



# ÍNDICE ISEG - SÍNTESE DE CONJUNTURA

*ISEG MONTHLY ECONOMIC INDEX*

**SETEMBRO 2014**

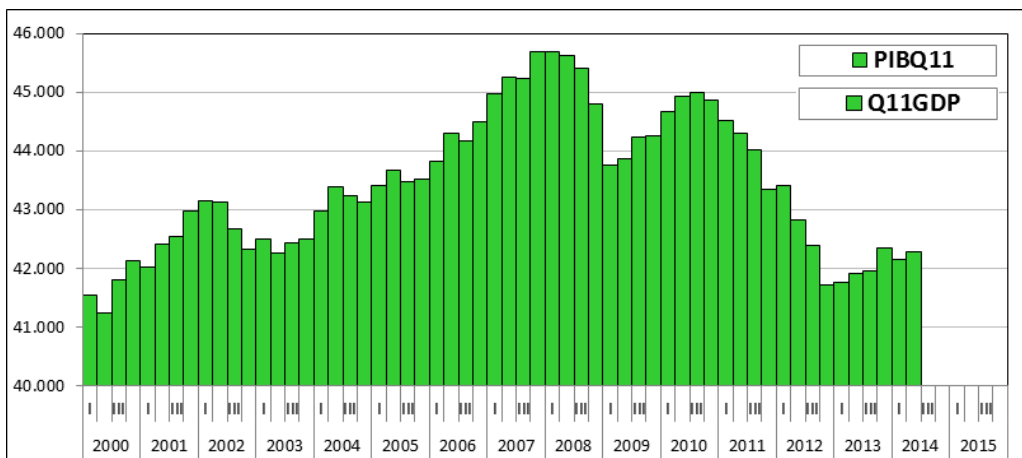
*SEPTEMBER 2014*

0 – O “NOVO” PIB | THE “NEW” GDP

O Instituto Nacional de Estatística (INE) passou recentemente a divulgar as Contas Nacionais Portuguesas (CNP) tendo por base um novo Sistema Europeu de Contas (com algumas diferenças metodológicas e incorporação de nova informação) e tendo por ano de referência 2011. No gráfico abaixo mostra-se a nova série dos valores trimestrais reavaliados (Contas Nacionais Trimestrais, CNT) divulgada juntamente com os primeiros valores relativos ao 2º trimestre de 2014. Note-se que os novos valores das CNT, para além de corrigidos de sazonalidade, passaram a ser igualmente ajustados de efeitos de calendário. Como se pode ver, o nível de atividade mais baixo terá sido atingido no último trimestre de 2012, após o que se iniciou uma lenta recuperação em cadeia (com a exceção do 1º trimestre do corrente ano).

The National Statistics Institute (INE) has recently started to publish the Portuguese National Accounts (CNP) in a different way, based on the new European System of Accounts (which adopts some methodological differences and incorporates new information), taking 2011 as the reference year. The chart below shows the new series of revalued quarterly figures (CNT - Quarterly National Accounts) that were released along with the first figures for the 2nd Quarter of 2014. Note that the new values of the CNT, as well as having being seasonally corrected, have also been adjusted for calendar effects. As can be seen, the lowest level of activity was registered in the last Quarter of 2012, after which a slow incremental recovery began (with the exception of the 1st Quarter of the current year).

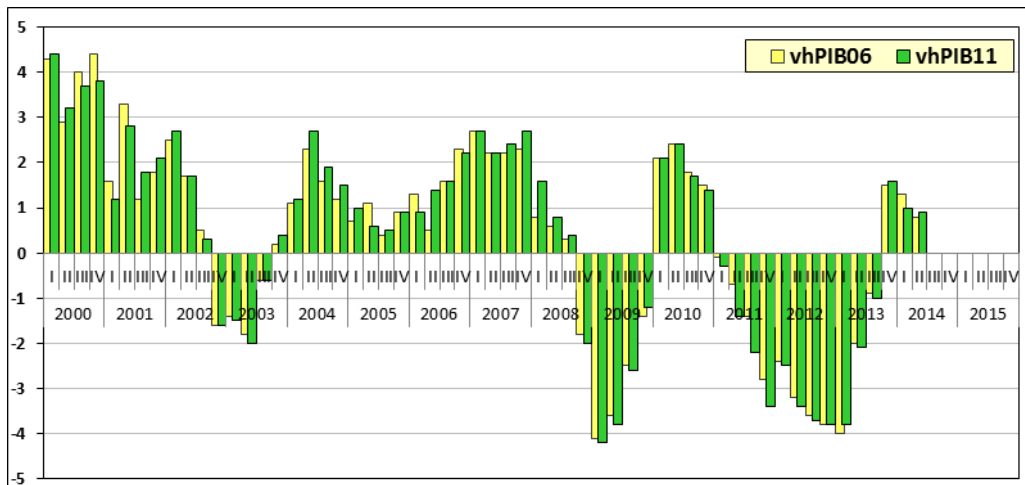
**PIB Trimestral (CNT, Base 2011)**  
Quarterly GDP (CNT, 2011 base)



No próximo gráfico mostram-se as variações homólogas trimestrais na base antiga e na nova base e com a nova metodologia. As maiores diferenças decorrem da correção de efeitos de calendário, mas a dinâmica temporal de crescimento da economia é semelhante. Relativamente aos trimestres mais recentes, destaque-se a reavaliação da variação homóloga do 1º trimestre (de 1,3% para 1,0%).

The next graph shows the Quarterly annual changes, based both on the old basis and the new basis, adopting the new methodology. The major differences result from the correction for calendar effects, but the dynamics of economic growth over time is similar. With regard to the most recent Quarters, the largest difference is that of the year-on-year variation for the 1st Quarter (from 1.3% to 1.0%).

**Evolução dos Indicadores qualitativos globais (valores estandardizados)**  
*Evolution of global confidence indicators (standardised values)*

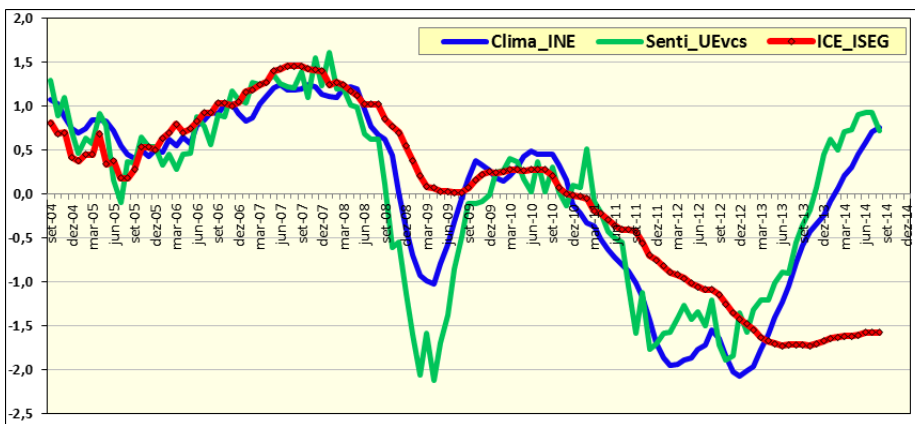


## 1 – EVOLUÇÃO DOS INDICADORES DE CLIMA EM AGOSTO | EVOLUTION OF CLIMATE INDICATORS – AUGUST

Em agosto, o indicador de Clima do INE (Clima\_INE) ainda subiu ligeiramente enquanto o indicador de Sentimento Económico divulgado pelo EUROSTAT (Senti\_UEvcs), acompanhando a viragem do sentimento económico na zona euro, decresceu de forma visível. O índice de Confiança Económica do ISEG (ICE-ISEG), como habitualmente, não foi atualizado.

*In August, the INE Climate Indicator (Clima INE; Instituto Nacional de Estatística) still rose slightly, whereas the Eurostat Economic Sentiment Indicator (Senti\_UEvcs) visibly fell, in similarity to the indicators of the whole of the Eurozone. In common with other summers, the ISEG Economic Confidence Index (ISEG ECI) was not updated.*

**Evolução dos Indicadores qualitativos globais (valores estandardizados)**  
*Evolution of global confidence indicators (standardised values)*



Entretanto, a estimativa das Contas Nacionais Trimestrais relativa ao 2º trimestre de 2014, na nova base, foi divulgada em setembro. Globalmente, os valores do 2º trimestre caracterizaram-se por uma variação homóloga de 0,9%, depois de 1,0% no 1º trimestre, e uma variação em cadeia de 0,3%, depois de -0,5% no 1º trimestre. Em termos de contribuições para a variação homóloga observada destaca-se um contributo positivo de 1,8% por parte da procura interna e um contributo de -0,9% da procura externa líquida (exportações menos importações). Esta estrutura é semelhante à do 1º trimestre, mas menos pronunciada em ambas as componentes. A recente passagem do contributo da procura externa líquida de positiva (até ao final de 2013) para negativa constitui o aspeto mais preocupante e é consequência direta do aumento do consumo privado (mais) e da formação bruta de capital fixo (menos, embora mais desejável).

Em relação ao 3º trimestre, em julho, como veremos seguidamente, não se registaram, por sector, grandes diferenças relativamente ao observado no 2º trimestre.

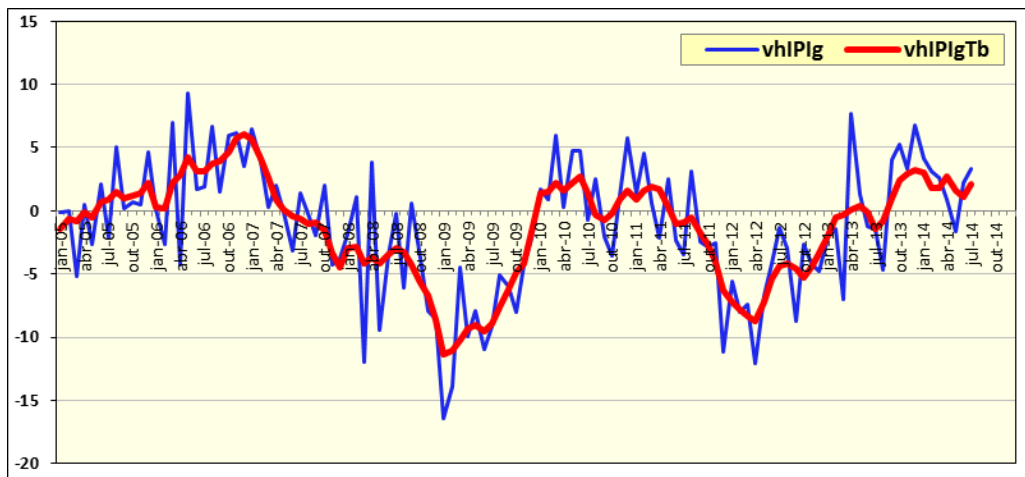
*Meanwhile, the estimate of the Quarterly National Accounts for the 2nd Quarter of 2014 was published in September, using the new base. Overall, the 2nd Quarter figures show a year-on-year variation of GDP of 0.9%, following on from 1.0% in the 1st Quarter, and a previous Quarter's variation of 0.3%, following on from the -0.5% of the 1st Quarter. In terms of observed contributions for the year-on-year variation, the most significant developments were a 1,8% change for internal demand and a -0,9% fall in net external demand (exports less imports). This scenario is similar to that of the 1st Quarter, but is less pronounced for both components. The recent reversal of the contribution of net external demand (up to the end of 2013), from positive to negative, is the most worrying aspect and this is a direct consequence of the increase in private consumption (larger) and the gross accumulation fixed capital (lesser, although more desirable). Regarding the 3rd Quarter, in July, as we shall see below, there have not been major sectorial differences relative to the behaviour observed in the 2nd Quarter.*

## 2 – PRODUÇÃO INDUSTRIAL | INDUSTRIAL PRODUCTION

Em julho, o índice de Produção Industrial registou uma variação homóloga de 3,4% (valores brutos, série vhlPIg, no gráfico abaixo). A variação na indústria transformadora foi de 3,3%. As variações homólogas na tendência estimada (série vhlPIgT, eliminados os efeitos sazonais e de calendário) têm sido positivas desde setembro do ano anterior com valores médios de crescimento homólogo acima dos 2%.

*In July, the Industrial Production Index showed a year-on-year variation of 3.4% (gross values, vhlPIgTb series in the graph below). The variation in manufacturing was 3.3%. The year-on-year variations in the estimated trend (vhlPIgTb series, corrected for seasonal and calendar effects) have been positive since last September, with average values of year-on-year variation above 2%.*

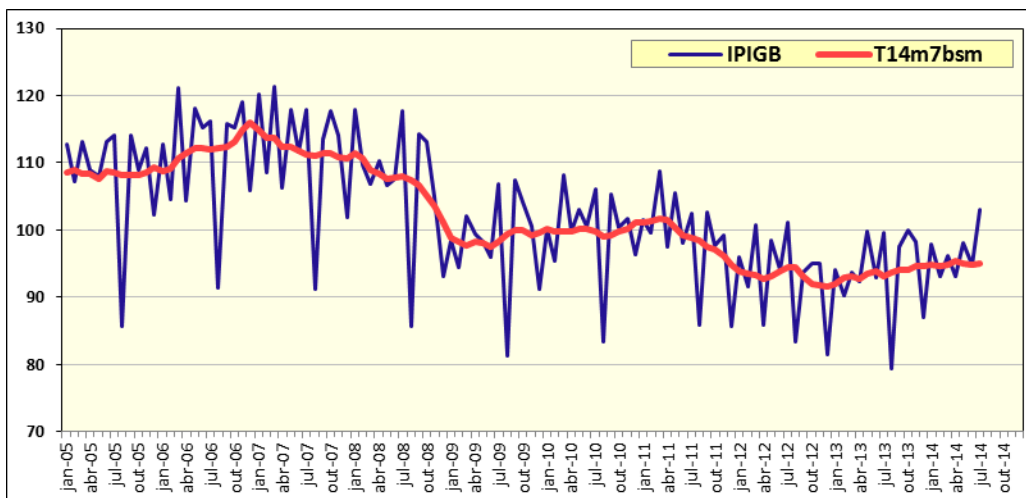
**Varição homóloga da produção industrial (vh)**  
*Year-on-year variations of industrial production (vh)*



Em termos de nível de produção, como se mostra no gráfico abaixo, a produção industrial global tem recuperado lentamente desde o final de 2012 mas ainda perde cerca de 5 pontos em relação ao nível médio de 2010 e 17 pontos em relação ao nível médio de produção atingido em 2007.

*In terms of the level of production, as shown in the chart below, overall industrial production has been slowly improving since the end of 2012, but is still about 5 points below the average level of 2010, and 17 points worse than the average level of production of 2007.*

## Índice de produção industrial (2010=100) Industrial Production Index (2010=100)



Apesar do crescimento da produção industrial, o índice de Volume de Negócios na Indústria (série nominal, base 2010) teve, em julho, uma variação homóloga de -0,9% (-0,4% na indústria transformadora). De facto, ao contrário da produção, que cresceu 1,9% em termos homólogos de janeiro a julho, o volume de negócios na indústria decresceu 1,0% no mesmo período. Esta divergência decorre, em parte, da evolução do índice de Preços na Produção Industrial, cuja variação média nos últimos 12 meses foi de -1%.

*In spite of the growth in industrial production, the Industry Turnover Index (nominal series, with a 2010 base) showed a year-on-year variation in July of -0.9% (-0.4% for manufacturing). In fact, contrary to the case of production, which grew 1.9% in year-on-year terms from January to July, turnover for industry fell by 1.0% over the same period. This is partly due to the evolution of the Industrial Production Prices Index, which has shown an average variation for the last 12 months of -1%.*

### 3 – CONSUMO DE CIMENTO E ACTIVIDADE NA CONSTRUÇÃO E OBRAS PÚBLICAS |

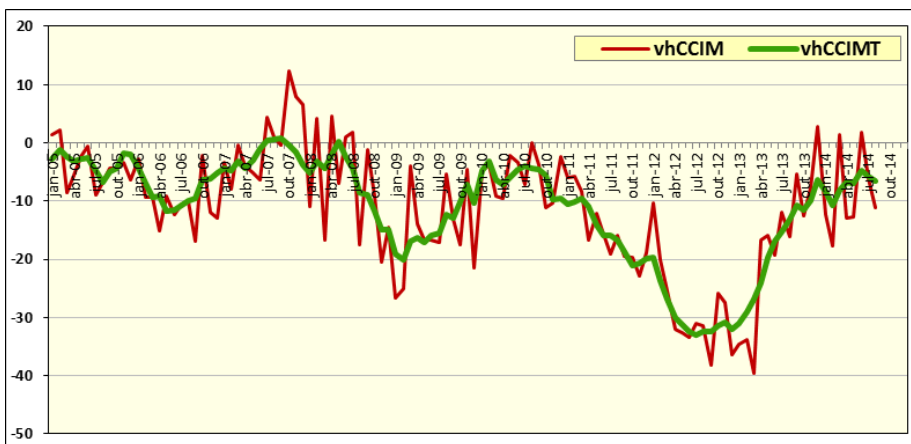
CEMENT CONSUMPTION AND CONSTRUCTION/CIVIL ENGINEERING ACTIVITY

Entre janeiro e agosto o consumo de cimento decresceu cerca de 9%, evidenciando, apesar de tudo, ligeira tendência para variações sucessivamente menos negativas.

*Between January and August cement consumption fell by about 9%, which shows, all-the-less, a slight trend of successively improving variations.*

#### Varição homóloga do consumo de cimento

Year-on-year cement consumption

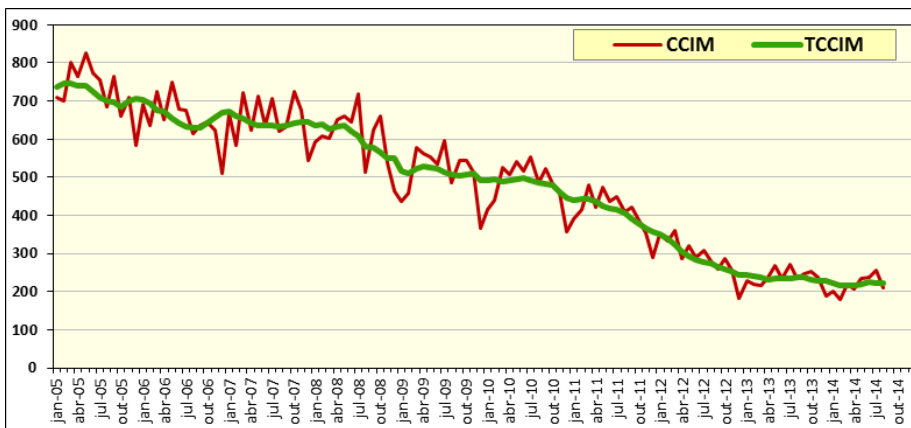


Em termos de nível, recorda-se no gráfico abaixo que a dinâmica da queda do consumo de cimento já vem de longe (em rigor desde 2002). E só no corrente ano mostra sinais para uma eventual estabilização. Esta evolução menos negativa aparece refletida nas Contas Nacionais, através dos valores menos negativos do investimento em construção nos últimos trimestres, tendência que deverá manter-se dado o baixo nível de atividade atingido no sector.

*In terms of trend line, the graph below clearly shows that the fall in cement consumption started a long while back (ever since 2002). It was only in this current year that the first signs of an eventual stabilisation appeared. This less negative trend is reflected in the National Accounts, in the form of the least negative values for investment in construction investment that have been seen in the most recent quarters, which is a trend that is likely to remain, given the continued low level of activity in this sector .*

#### Consumo mensal de cimento (103 ton/mês)

Monthly cement consumption (103 tonnes/month)

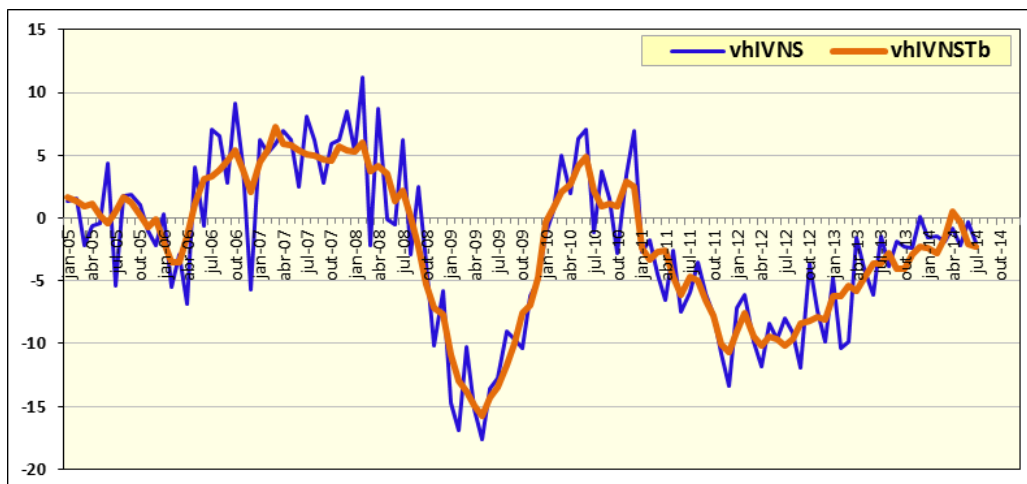


#### 4 – VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS | SERVICE TURNOVER

Em julho, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (nominal, base 2010) apresentou uma variação homóloga de -1,9% (série vHIVNS, dados brutos). No 2º trimestre a variação homóloga do volume de negócios foi de -1,1%. As variações homólogas na tendência estimada (vHIVNST, corrigida de efeitos de calendário e sazonalidade) regressaram a valores negativos depois de terem atingido valores positivos em abril (ver gráfico abaixo).

*In July, the Services Turnover Index (nominal, with a 2010 base) showed a year-on-year variation of -1.9% (vHIVNS series, gross values). The year-on-year variation for turnover for the 2nd Quarter was -1.1%. The year-on-year variation in estimated trend (vHIVNST adjusted for seasonal and calendar effects) returned to negative values, after having shown positive results in April (see the graph below).*

**Varição homóloga do volume de negócios nos serviços (vh)**  
*Variation in Service turnover (vh)*

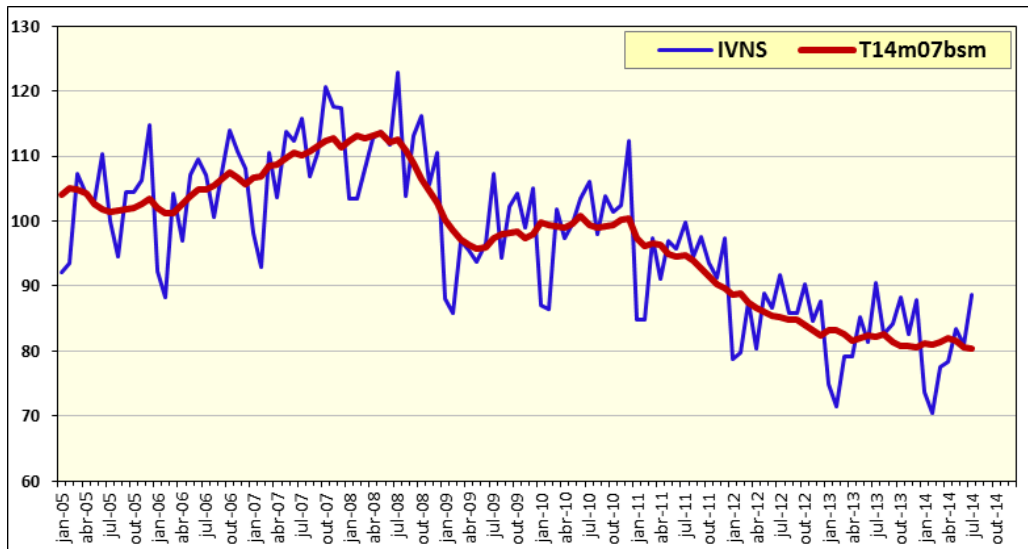


Em nível – gráfico abaixo – nota-se que, em tendência, este índice de atividade, após ligeiro crescimento no início do ano, decresceu após abril e atingiu o seu nível mais baixo. No final do período, este indicador perdia 20 pontos em relação ao nível médio de 2010.

*The trend line of the level of turnover – see graph below – shows that this activity index dropped after April, after a slight improvement at the beginning of the year, and has now reached its lowest point. By the end of the period, this indicator had dropped 20 points in relation to the average level of 2010.*



**Índice do volume de negócios nos serviços (nível, 2010=100)**  
*Service turnover index (actual and trend-line, 2010=100)*



Inversamente, a Atividade Turística (hotelaria) continua a apresentar um crescimento notável: de janeiro a julho, um crescimento de 10,8% em “dormidas” e de 11,8% nos “proveitos totais” (valores nominais). Dado o forte contributo dos não residentes para a atividade deste sector (70% das dormidas) este tem sido também um dos sectores exportadores com maior crescimento no corrente ano.

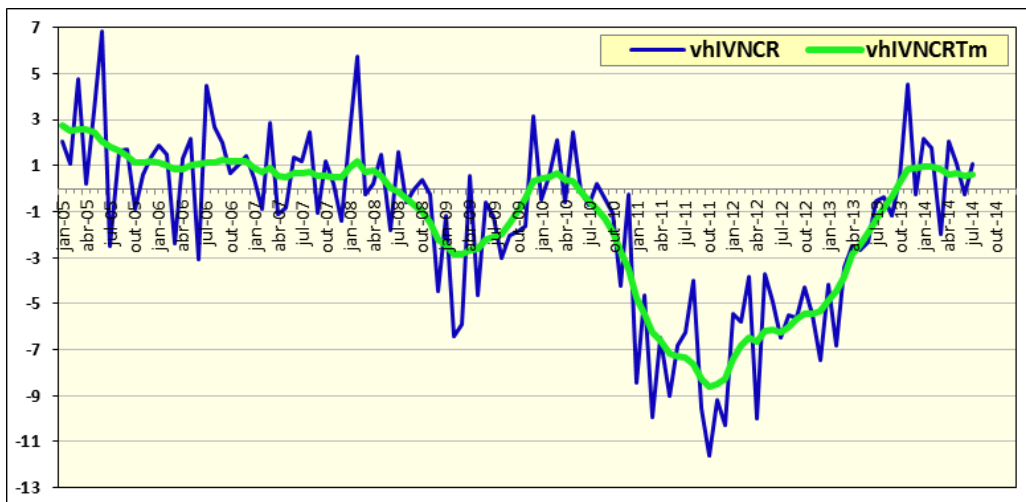
*On the contrary, Tourist Activity (the hotel industry), continued to show considerable growth: with an increase of 10% in “overnight stays” from January to July, and an 11.8% growth in “total income” (nominal values). Owing to the strong influence of non-residents for the results of this sector (70% of overnight stays), this has been one of the foreign currency earners that has seen most growth during the current year.*

## 5 – VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO | RETAIL TRADE TURNOVER

Em julho o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de 1,1% (valores brutos, deflacionados). Note-se que o índice em valores brutos decresceu 2,3%, refletindo a conjuntura deflacionista. Por classes, nos últimos três meses, o comércio a retalho de produtos não alimentares cresceu 1,3% enquanto o grupo dos alimentares e outros decresceu 0,6% (valores brutos, deflacionados). Em tendência (valores deflacionados), o índice apresenta variações homólogas positivas desde o final do ano passado, mas tem mantido um crescimento médio abaixo de 1%.

*In July, the Retail Trade Turnover Index showed a year-on-year variation of 1.1% (deflated gross values). The gross values index fell by 2.3%, which is typical of a deflationary situation. By class, over the last three months, the retail of non-foodstuffs grew by 1.3%, whereas foodstuffs and others decreased by 0.6% (deflated gross values). Trend-wise (deflated values), the index shows positive year-on-year variation since the end of last year, although it has only maintained an average growth of below 1%.*

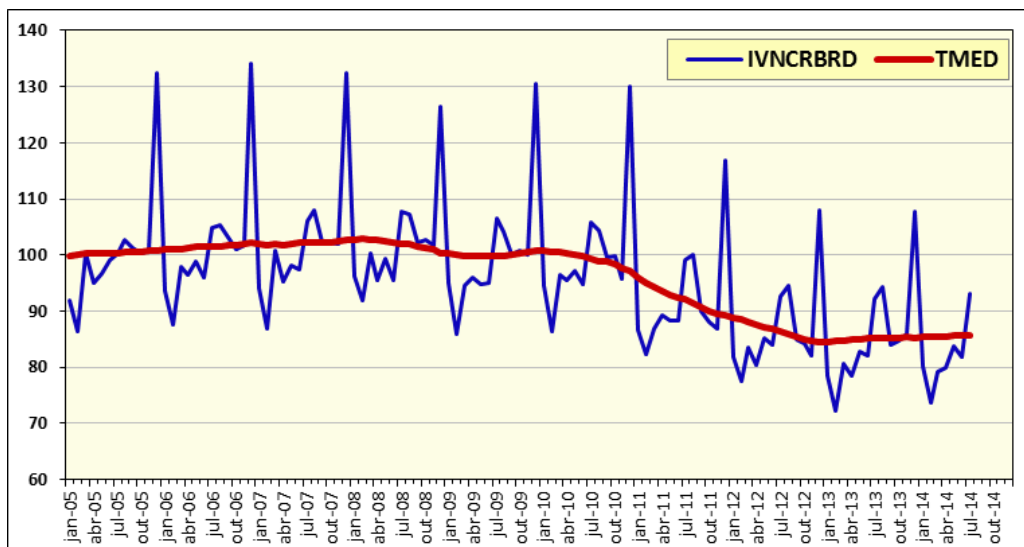
**Variação do volume de negócios no comércio a retalho (vh)**  
*Variation in Retail trade turnover (vh)*



Em relação ao nível médio do volume de negócios – gráfico abaixo – verifica-se que, em tendência média, o índice deflacionado cresce lentamente desde o início de 2013, mas continua cerca de 14 pontos abaixo do nível base de 2010.

*With regards to the average level of sales – see the graph below – in terms of average trend it can be seen that the deflated index has slowly improved since the start of 2013, but still remains about 14 points below the base of 2010.*

**Índice do volume de negócios no comércio a retalho (2010=100)**  
*Retail trade turnover (2010=100)*



Complementarmente, as vendas de automóveis ligeiros de passageiros cresceram, em termos homólogos, 35,7% no período de janeiro a agosto, com 26% em agosto, evidenciando ligeira desaceleração que deve prosseguir pois as vendas do final do ano anterior já tinham sido mais altas.

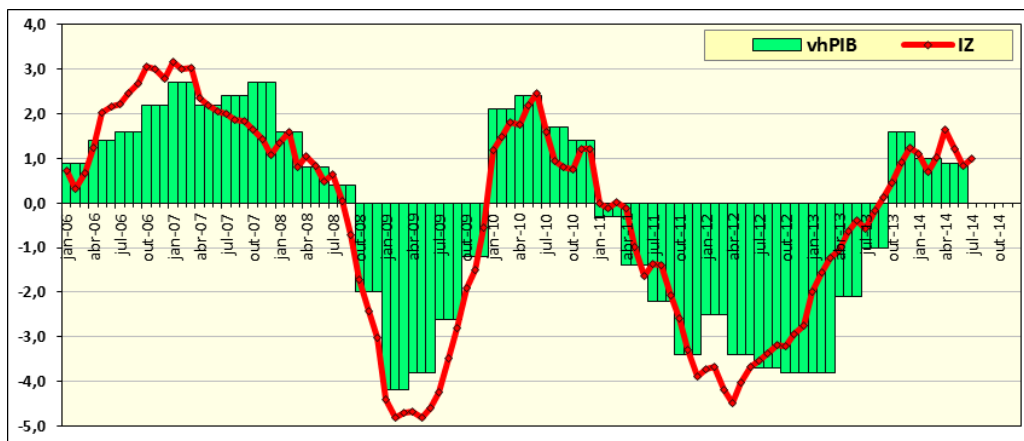
*In addition, year-on-year car sales grew 35.7% during the period from January to August, with a level of 26% in August, showing a slight slowdown in sales, which is to be expected, as sales at the end of the previous year were higher.*

## 6 – EVOLUÇÃO DO INDICADOR Z | EVOLUTION OF INDICATOR Z

Como se pode ver no gráfico abaixo, o indicador de tendência da atividade global – IZ<sup>1</sup> – caracterizou-se por valores positivos, mas irregulares, desde o último trimestre do ano anterior. Simultaneamente, as variações homólogas do PIB foram positivas mas decresceram no corrente ano em relação ao último trimestre de 2013. Além disso, com a exceção do crescimento registado no último trimestre de 2013, baseado na procura interna (menos) e na procura externa líquida (mais), o crescimento posterior foi fraco e, simultaneamente, pouco estruturante, pois volta a basear-se unicamente na procura interna e a ter contribuição negativa da procura externa líquida. Ora, dado o fraco crescimento esperado para a economia europeia, nomeadamente na zona euro, o contributo da procura externa não deverá melhorar até ao final do ano. Assim, embora continuando a admitir como mais prováveis variações homólogas positivas do PIB para o que resta de 2014, sustentadas pela procura interna, elas deverão ser mais reduzidas do que as verificadas na primeira metade do ano.

As can be seen in the graph below, the global activity indicator - the Z<sup>1</sup> indicator – has shown positive values, albeit irregular ones, since the last Quarter of the previous year. Similarly, the year-on-year variations for GDP were positive, but have dropped during the current year, in comparison to the last Quarter of 2013. Furthermore, with the exception of growth in the last Quarter of 2013, based on internal demand (to a lesser degree) and net external demand (to a greater degree), subsequent growth has been weak, which is puzzling, as it has returned to relying solely on internal demand and to the occurrence of negative net external demand. In the light of the expected weak growth of the European economy, particularly in the Eurozone, external demand is not expected to improve until the end of the year. Thus, while the occurrence of positive year-on-year changes in GDP continues to be likely for the remainder of 2014, sustained by internal demand, these are expected to be smaller than those experienced during the first half of the year

**Variações homólogas do PIB e do indicador de tendência IZ**  
Year-on-year variation in GDP and IZ trend



<sup>1</sup>Indicador agregado simples obtido como média ponderada das séries anteriormente apresentadas (vhPIgT, vhCCIMT, vhVNST e vhVNCRT) e seguidamente calibrado pela variação média e dispersão de vhPIB em idêntico período. Por construção, dada a explícita correção dos dias úteis, sazonalidade e outros efeitos nos indicadores sectoriais, é mais um indicador da dinâmica económica tendencial do que da actividade corrente, a qual está sujeita ao impacto das variações de calendário e de outros acontecimentos atípicos.

<sup>1</sup>Simple aggregate calculated using a weighted average of the series already presented: vhPIgT, vhCCIMT, vhVNST and vhVNCRT. Given the way it is constructed, with adjustment for working days, seasonality and other effects, it is more an indicator of underlying economic trends rather than current activity and is subject to the impact of variations in the calendar and other atypical occurrences.