



LISBON  
SCHOOL OF  
ECONOMICS &  
MANAGEMENT  
UNIVERSIDADE DE LISBOA

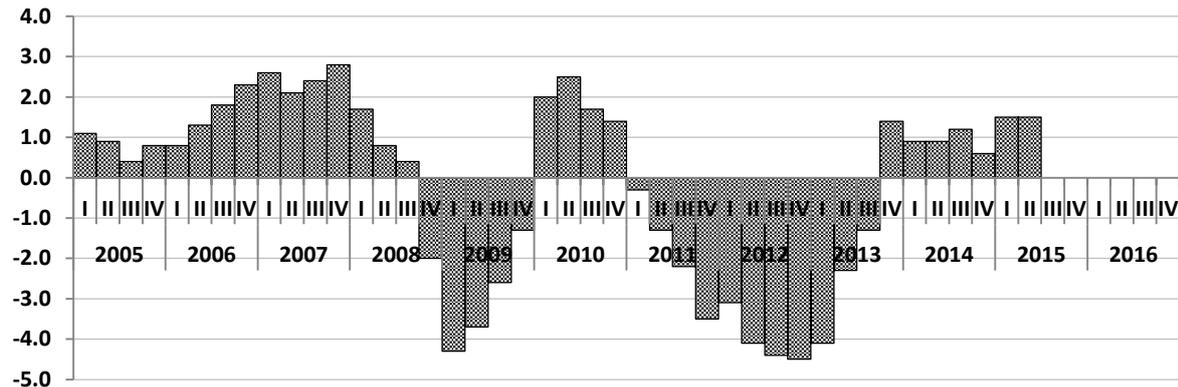
# SÍNTESE DE CONJUNTURA Setembro 2015



## EVOLUÇÃO DO PIB NO 2º TRIMESTRE DE 2015

De acordo com a informação do Instituto Nacional de Estatística (Contas Nacionais Trimestrais), no 2º trimestre de 2015 o PIB cresceu, em volume, 1,5% em termos homólogos e 0,4% em relação ao trimestre anterior. Este crescimento, igual ao registado no trimestre anterior, ficou abaixo das nossas estimativas (1,8%, vh) e acaba por ser algo dececionante na medida em que foi o comportamento negativo da procura externa líquida que limitou um maior crescimento do PIB.

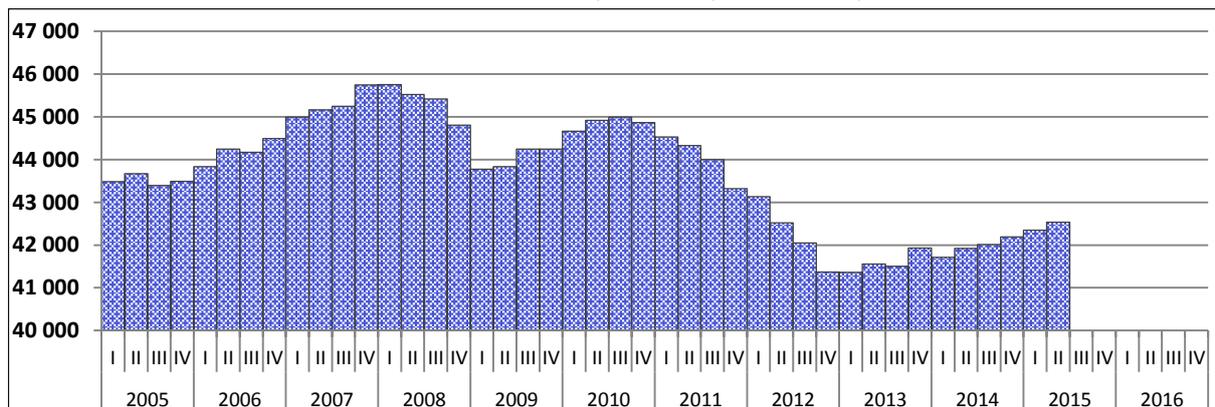
Gráfico 0.1 Variações % homólogas do PIB trimestral



De facto, a evolução da economia no trimestre foi caracterizada por uma aceleração do crescimento da procura interna (+3,4 p.p.), em especial consumo privado, que foi neutralizado por um contributo bastante mais negativo da procura externa líquida (-1,9 p.p.) devido ao maior crescimento das importações, mantendo o crescimento global estável e acima do ano anterior.

Em todo o caso, como se pode ver no gráfico abaixo, ao fim de sete trimestres com crescimento homólogo positivo do PIB, o nível da produção global trimestral apenas recuperou cerca de um terço da queda registada entre meados de 2010 e o início de 2013 e, ao ritmo do corrente ano, apenas em 2019 seria atingido o nível de produto de 2010, e só um ano mais tarde o máximo histórico do final de 2007 e início de 2008.

Gráfico 0.2 Produto Interno Bruto trimestral, volume, milhões €, Base 2011

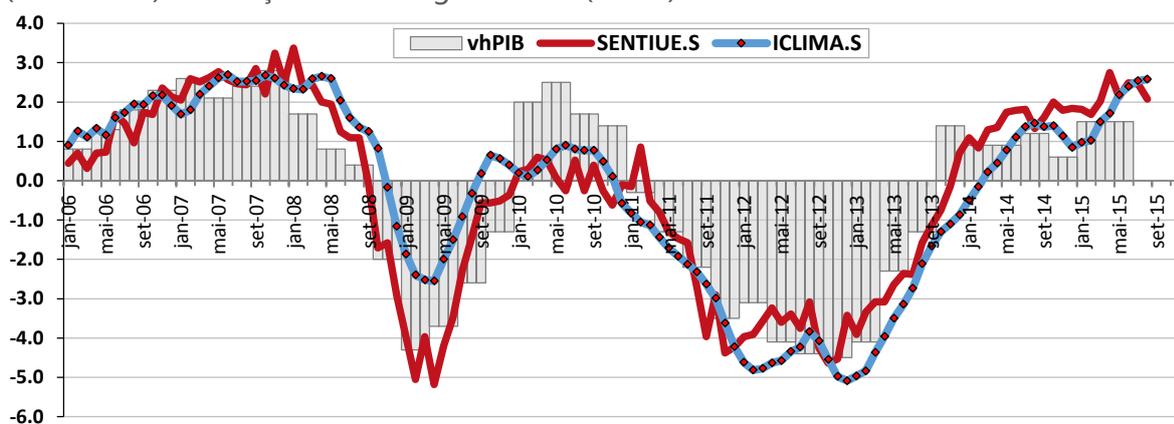


## 1. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM AGOSTO

Mais próximo do presente, em agosto o indicador de Sentimento Económico (SENTIUE.S, EUROSTAT) desceu em Portugal, devido ao decréscimo dos indicadores de confiança sectoriais na Indústria, Serviços e Retalho. O indicador de Clima Económico (ICLIMA.S, INE), baseado em informação dos últimos três meses, estabilizou. Como se mostra no gráfico abaixo<sup>1</sup>, apesar desta travagem, ambos os indicadores rondam valores máximos desde 2008. Em relação aos consumidores, o respetivo indicador de confiança (INE e Eurostat) voltou a subir e, embora negativo, atingiu os valores mais altos desde 2001.

No mesmo mês, para o conjunto da Área EURO, o indicador de Sentimento Económico subiu ligeiramente, encontra-se ao nível mais alto desde 2011, mas permanece relativamente estagnado desde março. Entretanto, o PIB da Área EURO cresceu 1,5% em termos homólogos durante o 2º trimestre, depois de uma variação de 1,2% no 1º trimestre. Trata-se de um crescimento superior ao do ano anterior (0,9%) mas que já não deverá acelerar no corrente ano.

Gráfico 1| Indicadores de Clima Económico (ICLIMA.S) e Sentimento Económico (SENTIUE.S) e variações homólogas do PIB (vhPIB)



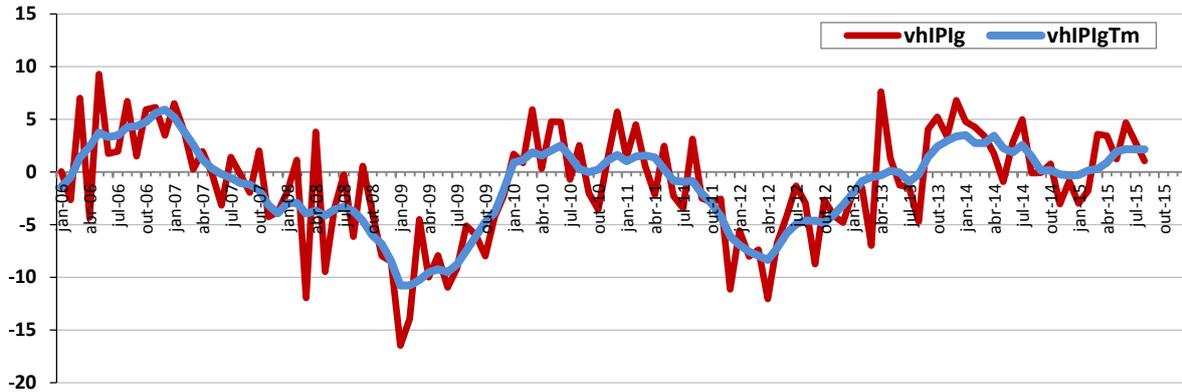
Entretanto, foram divulgados os valores dos principais indicadores quantitativos portugueses relativos a julho, e em alguns casos agosto, que analisaremos seguidamente. No geral, o seu andamento continua positivo, mas não existe melhoria face ao observado no 2º trimestre.

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

## 2. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em julho, com o mesmo número de dias úteis do ano anterior, o Índice de Produção Industrial registou uma variação homóloga de 1,0% (valores brutos, série vhlPIg, no gráfico 2.1; a variação na indústria transformadora foi de -0.3%). As variações homólogas na tendência estimada (série vhlPIgTm, corrigida de efeitos

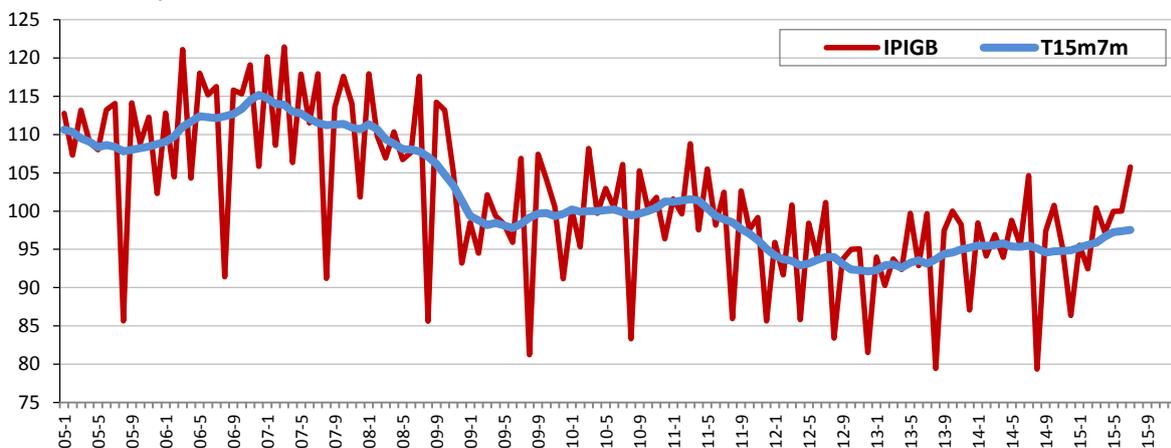
Gráfico 2.1 | Variação homóloga da produção industrial



sazonais e de calendário) foram positivas nos últimos meses e estão relativamente estáveis.

Em nível, tal como se pode ver no gráfico 2.2, verifica-se que, em média, este indicador recuperou cerca de 5 pontos face aos mínimos do início de 2012, mas que ainda está abaixo do valor do ano base. Contudo, a distância do nível médio atual face aos valores médios do índice nos anos de 2006 e 2007 é de mais de 10 pontos.

Gráfico 2.2 | Índice de Produção Industrial (Base2010=100)

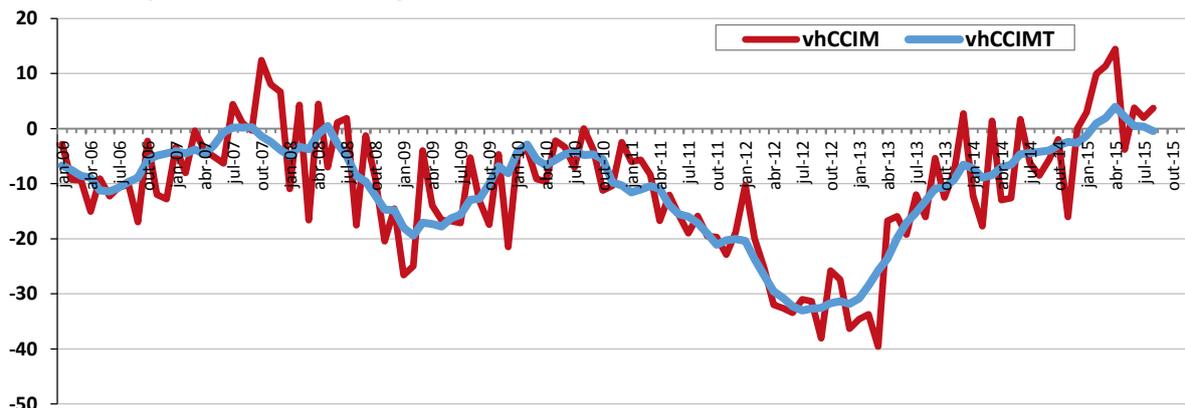


Relacionado com o anterior, o Índice de Volume de Negócios na Indústria (série nominal) apresentou, em agosto, uma variação homóloga de 0,6%, com -0,7% no mercado nacional e +2,2% no mercado externo. Note-se que a variação média deste indicador nos últimos doze meses é positiva no **mercado externo** (2.1%) e negativa no **mercado nacional** (-1,5%).

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

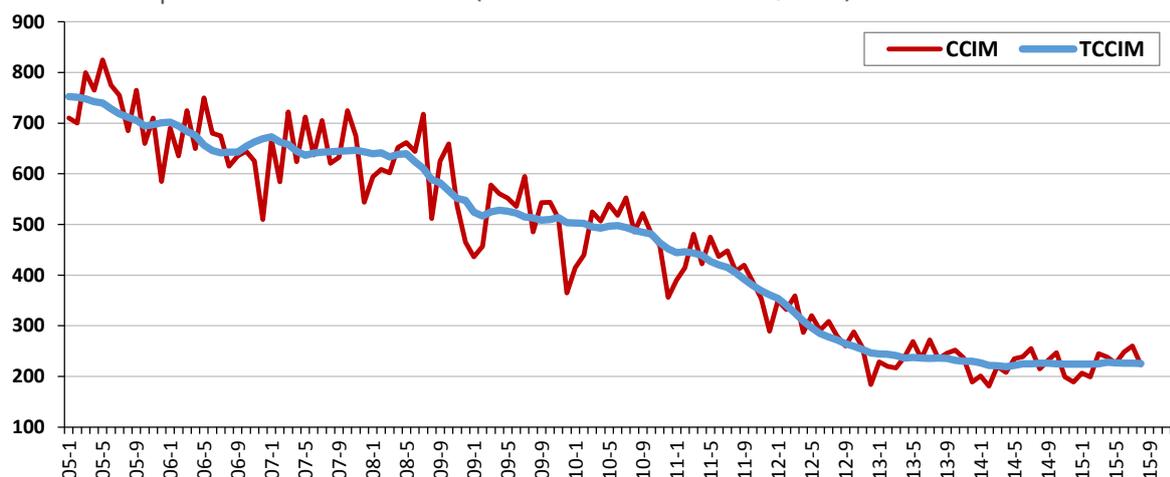
Em agosto, com mais um dia útil, as vendas de cimento cresceram cerca de 3,5% em termos homólogos. Assim, nos dois meses do 3º trimestre já decorridos a variação homóloga do consumo de cimento foi positiva, mas inferior à do 2º trimestre e do 1º trimestre. Em tendência, depois de corrigidos efeitos sazonais, de calendário e climatéricos, as variações homólogas estimadas (vhCCIMT, no gráfico 3.1) decresceram para valores ligeiramente negativos, que sugerem um fraco crescimento, se algum, até ao final do ano.

Gráfico 3.1 | Variação homóloga do consumo de cimento



Como se pode ver no gráfico 3.2, a queda do consumo de cimento, e o decréscimo de atividade no sector da construção e obras públicas, dura há muito e foi extremamente profunda, apenas se tendo atingido alguma estabilização desde há um ano. Existem alguns indícios de que a atividade poderá melhorar no futuro próximo (licenciamento de fogos novos), mas, dado o baixo nível atingido, as possíveis variações percentuais positivas ainda representarão pouco em termos de volume de atividade real.

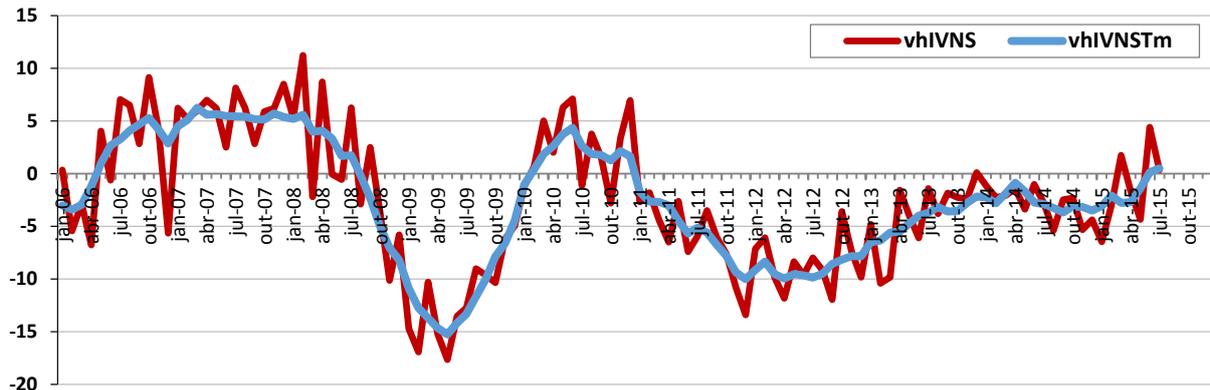
Gráfico 3.2 | Consumo de cimento (milhares de toneladas/mês)



## 4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em julho, o índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 0,4% (série *vhIVNS*, gráfico 4.1, dados brutos). As variações homólogas na tendência estimada (*vhIVNSTm*, corrigidas de efeitos de calendário e sazonalidade, gráfico 4.1) apresentam valores positivos no final do período, sugerindo que este indicador poderá ter começado a recuperar.

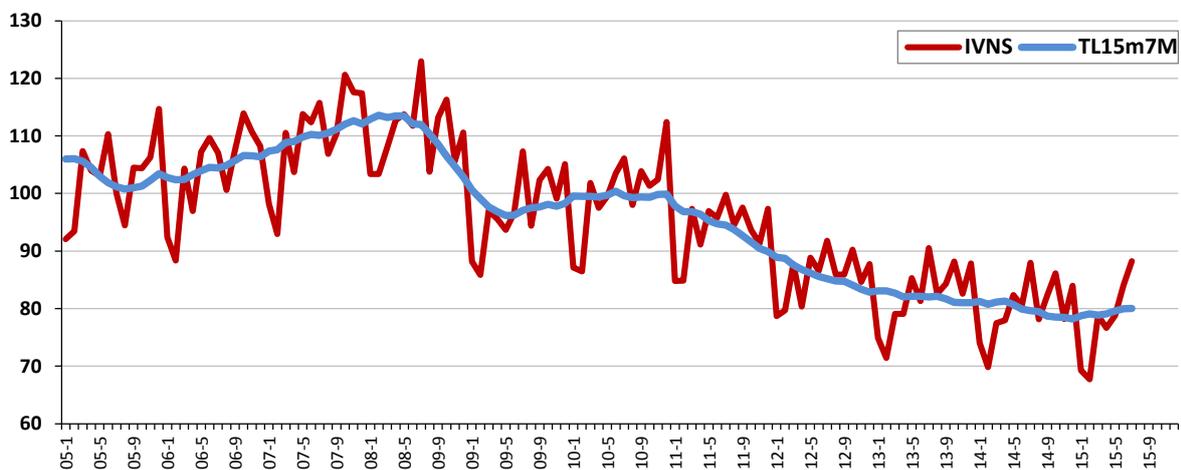
Gráfico 4.1 Variação homóloga do volume de negócios nos serviços



Em nível, como se pode ver no gráfico 4.2, este foi um dos indicadores com maior quebra, em parte devido à sua natureza nominal e possivelmente à quebra nas remunerações, e mesmo a crescer estará longe de regressar aos níveis do ano base ou de 2008.

Integrado na área dos serviços, mas mais específico, o sector da hotelaria continua a apresentar um bom

Gráfico 4.2 Volume de negócios nos serviços (Base 2010=100)

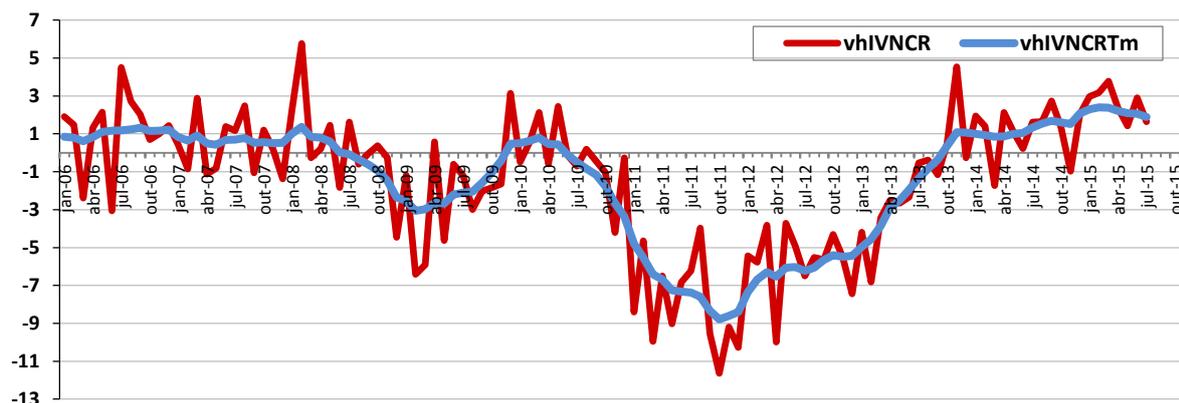


desempenho. Assim, em julho, os proveitos totais da hotelaria (Atividade Turística, INE, valores nominais) cresceram 12,9% homólogos. O crescimento acumulado desde o início do ano neste indicador é de 12,3%. No 1º semestre o crescimento das exportações sob o item “viagens e turismo” foi da mesma ordem de grandeza (12,2% , Banco de Portugal).

## 5. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

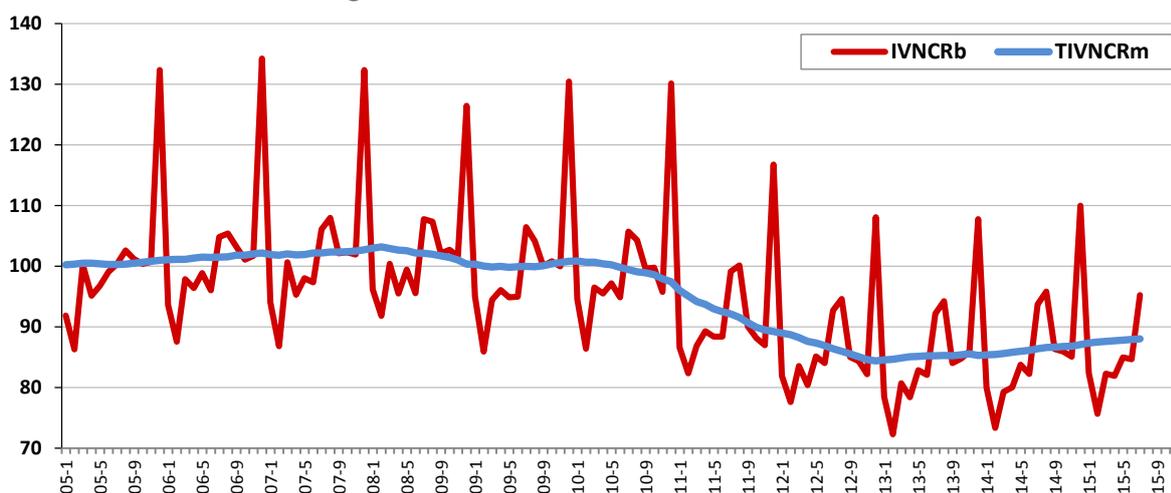
Em julho o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de 1,6% (gráfico 5.1, valores brutos, deflacionados; o correspondente índice nominal cresceu 0,3%). Como se pode ver no gráfico abaixo, em tendência (vhIVNCRm) continua a registar-se uma desaceleração em relação ao 1º trimestre, mas o crescimento deste indicador continua relativamente forte. Este crescimento continua a basear-se, desde há alguns meses, quase exclusivamente, no agrupamento dos produtos *não alimentares*.

Gráfico 5.1 Variação homóloga do volume de negócios no comércio a retalho



Em nível, e em termos médios, como se pode ver no gráfico 5.2, verifica-se que este indicador recuperou quase 4 pontos desde o nível mais baixo atingido no final de 2012, mas que ainda lhe falta recuperar 12 pontos para atingir o nível médio do ano base de 2010.

Gráfico 5.2 Volume de negócios no comércio a retalho (Base 2010=100)



Ainda no campo do consumo privado, as vendas de automóveis ligeiros de passageiros aumentaram, em termos homólogos, 9,7% em julho e 21,9% em agosto evidenciando desaceleração em relação ao crescimento registado no 1º semestre, que ultrapassou os 30%.

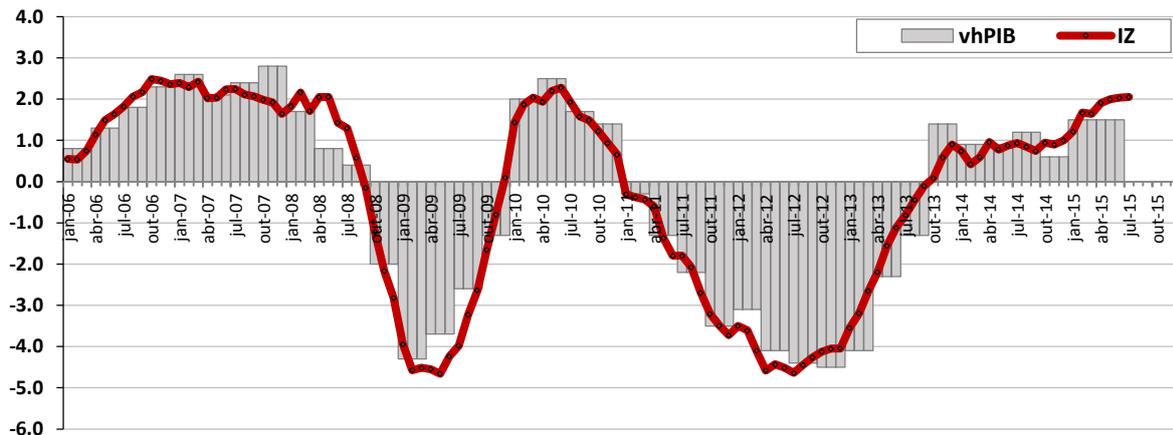
## 6. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA

Como se pode ver no gráfico 6, o indicador de tendência da atividade global (IZ) relativo a julho apresenta sinais de estabilização do ritmo de crescimento exibido nos meses anteriores. Em relação à evolução recente dos seus componentes, é o volume de negócios nos serviços que regista o desempenho mais positivo. Simultaneamente, pode falar-se em ligeira desaceleração dos indicadores da procura interna (comércio a retalho, vendas de automóveis, consumo de cimento), no início do 3º trimestre e face ao 2º trimestre.

Em relação à evolução da procura externa líquida, fator penalizador do crescimento no 2º trimestre, registase a melhoria do saldo (nominal) do comércio de bens em julho, beneficiando de um regresso às quedas no preço do petróleo bruto. Como habitualmente, é provável que a desaceleração da procura interna leve a um desagrar do recente peso negativo da procura externa líquida, mas é ainda cedo para definir o trimestre.

Assim, com os dados parciais disponíveis, perspectiva-se que a economia continuará a crescer ao longo do 2º semestre, mas não a um ritmo tendencialmente superior ao do primeiro semestre: a presente desaceleração da procura interna e as perspectivas mais baixas para o crescimento externo assim o sugerem.

Gráfico 6 | Variações homólogas do PIB e do indicador de tendência IZ



Elaborado com informação disponível até 17 de setembro.