como no trimestre anterior, depois de ter atingido 1,6% no 1º semestre. Em cadeia, retomou-se o crescimento, depois de uma estagnação no 3º trimestre. A desaceleração do crescimento homólogo no 2º semestre, comparativamente ao 1º, fica a dever-se a um menor crescimento da procura interna, nomeadamente investimento. Contudo, esta desaceleração da procura interna, gerou menos importações e um contributo menos negativo da procura externa líquida para o crescimento do PIB no 2º semestre.

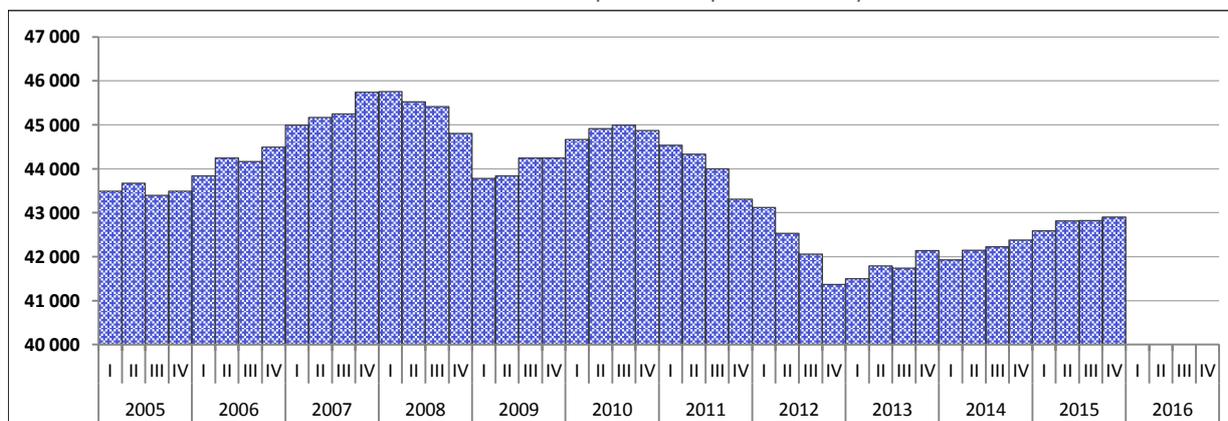
Gráfico 1.1 Variações % homólogas do PIB trimestral



Na totalidade do ano de 2015 o PIB cresceu 1,5%, depois de 0,9% em 2014. A aceleração do crescimento face a 2014 deve-se, sobretudo, a um comportamento menos negativo da procura externa líquida, uma vez que o crescimento da procura interna foi semelhante. Apesar do crescimento dos dois últimos anos, o volume do PIB, ver gráfico abaixo, continua abaixo dos níveis atingidos em 2010 (-4,7%) ou no início de 2008 (-6,2%), continuando a ser necessários 3 a 4 anos de crescimento, ao ritmo de 2015, para os recuperar.

Na Área Euro (AE19) o crescimento homólogo no 4º trimestre de 2015 foi de 1,5% (0,3% em cadeia) fixando-se o crescimento anual também em 1,5%. No conjunto da UE28 o crescimento anual foi de 1,8%. Por países, na AE19, destaque-se o crescimento anual de 1,5% na Alemanha e de 3,2% em Espanha. Fora da AE19, o Reino Unido cresceu 2,2%.

Gráfico 1.2 Produto Interno Bruto trimestral, volume, milhões €, Base 2011



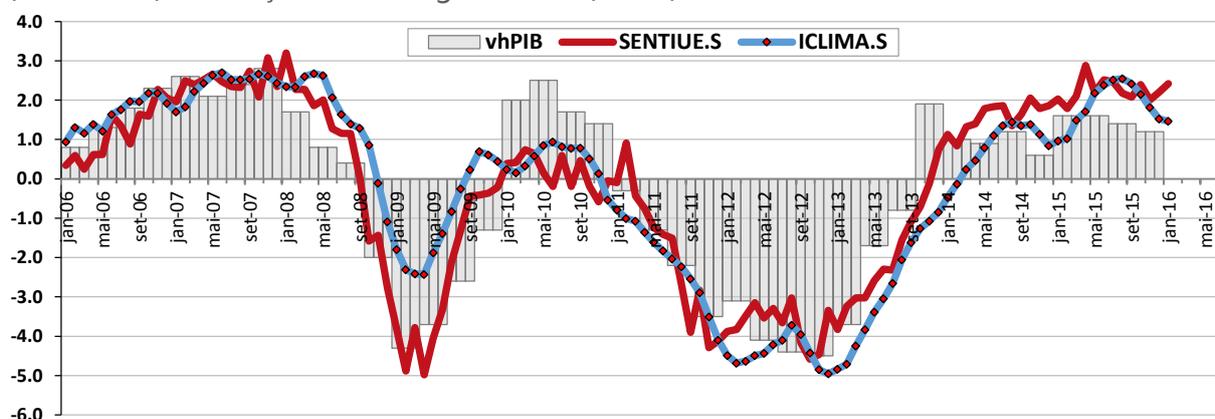
## 2. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM JANEIRO

Em janeiro, tal como se pode ver no gráfico 2, o indicador de Sentimento Económico para Portugal (SENTIUE.S, EUROSTAT) subiu para um valor superior à média dos dois trimestres anteriores. Com pequenas oscilações este indicador tem permanecido relativamente estável desde abril do ano anterior. Simultaneamente, o indicador de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE), tendo por base a informação dos três meses de novembro a janeiro, decresceu, mas atenuou o movimento descendente que o caracteriza desde agosto. Contudo, como se mostra no gráfico 2, a comparação da evolução destes indicadores com as variações homólogas do PIB trimestral sugere uma valoração subjetiva mais positiva do que a verificada no último ano<sup>1</sup>.

Por sectores de atividade, focando exclusivamente o mês de janeiro e usando dados corrigidos de sazonalidade, verificamos que os respetivos indicadores de confiança, com a exceção do comércio a retalho, melhoraram (INE e EUROSTAT). Em relação aos consumidores, o respetivo indicador de confiança também subiu em janeiro tendo atingido agora o valor mais alto da última década (INE).

Em relação à Europa, igualmente em janeiro, o indicador de Sentimento Económico para o conjunto da Área EURO decresceu depois de ter atingido em dezembro o valor mais alto do ano anterior. Alemanha e Espanha apresentaram recuos expressivos. O indicador de confiança dos consumidores da Área Euro também decresceu, igualmente influenciado por descidas na Alemanha e Espanha.

Gráfico 2| Indicadores de Clima Económico (ICLIMA.S) e Sentimento Económico (SENTIUE.S) e variações homólogas do PIB (vhPIB)



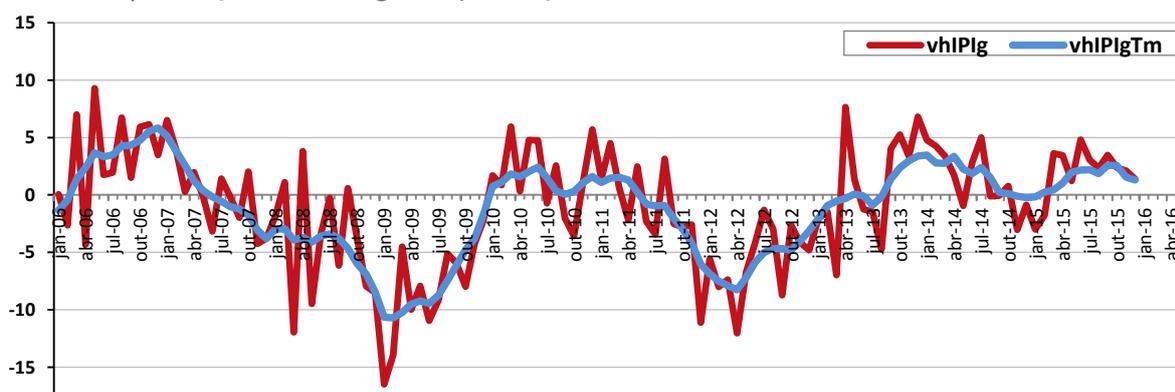
Se em relação aos indicadores qualitativos se pode considerar que o ano se iniciou com expectativas mais positivas em Portugal, em relação aos indicadores quantitativos, a seguir analisados, a maior parte da mais recente informação disponível ainda se refere a dezembro, o que ainda não permite ainda tirar conclusões sobre o trimestre em curso.

<sup>1</sup> Os valores dos indicadores foram ajustados à média e desvio padrão das variações homólogas do PIB (vhPIB).

### 3. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em dezembro, o Índice de Produção Industrial registou uma variação homóloga de 1,4% (valores brutos, série vHIPIg no gráfico 3; a variação na indústria transformadora foi de 3,8%). A tendência estimada (vHIPIgTm) caracterizou-se, no final do ano anterior, por variações homólogas mais baixas do que a meio do ano, mas ainda bastante positivas.

Gráfico 3 | Variação homóloga da produção industrial

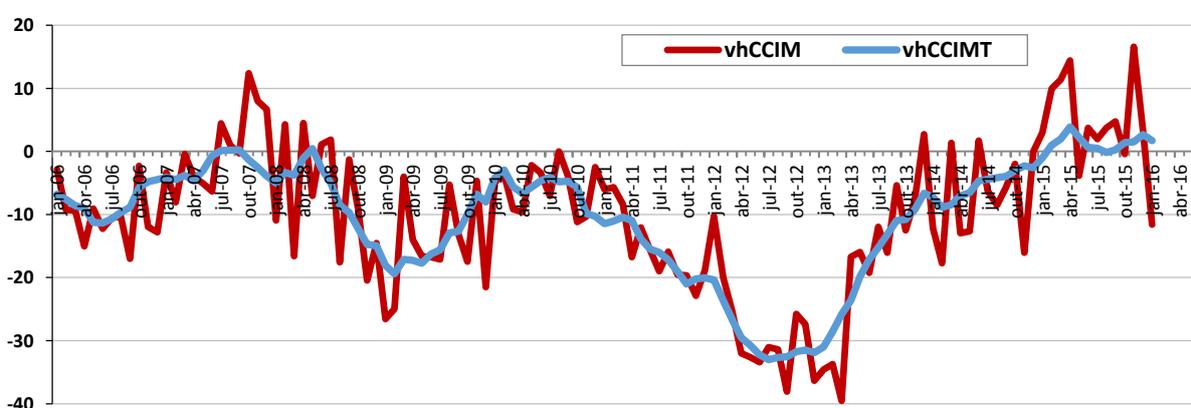


No mesmo mês o Índice de Volume de Negócios na Indústria (série nominal) apresentou uma variação homóloga de -2,6%, com -4,3% no mercado nacional e -0,2% no mercado externo. Recordar-se que a evolução mais recente deste indicador nominal é penalizada pela evolução do volume de negócios do agrupamento “Energia”, ou seja, em última análise pela substancial queda homóloga do preço do petróleo bruto.

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

Em janeiro, com menos um dia útil e precipitação bastante acima da média do mês, registou-se uma variação homóloga nas vendas de cimento de cerca de -12%. As variações homólogas na tendência estimada - depois de corrigidos efeitos sazonais, de calendário e climatéricos, vHCCIMT, no gráfico 4 - permanecem positivas.

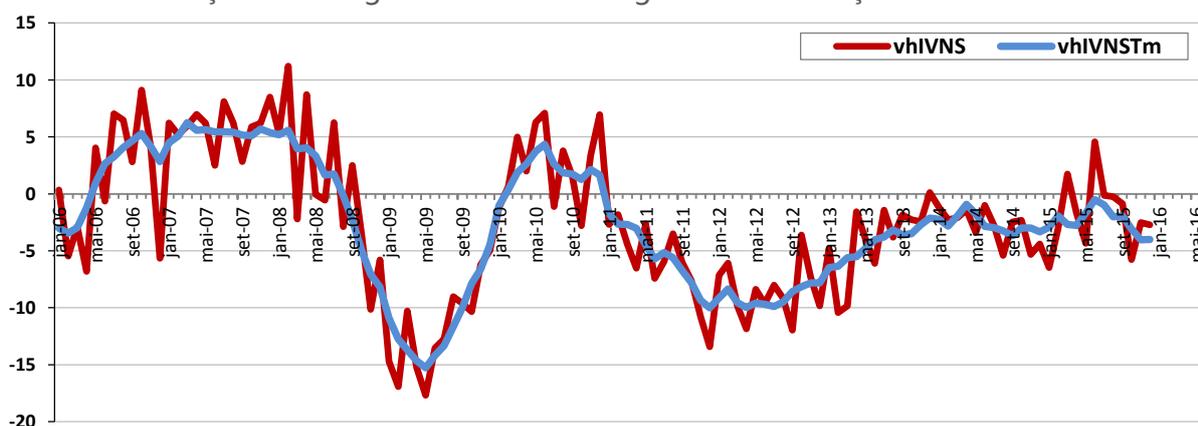
Gráfico 4 | Variação homóloga do consumo de cimento



## 5. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em dezembro, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga de -2,7% (série *vhIVNS*, gráfico 5, dados brutos). As variações homólogas na tendência estimada (*vhIVNSTm*, corrigidas de efeitos de calendário e sazonalidade, gráfico 4) continuam negativas, ou seja, este indicador, nominal, decresce desde 2010, ainda que menos no total de 2015.

Gráfico 5 Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

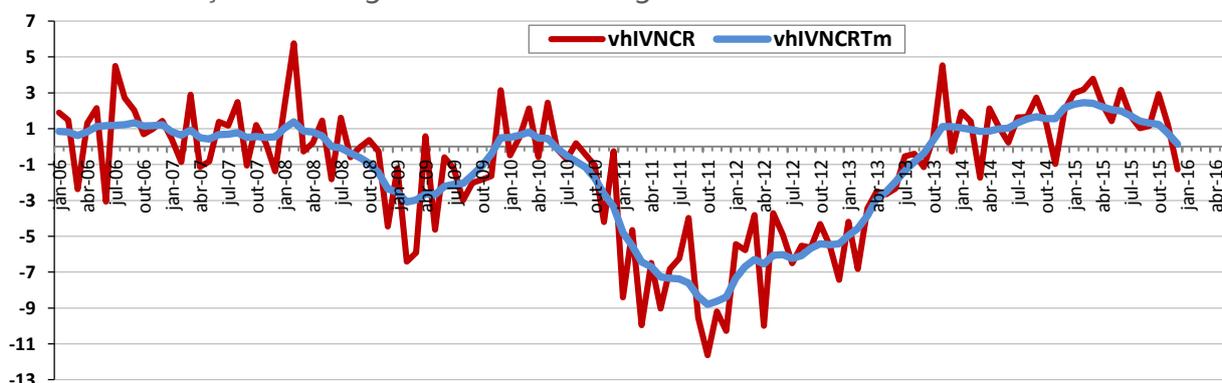


Em relação ao sector turístico, o indicador *nominal* dos proveitos totais da hotelaria (Atividade Turística, INE) registou em dezembro uma variação homóloga de 14,6%. O crescimento total em 2015 foi de 13,1%, possivelmente o melhor desempenho setorial.

## 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 -1,3% (gráfico 6, valores brutos, deflacionados). Em tendência registou-se uma acentuada descida da taxa de variação homóloga (*vhIVNCRTm*) deste indicador no último mês de 2015. Inverteu-se em dezembro o padrão de crescimento deste indicador em 2014 e 2015, que se baseara no forte crescimento homólogo do agrupamento dos *produtos não alimentares* e que agora foi negativo (-2,6%).

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



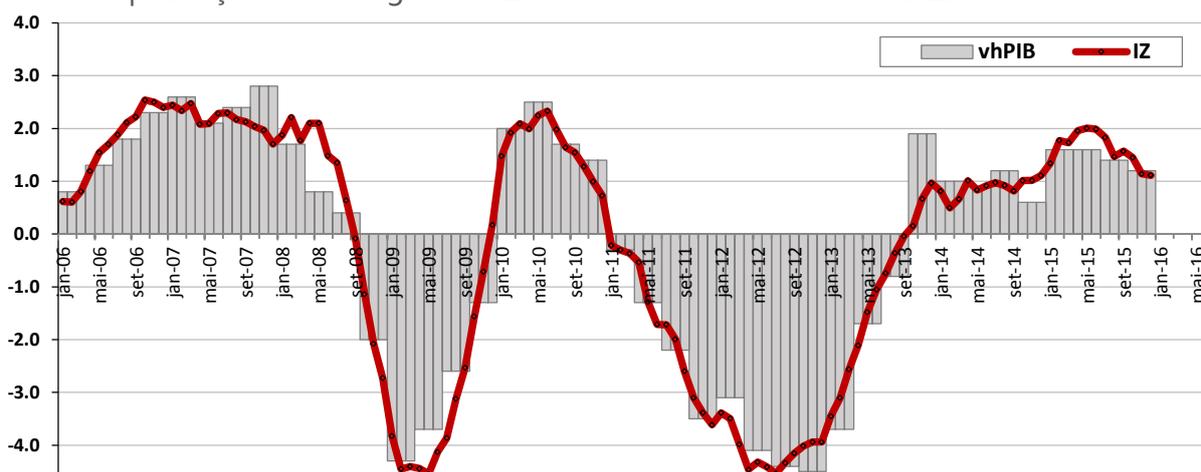
Outra componente do consumo privado de bens duradouros, não contemplada no indicador anterior, as vendas de automóveis ligeiros de passageiros aumentaram 17,7% em janeiro (13,6% no 4º trimestre de 2015).

## 7. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA

Como se pode ver no gráfico 7, a síntese dos dados quantitativos relativos ao 4º trimestre de 2015 mostra que o indicador de tendência da atividade global (IZ) terá estabilizado em dezembro, após a tendência de descida verificada nos meses anteriores e que correspondeu à desaceleração da taxa de crescimento do PIB registada nos dois últimos trimestres de 2015. Esta teve origem numa desaceleração do crescimento da procura interna, mas o crescimento do PIB acabou por ser apenas um pouco inferior ao crescimento do 1º semestre devido a um contributo menos negativo da procura externa líquida (tendo por base uma desaceleração mais intensa no crescimento das importações relativamente ao das exportações).

Relativamente ao corrente ano, a informação quantitativa disponível ainda não permite tirar conclusões gerais sobre a dinâmica de crescimento neste trimestre. Já no que respeita à informação qualitativa relativa a janeiro (ver ponto 2.) esta teve e sugere uma evolução positiva. Mas o crescimento no trimestre mostra-se incerto devido ao impacto na procura da discussão das mudanças na política orçamental e ao pré anúncio de possíveis alterações fiscais.

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



Para 2016, tendo por base alguns dos pressupostos orçamentais e as atuais previsões internacionais para a Área Euro e para a economia mundial, estima-se para o crescimento do PIB um intervalo de previsão de maior probabilidade situado entre 1,5% e 1,9%. Em princípio, assumindo um crescimento da procura interna da ordem de grandeza do verificado nos dois últimos anos, será a comportamento da procura externa líquida a decidir o maior ou menor crescimento do PIB: se as exportações (bens e serviços) crescerem mais (para o que é preciso que a Área Euro e a EU não cresçam menos do que em 2015) e as importações nem tanto, o resultado será melhor; se o crescimento da procura interna determinar um crescimento das importações mais intenso do que o das exportações, isto é, se o crescimento da procura interna se dirigir muito para o exterior, o crescimento real do PIB será menor.

Elaborado com informação disponível até 19 de fevereiro.

graec@iseg.ulisboa.pt