



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

SÍNTESE DE CONJUNTURA

Fevereiro 2018

SUMÁRIO

Segundo a estimativa rápida do INE, a taxa de crescimento em volume da economia portuguesa em 2017 foi de 2,7%, tendo essencialmente por base o crescimento do Investimento e um contributo da procura externa líquida ao nível de 2016.

Com a informação atualmente disponível, nomeadamente a expectativa de um maior crescimento da economia da zona euro e mundial em 2018, não se deteta razão suficiente para que o crescimento da economia em 2018 seja muito inferior ao observado em 2017.

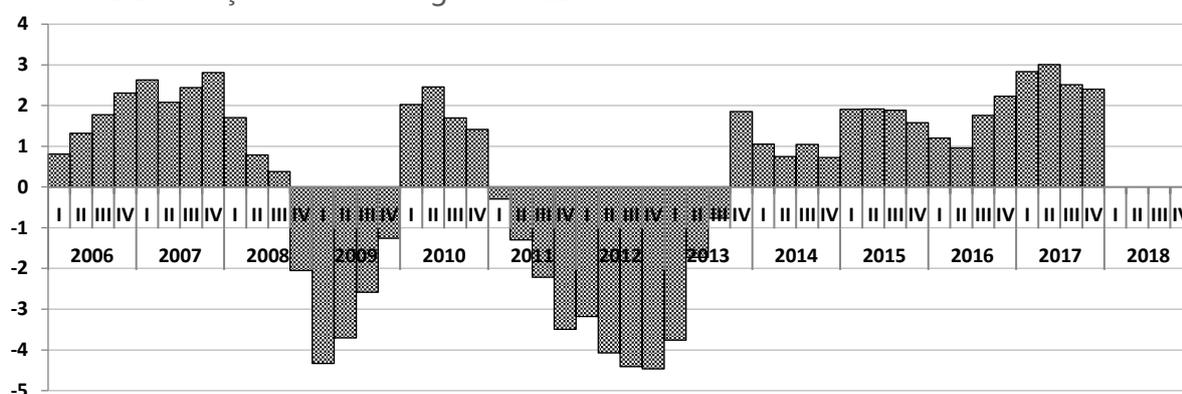
Tendo por base níveis de crescimento aceitáveis para as diferentes componentes da procura agregada em 2018, em geral não superiores aos que se estima ocorrido em 2017, mas também não muito inferiores, prevê-se que o crescimento em volume do PIB em 2018 se venha a situar no intervalo [2,4% a 2,8%].

1. EVOLUÇÃO DO PIB NO 4º TRIMESTRE DE 2017 E EM 2017

De acordo com a informação do Instituto Nacional de Estatística (Contas Nacionais Trimestrais-Estimativa Rápida) no 4º trimestre de 2017 o PIB cresceu, em volume, 2,4% em termos homólogos (2,5% no 3º trimestre) e 0,7% em relação ao trimestre anterior (0,5% no 3º trimestre).

Como se pode ver no gráfico abaixo, em termos homólogos trimestrais registou-se um crescimento muito próximo do verificado no trimestre anterior mas, de acordo com a informação adiantada pelo INE, com uma composição algo diversa. De facto, enquanto no 3º trimestre ocorreu um forte aumento da Procura Interna (PI, VH 3,4%) contrariado por um valor bastante negativo da Procura Externa Líquida (PEL, VH -0,9%), no 4º trimestre o crescimento da PI reduziu-se (tanto no Consumo Privado quanto no Investimento) mas o contributo da PEL voltou a ser positivo. Estas variações do contributo da PEL para a variação homóloga do PIB decorreram de acelerações e desacelerações diferenciadas no crescimento das Exportações e Importações de bens e serviços.

Gráfico 1.1 Variações % homólogas do PIB trimestral



Na totalidade do ano de 2017 o crescimento do PIB atingiu 2,7% (1,5% em 2016). Este valor superou claramente as previsões de crescimento para 2017 feitas no final de 2016 e início de 2017 por diversas instituições. Em rigor, a pronunciada aceleração do crescimento que veio a verificar-se envolveu alguma surpresa inicial e só começou a ser considerada e aproximada após o primeiro trimestre de 2017.

Nas palavras do INE, o crescimento anual verificado “resultou do aumento da procura interna, refletindo principalmente a aceleração do Investimento, uma vez que a procura externa líquida apresentou um contributo idêntico ao registado em 2016”. Refira-se porém que, no contexto de um forte aumento da PI (passou de um crescimento de 1,6% em 2016 para um crescimento que se estima em cerca de 3% em 2017), acompanhado por uma duplicação do crescimento em volume das exportações e importações de bens e serviços, ter-se conseguido um contributo apenas marginalmente negativo da PEL representa uma alteração em relação ao ocorrido em 2014 e 2015, e a um padrão mais comum no passado em que maiores crescimentos da PI tendiam a gerar contributos da PEL mais negativos. Mas falta comprovar se esta ocorrência é sustentável em anos futuros.

Na Área Euro (AE19) – EUROSTAT, estimativa rápida - o crescimento homólogo no 4º trimestre de 2017 foi de 2,7% (0,6% em cadeia) fixando-se o crescimento anual em 2,5% (1,8% em 2016). No conjunto da UE28 o crescimento anual foi igualmente de 2,5%. Por países, na AE19, destaque-se o crescimento anual de 2,5% na Alemanha, de 1,9% em França, 1,5% em Itália e de 3,1% em Espanha.

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

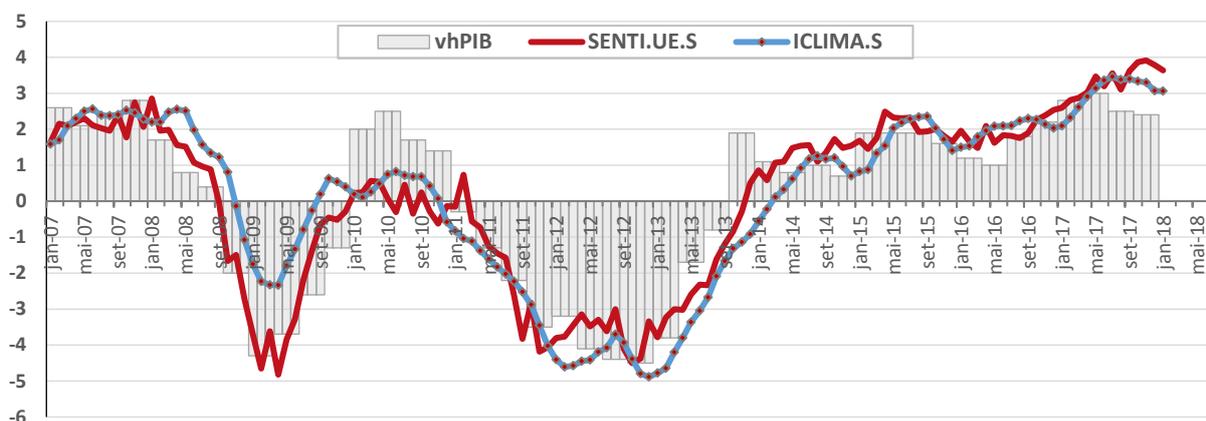
Em **janeiro**, tal como se pode ver no gráfico 2, o indicador de Sentimento Económico para Portugal (SENTI.UE.S¹, EUROSTAT) voltou a decrescer em relação ao pico de novembro. Como se pode ver no gráfico, este indicador, que atingiu no 4º trimestre de 2017 a média trimestral mais alta no período considerado no gráfico, tem períodos de alguma irregularidade pelo que se afigura prematuro concluir por uma tendência para descer. Adicionalmente, continua a assumir um nível bastante superior ao verificado no início de 2017.

O indicador de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE), usando médias móveis trimestrais, ou seja, a informação dos meses de novembro a janeiro, estabilizou em relação ao mês anterior e, não tendo decrescido muito, não tem subido desde julho. Mas, também neste caso, o nível atual do indicador está bastante acima do registado um ano antes.

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 subidas na construção, nos serviços e no comércio a retalho, justificando-se a descida do indicador de Sentimento Económico pela descida adicional do indicador de confiança dos consumidores. Em relação aos **consumidores**, o indicador de confiança do EUROSTAT desceu em janeiro e o indicador de confiança do INE subiu no valor mensal e desceu na média dos três últimos meses.

Em síntese, a informação qualitativa recolhida em janeiro, depois de se terem atingido muitos máximos relativos no último trimestre de 2017, sendo mista e algo inconclusiva em termos de tendência, mantém-se num patamar próximo dos recentes máximos e claramente acima dos valores registados um ano antes.

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



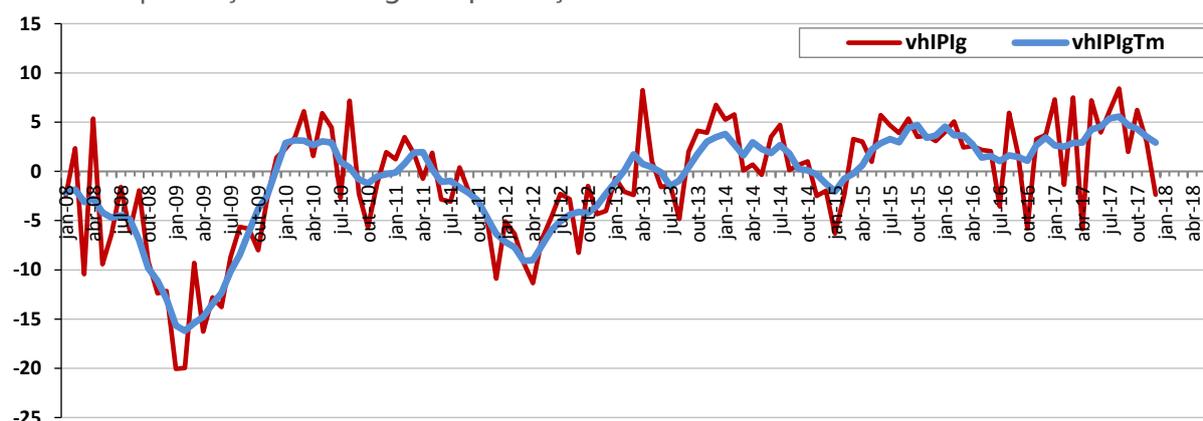
Para o conjunto da **Área EURO**, o indicador de Sentimento Económico também decresceu um pouco em janeiro depois de ter atingido máximos em dezembro e no último trimestre de 2017. Por países, em janeiro este indicador subiu na Alemanha e em Espanha e decresceu na França e em Itália. Quanto ao indicador de confiança dos consumidores (Área Euro) subiu em janeiro, em particular na Alemanha e em Espanha.

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 menos dois dias úteis, o Índice de Produção Industrial registou uma variação homóloga de -2,3% (valores brutos, série vHIPIg no gráfico 3). A variação na indústria transformadora foi de -1,3%. Durante o 4º trimestre de 2017 a variação homóloga do índice bruto foi de 2,4%. O crescimento anual foi de 3,5%, duplicando o registado em 2016. Corrigidos os efeitos de calendário e sazonais, as variações homólogas na tendência estimada (vHIPIgTm, ver gráfico) desaceleraram, desde agosto, para um crescimento homólogo da tendência perto dos 3% no final do ano anterior. A contrastar com a desaceleração do índice geral, a produção automóvel cresceu cerca de 75% no 4º trimestre de 2017 e 100% em **janeiro** do corrente ano (ACAP).

Gráfico 3 | Variação homóloga da produção industrial

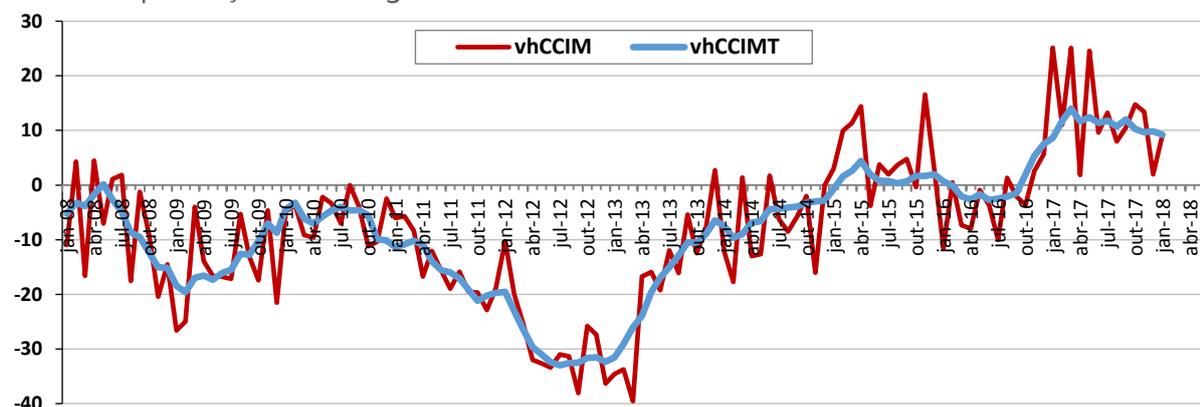


No mesmo mês o Índice de Volume de Negócios na Indústria (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 3,6%, com 3,7% no mercado nacional e 3,4% no mercado externo. Este crescimento incorpora uma variação de 1,3% dos preços na produção industrial. Na totalidade de 2017, este índice cresceu 8,7% (tendo os preços na produção industrial crescido 3,1%).

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

Em **janeiro**, o consumo de cimento cresceu cerca de 9% em termos homólogos. Depois de corrigidos efeitos sazonais, de calendário e meteorológicos, as variações homólogas na tendência estimada - vHCCIMT, no gráfico 4 – são da mesma ordem de grandeza. Tendo em conta a evolução pelas encomendas ao setor, o crescimento da atividade da construção e obras públicas no corrente ano poderá ser semelhante ao do ano anterior.

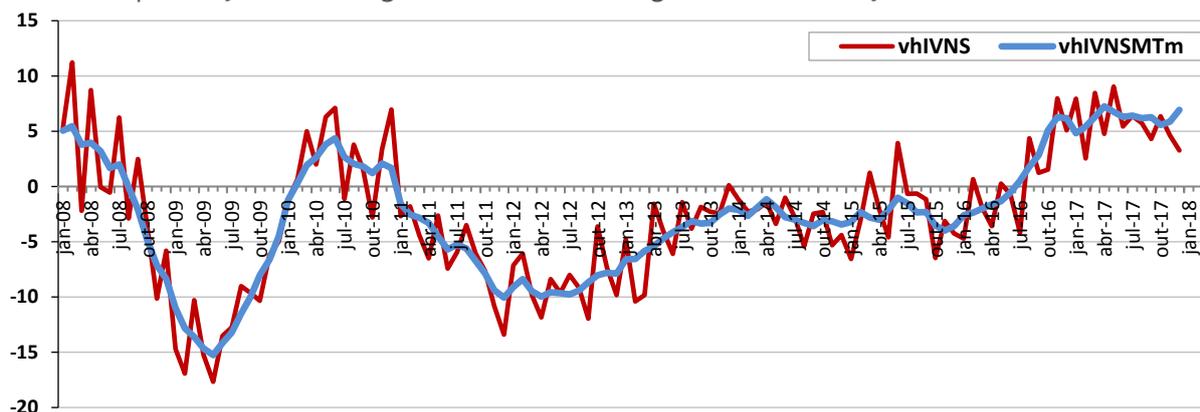
Gráfico 4 | Variação homóloga do consumo de cimento



5. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **dezembro**, com menos dois dias úteis, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 3,3% (série *vhIVNS*, gráfico 5, dados brutos). No 4º trimestre de 2017 o crescimento homólogo foi de 4,7%, e na totalidade do ano 5,7%. No final do ano as variações homólogas na tendência estimada (*vhIVNSmTm*, corrigida de efeitos de calendário e sazonalidade, gráfico 5) voltaram a crescer mais.

Gráfico 5 | Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

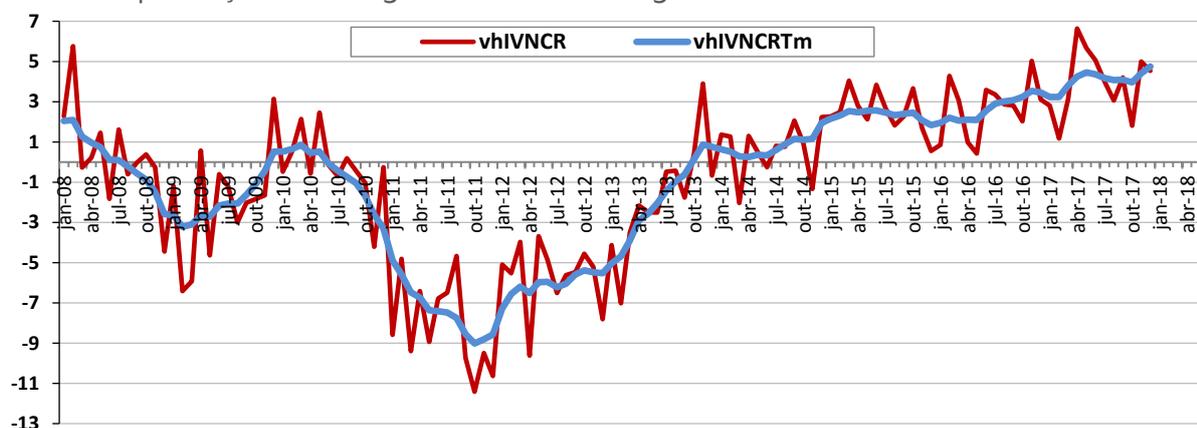


Em relação ao sector turístico, o indicador *nominal* dos proveitos totais da hotelaria (Atividade Turística, INE) registou em dezembro uma variação homóloga de 18,1% e um crescimento total de 16,6% em 2017.

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 4,5% (gráfico 6, valores brutos deflacionados). A variação homóloga do 4º trimestre de 2017 foi de 3,8% e a anual de 3,9% (2,7% em 2016). Em tendência, a taxa de variação homóloga (*vhIVNCRm*) voltou a acelerar no final de 2017. O crescimento deste indicador em 2017 repartiu-se entre um crescimento de 2,5% do agrupamento dos *produtos alimentares* e de 5,1% do agrupamento dos *produtos não alimentares* (crescimentos de, respetivamente, 3,8% e 1,8% em 2016).

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

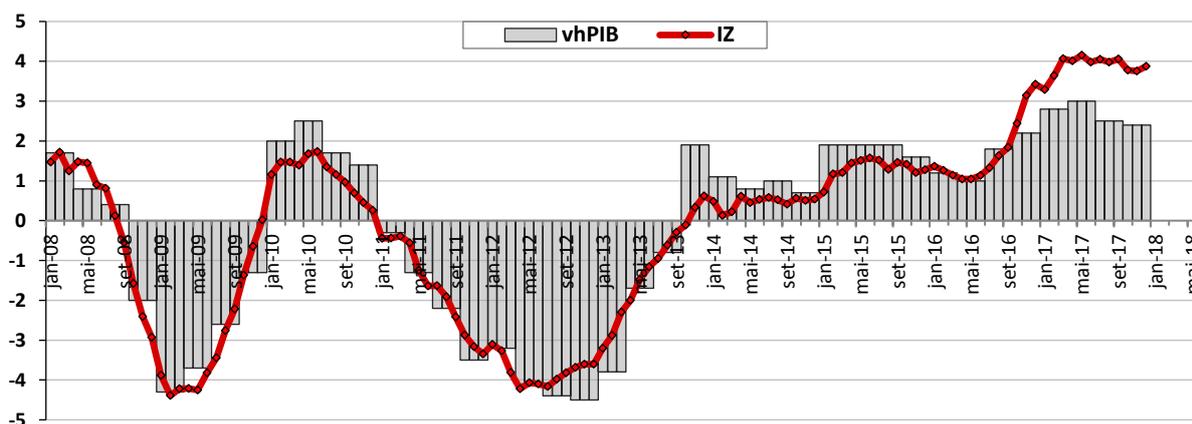


7. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA

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 – apresenta, no 4º trimestre de 2017, um nível médio ligeiramente inferior ao dos dois trimestres anteriores (mas não ao do 1º trimestre de 2017). No final do ano este indicador² mantêm-se num patamar próximo dos mais recentes máximos e sem indicações de aceleração ou desaceleração.

Sendo muito escassa a informação qualitativa e quantitativa atualmente disponível para o corrente ano, tornar-se-ia abusivo ver tendências onde elas não podem ser detetadas. Mas, no geral, o enquadramento externo da economia portuguesa não parece desfavorável, e tem vindo a melhorar em termos de nível realizado (em 2017) e de previsões (para 2018). Apesar disso, as mais recentes previsões da Comissão Europeia continuam a manter que o crescimento da área Euro em 2018 será inferior (ainda que de forma ligeira) ao crescimento registado em 2017, e em particular em Portugal, facto para o qual não se encontram razões suficientes nos indicadores e previsões atuais.

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



Assim, tendo por base o que se afiguram ser níveis de crescimento aceitáveis para as diferentes componentes da procura agregada em 2018, que não são superiores aos que terão ocorrido em 2017, nomeadamente um crescimento nulo para o Consumo Público e níveis de crescimento em torno dos 2,3% para o Consumo Privado, um crescimento nulo para o Consumo Público, dos 7,5% para o Investimento, dos 7% para as Exportações e de 7,3% para Importações, prevê-se que o crescimento em volume do PIB em 2018 venha a situar-se no intervalo [2,4% a 2,8%].

Elaborado com informação disponível até 22 de fevereiro.

² Como já se disse em relatórios anteriores, o nível mais alto deste indicador IZ, relativamente ao crescimento do PIB – mesmo depois de normalizado pelo crescimento do PIB e por isso sugerindo que o crescimento do PIB poderia ter sido algo maior – tem origem na utilização de algumas séries nominais (em 2017, positivamente influenciadas pela subida do preço do petróleo), numa certa dependência de indicadores relacionados com a procura interna e por não refletir o contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB em volume.