



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

SÍNTESE DE CONJUNTURA

Dezembro 2016

SUMÁRIO

A aceleração do crescimento do PIB no 3º trimestre (1,6% em termos homólogos) resultou de um ligeiro incremento no crescimento da procura interna (com origem no consumo privado) e num contributo bastante positivo da procura externa líquida (decorrente de um alargar da diferença entre o crescimento das exportações e o das importações).

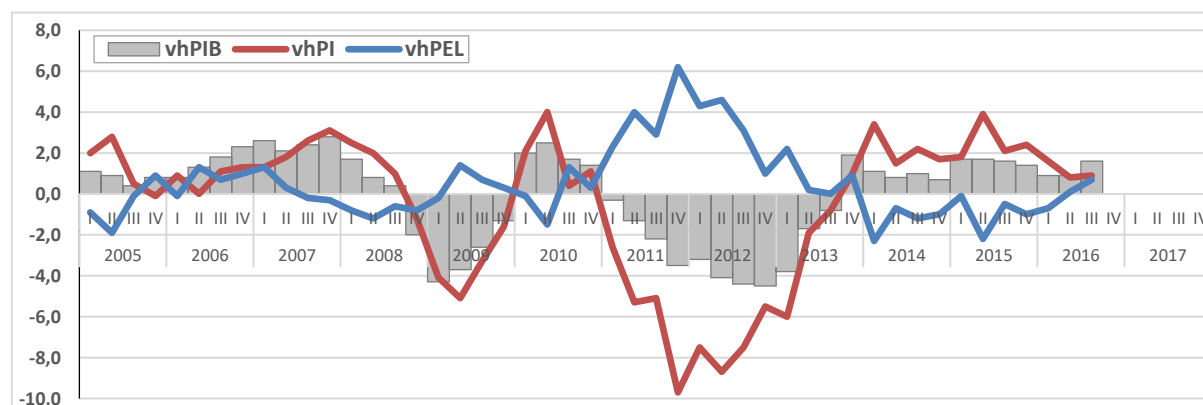
A evolução dos indicadores de confiança em outubro e novembro e os primeiros dados quantitativos relativos ao 4º trimestre (quase exclusivamente, outubro) sugerem que o crescimento homólogo do PIB não estará a decrescer em relação ao registado no 3º trimestre.

Para a totalidade do ano de 2016 a previsão para o crescimento do PIB mantêm-se no intervalo [1,2 - 1,3%].

0. EVOLUÇÃO DO PIB NO 3º TRIMESTRE DE 2016

Segundo a última estimativa do Instituto Nacional de Estatística¹, no 3º trimestre de 2016 o PIB cresceu, em volume, 1,6% em termos homólogos (0,9% no 1º semestre) e 0,8% em relação ao trimestre anterior, valores iguais aos da estimativa rápida divulgada quinze dias antes. Entretanto, com a divulgação desta segunda estimativa foram igualmente disponibilizados valores quantificados para diversas componentes do PIB que permitem analisar as principais razões da significativa aceleração do crescimento no 3º trimestre.

Gráfico 0 | Variações % homólogas do PIB trimestral, Procura Interna e Procura Externa Líquida



O crescimento do PIB no 3º trimestre resultou de um contributo de 0,9% do crescimento da Procura Interna (PI) e de um contributo positivo de 0,7% da Procura Externa Líquida (PEL, ver gráfico). O crescimento da PI pouco excedeu o do trimestre anterior (0,8%) e foi bastante inferior ao do 1º trimestre (1,5%). Por componentes, temos que o Consumo Privado cresceu mais 0,3 pontos do que no trimestre anterior, impulsionado pelo crescimento do consumo dos *bens não duradouros e serviços*. Contudo, o Consumo Público cresceu menos (0,5 contra 0,7) e o Investimento decresceu mais (-3,1% no 3º trimestre contra -2,3% no 2º trimestre). Assim, o comportamento do Investimento continuou a penalizar o crescimento do PIB, ainda que no caso do 3º trimestre a razão se prenda fundamentalmente com a Variação de Existências, uma vez que o decréscimo da Formação Bruta de Capital Fixo (-1,5%) foi o menor do ano. Em particular o investimento em *Máquinas e Equipamentos* teve um crescimento homólogo positivo (3,1%, depois de decréscimos nos três trimestres anteriores), mas o investimento em *Construção* continuou algo negativo (-3,7%).

O contributo de 0,7% da PEL para o crescimento do PIB foi notável e decorreu de um crescimento, em volume, das exportações de bens e serviços (5,4%) bastante mais forte do que o das importações (3,5%). O diferencial de crescimentos foi particularmente relevante na componente dos serviços, refletindo o crescimento da procura turística externa. Parece pouco provável, contudo, a manutenção no futuro de um contributo da PEL desta dimensão para o crescimento do PIB.

Para o conjunto da ÁREA EURO o crescimento no 3º trimestre (e do trimestre anterior) foi revisto em alta para 1,7% (1,9% na EU28, igualmente revisto em alta). No corrente ano, de janeiro a setembro, a Alemanha cresceu, em termos acumulados, 1,7%, a Espanha 3,3%, a Itália 0,8%, a França 1,3% e o Reino Unido 2,1%. Portugal cresceu 1,1%.

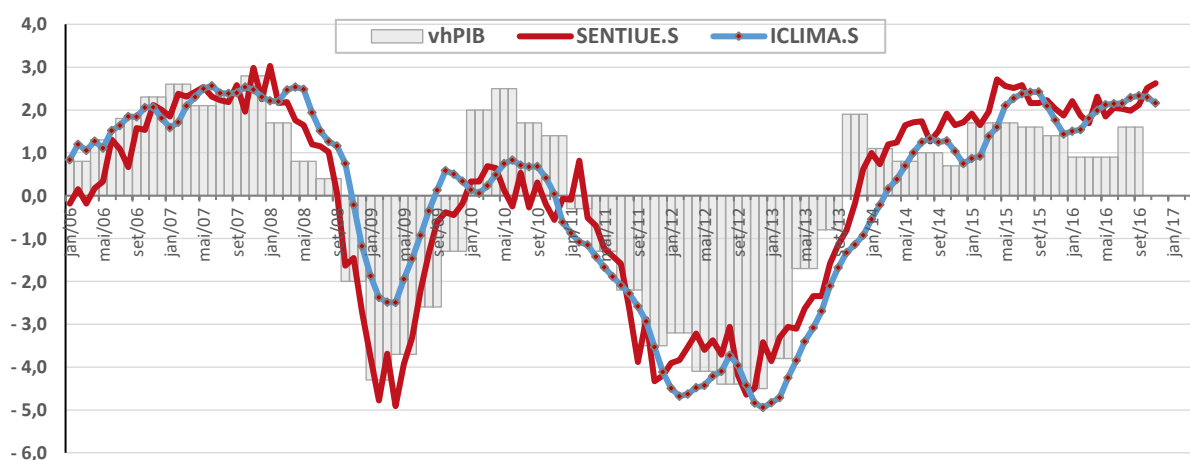
¹ Utilizamos os dados provisórios revistos disponibilizados pelo INE em 30 de novembro.

1. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM NOVEMBRO

Em **novembro**, o indicador do Sentimento Económico em Portugal divulgado pelo EUROSTAT (SENTIUE.S, no gráfico 1 abaixo), com base nos resultados dos inquéritos desse mês, voltou a subir. Os valores registados em outubro e novembro são os mais altos do ano. O indicador de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE) – que usa informação dos três últimos meses e não incorpora a informação relativa aos consumidores – decresceu ligeiramente (ver gráfico¹²) depois da recuperação observada desde o início do ano. Como já se referiu em relatórios anteriores, a comparação – em valores padronizados e para o período contemplado no gráfico 1 - do nível destes indicadores com as variações homólogas do PIB, mostra uma situação, desde o 1º trimestre de 2015, em que o nível de confiança global surge relativamente mais otimista do que o ritmo de crescimento homólogo da atividade real.

Por **setores de atividade**, focando apenas os dados do mês de novembro (EUROSTAT), os **indicadores de confiança** apenas subiram na indústria, que registou nos dois últimos meses os valores mais altos do ano. Nos restantes setores de atividade houve recuos ligeiros em relação ao mês anterior mas, em geral, os valores dos últimos meses foram os mais altos do ano. Entre os **consumidores** registou-se uma subida pronunciada do respetivo indicador de confiança sendo o valor do último mês o mais alto do ano. O indicador de confiança dos consumidores do INE, usando médias móveis de três meses, registou o valor mais alto desde 2000.

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



Em **novembro**, para o conjunto da Área EURO, o indicador de Sentimento Económico subiu ligeiramente. Note-se que os valores dos últimos dois meses foram os mais altos do ano, indicando uma subida da confiança no último trimestre do ano. O mesmo se passa na UE28. No último mês este indicador subiu na Espanha e França e desceu na Itália e na Alemanha (mas onde foi o segundo valor mais alto do ano).

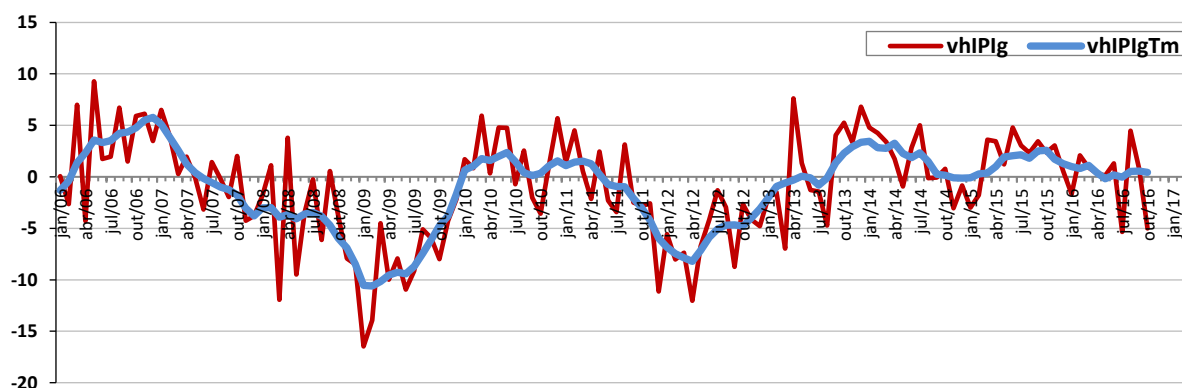
Também na Área Euro, o **indicador de confiança dos consumidores** subiu bastante em novembro, atingindo o valor mais alto do ano. Por países, em novembro este indicador subiu de forma significativa na Alemanha, Espanha e França.

² No gráfico 1 os valores originais dos indicadores de Clima e Sentimento Económico foram ajustados à média e desvio padrão de vhPIB, no período abrangido.

2. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em **outubro**, com menos dois dias úteis em termos homólogos, o Índice de Produção Industrial registou uma variação homóloga de -5,0% (valores brutos, série *vhPIg* no gráfico 2; a variação na indústria transformadora foi de -7,7%). Contudo, corrigida de efeitos sazonais e de calendário, a tendência estimada apresenta variações homólogas (série *vhPIgTm*) a rondar o zero. Em termos acumulados de janeiro a outubro o crescimento deste indicador é nulo.

Gráfico 2 | Variação homóloga da produção industrial

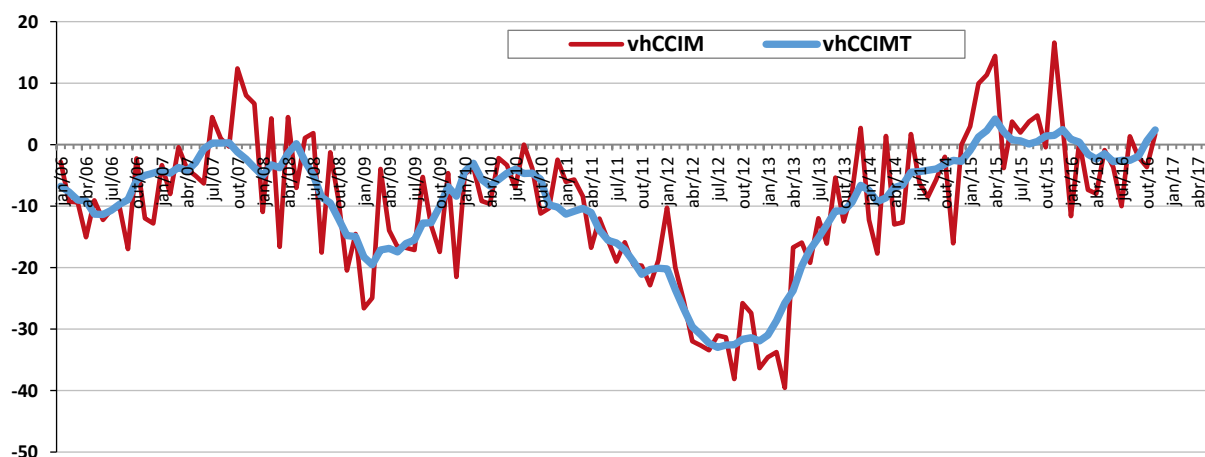


No mesmo mês, o Índice de Volume de Negócios na Indústria (série nominal) apresentou uma variação homóloga de -3,1% (com -1,0% no mercado nacional e -5,6% no mercado externo). Esta variação homóloga mais negativa também terá sido afetada pelas diferenças do calendário.

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

Em **novembro**, a variação homóloga nas vendas de cimento foi ligeiramente positiva (cerca de 1%). Nos últimos meses, as variações homólogas na tendência estimada (*vhCCIMT*, no gráfico 3), em que se corrigem efeitos de calendário e de precipitação, apresentam valores positivos que sugerem uma melhoria relativa da atividade no setor da construção e obras públicas no último trimestre de 2016.

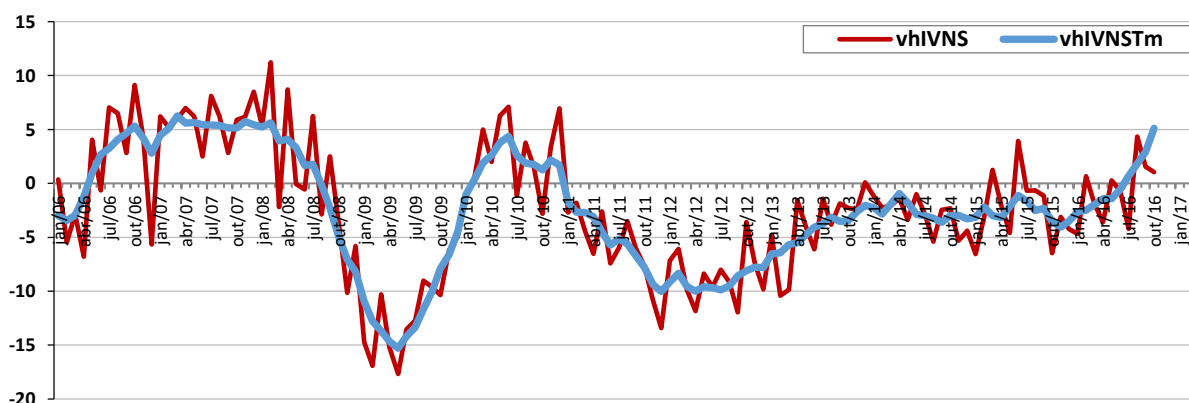
Gráfico 3 | Variação homóloga do consumo de cimento



4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **outubro**, com menos dois dias úteis, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 1,0% (série *vhIVNS*, gráfico 4, dados brutos). As variações homólogas na tendência estimada (*vhIVNSTm*, corrigidas de efeitos de calendário e sazonalidade, gráfico 4) subiram para valores bastante positivos. A secção com maior crescimento é a do *alojamento, restauração e similares*.

Gráfico 4 Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

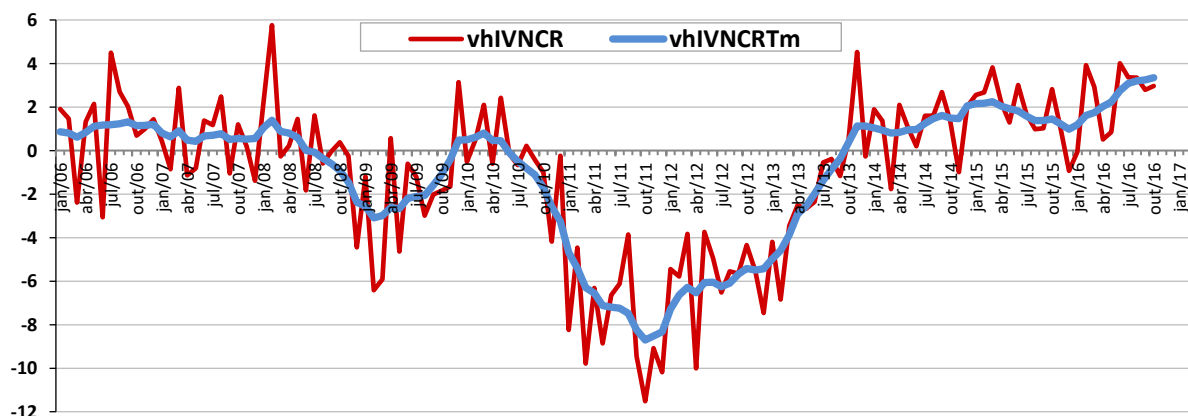


Relativamente ao sector turístico, o indicador de proveitos totais da hotelaria (nominal; Atividade Turística, INE) registou uma variação homóloga de 19,8% em outubro (16,7% desde o início do ano).

5. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em **outubro** o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de 3,0% (gráfico 5, valores brutos, **deflacionados**). Como se pode ver no gráfico abaixo, em tendência (*vhIVNCRm*), a taxa de crescimento deste indicador supera os 3%. O agrupamento dos *produtos alimentares* continua a crescer bastante mais do que o agrupamento dos produtos *não alimentares*.

Gráfico 5 Variação homóloga do volume de negócios no comércio a retalho



As vendas de automóveis ligeiros de passageiros cresceram 23,5% em **novembro** (8,9% em outubro) sugerindo que o crescimento do 4º trimestre será bastante superior ao dos dois trimestres anteriores (10,6% e 7,2%).

6. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA

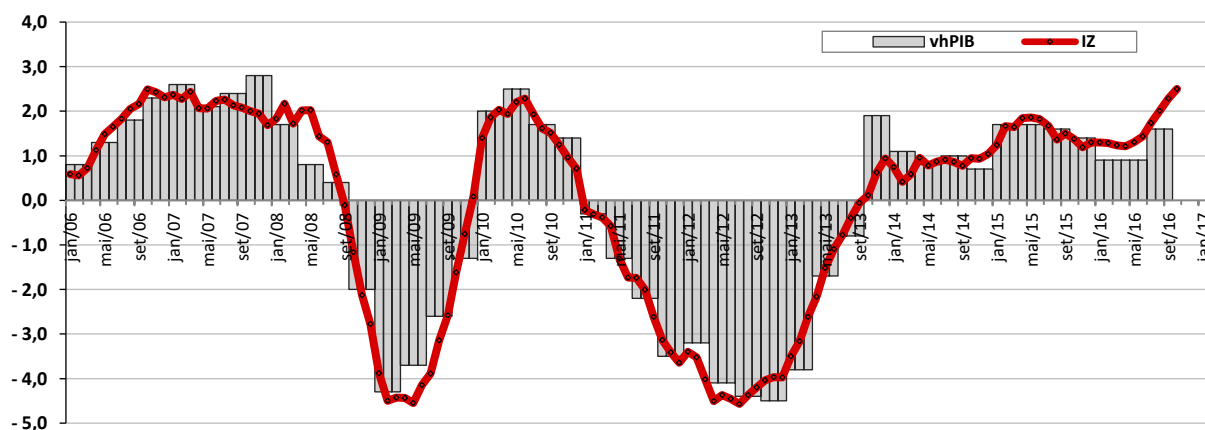
Como se pode ver no gráfico 6, o indicador de tendência da atividade global (IZ), uma média ponderada da informação contida nos indicadores analisados nos pontos anteriores, continuou a subir em outubro. Este crescimento foi determinado por uma evolução globalmente positiva daqueles indicadores, mas com destaque para o volume de negócios no comércio a retalho e o volume de negócios dos serviços. Simultaneamente, a evolução do consumo de cimento sugere a possibilidade de uma variação menos negativa, ou mesmo nula, para o investimento em construção, que tem sido grandemente responsável pela queda do investimento total nos trimestres anteriores.

No âmbito da Procura Externa Líquida (PEL), e em particular no do comércio externo, cuja evolução nominal foi bastante positiva no 3º trimestre, destaque-se um resultado mais negativo em outubro. De facto, tanto as exportações quanto as importações decresceram, o que pode em parte explicar-se pelo menor número de dias úteis. Mas as exportações decresceram mais, o que veio agravar o saldo comercial nominal. Este padrão pode vir a manter-se devido a um esperado acréscimo na importação automóvel e de bens duradouros. Assim, apesar de se esperar que o crescimento da procura turística externa continuará a fazer crescer o saldo positivo da balança de serviços, o contributo da PEL para o crescimento do PIB tenderá a ser inferior ao do 3º trimestre.

Em síntese, apesar de muito parcial, a informação relativa ao 4º trimestre não põe em causa que o crescimento homólogo do PIB nesse trimestre se possa manter ao nível do registado no 3º trimestre³, com base num maior crescimento da procura interna e num papel menos positivo da procura externa líquida.

Para a totalidade do ano de 2016, continua a manter-se a previsão de crescimento no intervalo [1,2%- 1,3%].

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



Elaborado com informação disponível até 15 de dezembro.

³ Note-se que tal significa que o crescimento em relação ao 3º trimestre será da ordem dos 0,3% ou 0,4%, inferior aos 0,8% do trimestre anterior.