



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

SÍNTESE DE CONJUNTURA

Março 2017

SUMÁRIO

Em janeiro e fevereiro os indicadores de clima e confiança para a economia portuguesa continuaram, genericamente, a subir e, em muitos casos, a atingir máximos dos últimos dez anos.

Registou-se a desaceleração de alguns indicadores de consumo e a aceleração de alguns indicadores de investimento. O indicador de tendência da atividade global calculado pelo ISEG desacelerou em janeiro, sem divergir muito dos níveis elevados atingidos no final de 2016.

A estimativa para o crescimento do PIB em 2017 situa-se no intervalo [1,7% a 2,1%].

0. EVOLUÇÃO DO PIB EM 2016

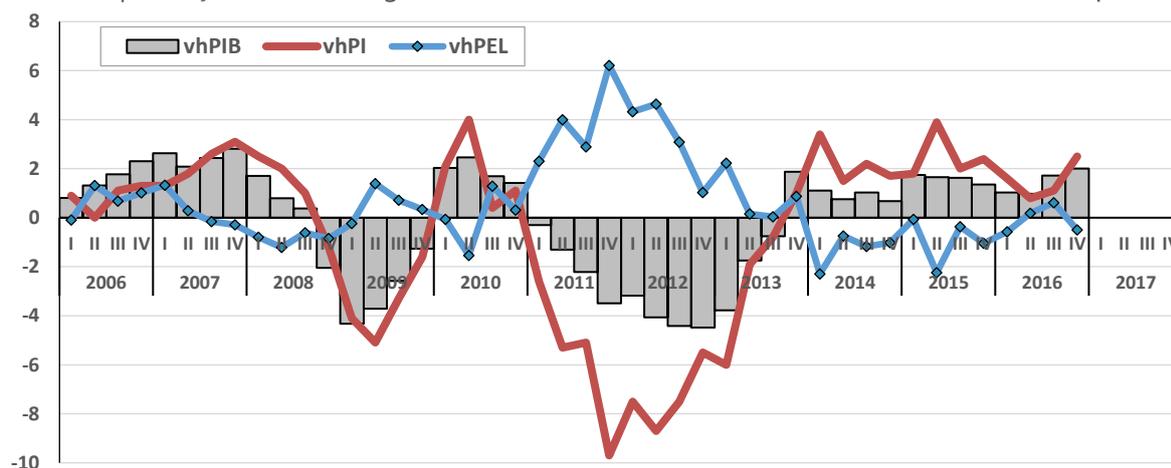
Segundo a informação do Instituto Nacional de Estatística (Contas Nacionais Trimestrais e Anuais Preliminares, de 1/03/17), o PIB cresceu 1,4%, em volume, em 2016 (1,6% em 2015). Este valor resultou de crescimentos trimestrais de 1,0% no 1º e 2º trimestres de 1,7% no 3º trimestre e de 2,0% no 4º trimestre. Note-se que todos os crescimentos homólogos trimestrais foram revistos com mais 0,1.

Esta evolução ao longo do ano mostra dois semestres muito diferentes, em valores de crescimento e na sua origem, com crescimentos de 1,0% no 1º semestre e de 1,8% no segundo. Na primeira metade do ano, ao contrário do esperado, a Procura Interna (PI) desacelerou, devido ao impacto negativo do Investimento, mas também ao menor crescimento do Consumo Privado. Na segunda metade do ano o Consumo Privado acelerou, mas no 3º trimestre foi sobretudo a Procura Externa Líquida (PEL) a responsável pelo salto no crescimento.

No 4º trimestre o Consumo Privado cresceu, em termos homólogos, 3,1%, a variação do Investimento voltou a terreno positivo (2,6%) e o crescimento da PI fixou-se em 2,5%. Contudo, as Importações voltaram a crescer mais (7,3%) do que as Exportações (6,4%) e o contributo da PEL para o crescimento do PIB voltou a ser negativo (-0,5). Ainda que com valores de crescimento algo diferentes no futuro, este padrão de crescimento parece ser o mais típico do momento atual da economia portuguesa e o mais expectável para 2017.

No final, o ano conclui-se com um crescimento de 2,3% no Consumo Privado (2,6% em 2015), o Investimento decresceu 0,9% (cresceu 4,6% em 2015) e o crescimento do Consumo Público foi igual ao do ano anterior (0,8%). Assim, devido ao impacto negativo do Investimento, a PI cresceu apenas 1,5% em 2016 quando crescera 2,5% em 2015. Contudo a PEL, com um impacto bastante menos negativo em 2016 (-0,1) do que em 2015 (-0,9), contribuiu para aproximar o crescimento final desses anos. Note-se que em 2016 tanto as Exportações quanto as Importações cresceram menos do que em 2015, mas a desaceleração foi bastante maior nas Importações. Em termos trimestrais pode ver-se no gráfico seguinte a evolução do crescimento homólogo do PIB, da PI e da PEL.

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



Na Europa, segundo a mais recente estimativa para 2016, o PIB cresceu 1,7% na Área Euro (EA19). Por países, o PIB cresceu 1,8% na Alemanha, 3,2% em Espanha, 1,1% em França e 1,0% em Itália.

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

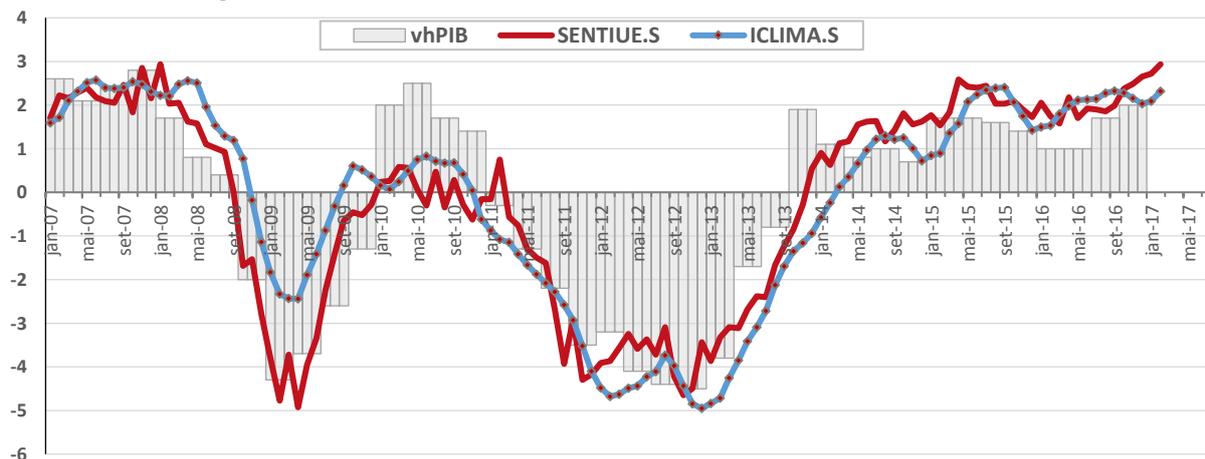
Em **fevereiro**, tal como se mostra no gráfico 1¹, o indicador de Sentimento Económico para Portugal (SENTIUE.S, EUROSTAT), formado a partir das opiniões de empresários e consumidores, voltou a crescer de forma expressiva e atingiu os valores médios mais altos da última década. Simultaneamente, o indicador de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE), que não inclui as opiniões dos consumidores, também subiu em fevereiro, recuperando da pequena descida registada nos dois últimos meses do ano anterior. O nível atual deste indicador não anda longe dos máximos da última década.

Por sectores de atividade, focando exclusivamente o mês de fevereiro e usando dados corrigidos de sazonalidade, verificamos que os **indicadores de confiança setoriais** apresentaram subidas na construção e nos serviços, estabilizaram na indústria e decresceram no comércio a retalho.

Em relação aos **consumidores**, o respetivo indicador de confiança subiu bastante em fevereiro e voltou a apresentar novos máximos desde o início de 2000 (INE). Em síntese, genericamente, pode considerar-se que os níveis de confiança de consumidores e empresários estão nos seus níveis mais altos, ou próximo deles, desde 2008.

Na Europa, o indicador de Sentimento Económico para o conjunto da Área EURO subiu apenas marginalmente em fevereiro, tendo descido na Alemanha e subido em Espanha e França. Mas, com a exceção de um breve período no início de 2011, a média dos últimos três meses é a mais elevada desde 2007. Quanto ao indicador de confiança dos consumidores (Área Euro) desceu em fevereiro, mas, desde 2007, a média dos últimos três meses só foi mais alta no início de 2015.

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



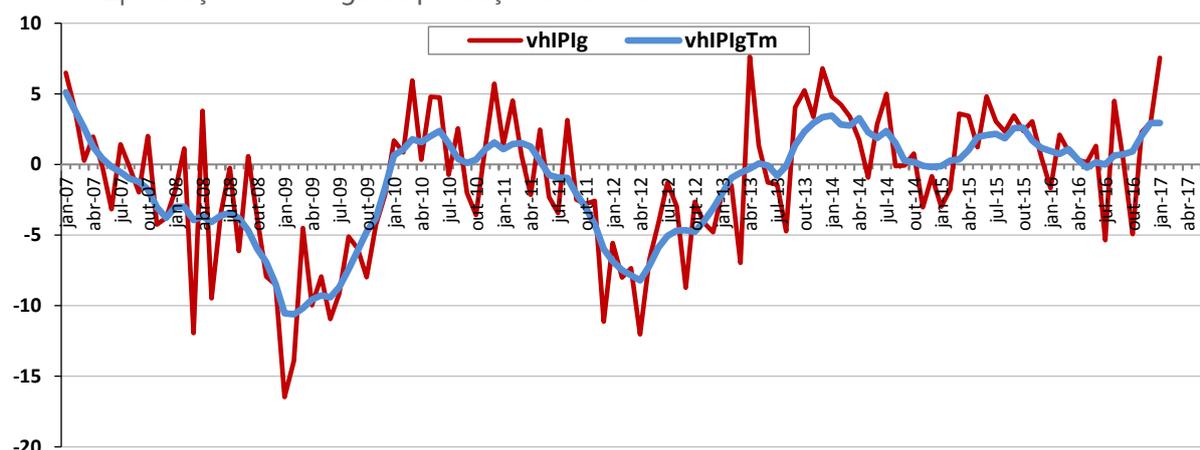
Em relação aos indicadores quantitativos a seguir analisados, na sua maioria relativos a janeiro, as variações homólogas das respetivas tendências estimadas sugerem algum abrandamento em relação às elevadas taxas de crescimento estimadas ao final do ano anterior.

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

2. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em janeiro, com mais dois dias úteis, o Índice de Produção Industrial registou uma variação homóloga de 7,5% (valores brutos, série vHIPIg no gráfico 2; a variação na indústria transformadora foi de 5,9%). Corrigindo os efeitos de calendário, a tendência estimada (vHIPIgTm) apresenta variações próximas dos 3%, valor estável em relação ao mês anterior, mas que mostra um bom desempenho do setor.

Gráfico 2 | Variação homóloga da produção industrial

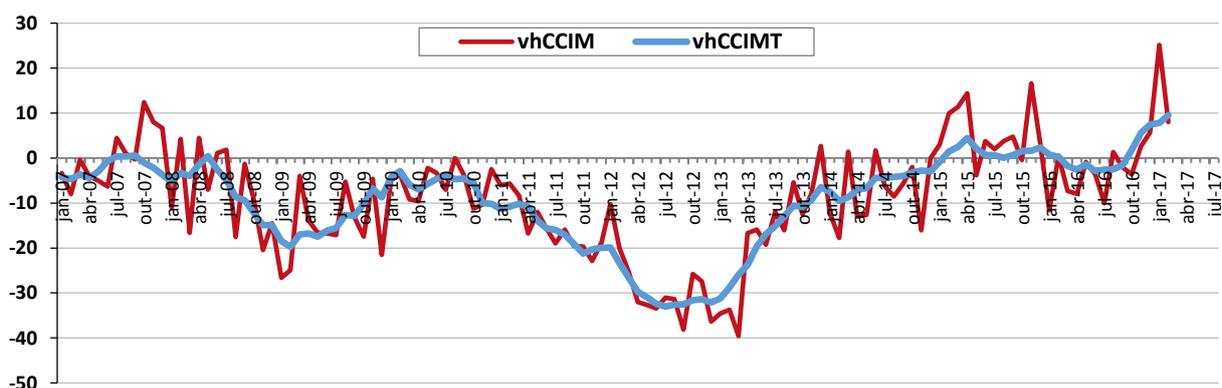


No mesmo mês o Índice de Volume de Negócios na Indústria (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 13,5%, com 9,0% no mercado nacional e 19,4% no mercado externo. A evolução deste indicador nominal foi influenciada pelo maior número de dias úteis e pelo crescimento (3%) dos preços na produção industrial, em especial no agrupamento “Energia”, ou seja, em última análise, pelo crescimento homólogo do preço do petróleo bruto.

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

Em fevereiro, com menos um dia útil, a variação homóloga nas vendas de cimento foi de cerca de 8%. A variação homóloga acumulada dos dois primeiros meses supera os 15%. As variações homólogas na tendência estimada - depois de corrigidos efeitos sazonais, de calendário e climatéricos, vHCCIMT no gráfico 3 - são bastante positivas (próximo dos 10%) e traduzem uma dinâmica de crescimento relativamente elevada que se poderá manter no corrente ano.

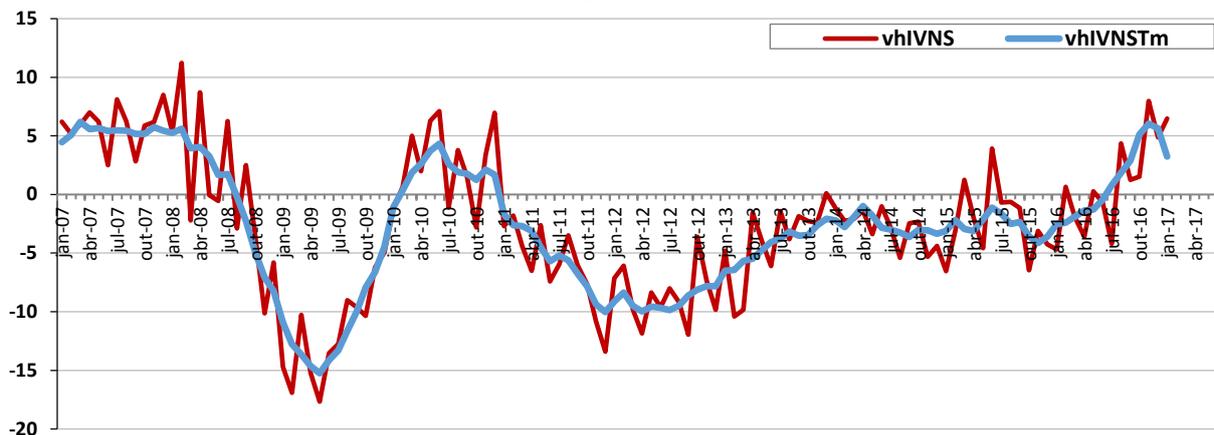
Gráfico 3 | Variação homóloga do consumo de cimento



4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em janeiro, com mais dois dias úteis, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 6,5% (série *vhIVNS*, gráfico 4, dados brutos). As variações homólogas na tendência estimada (*vhIVNSTm*, gráfico 5, valores corrigidos de efeitos de calendário e sazonalidade) baixaram, em relação ao último trimestre de 2016, para valores um pouco acima dos 3%.

Gráfico 4| Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

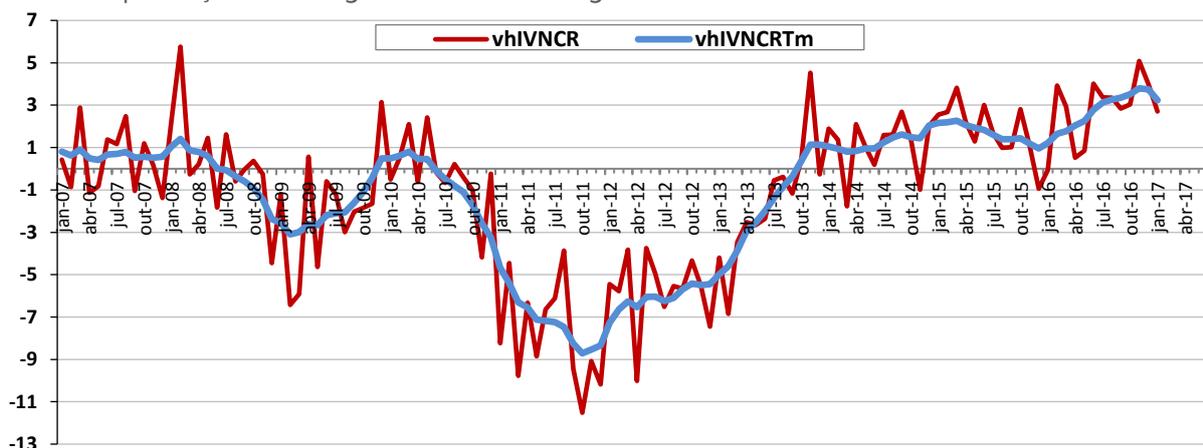


Em relação ao sector turístico, o indicador *nominal* dos proveitos totais da hotelaria (Atividade Turística, INE) registou em janeiro uma variação homóloga de 18,1%, depois de 14,9% em dezembro e 17,0% em 2016.

5. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em janeiro o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de 2,7% (gráfico 5, valores brutos, deflacionados). Em tendência, registou-se uma desaceleração da taxa de variação homóloga (*vhIVNCRm*), que permanece acima dos 3%, devida ao menor crescimento do agrupamento dos *produtos alimentares*.

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



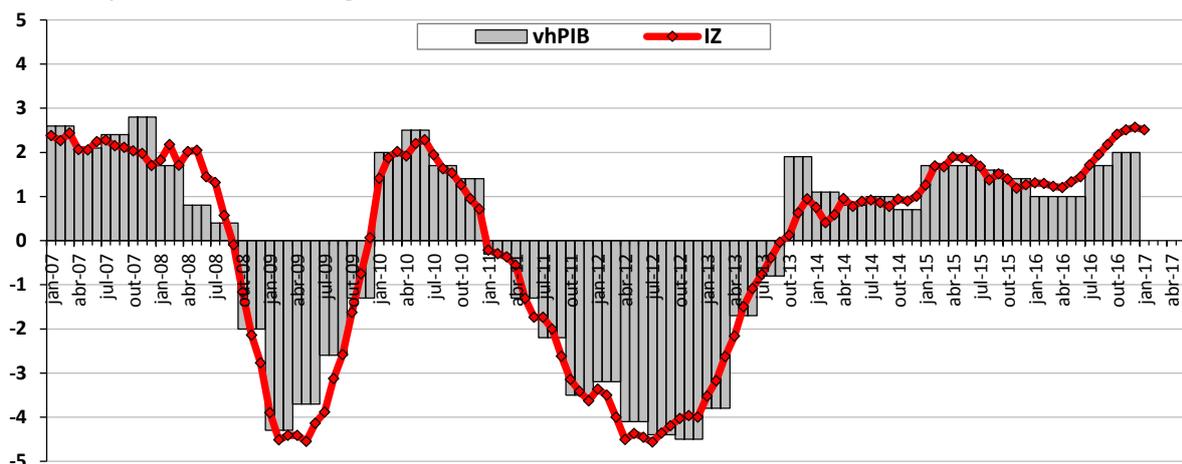
As vendas de automóveis ligeiros de passageiros registaram um crescimento homólogo de 4,6% em fevereiro (depois de 7,8% no mês anterior e 16,1% em 2016). Estes valores mais baixos poderão estar a refletir o efeito de algum consumo antecipado no final do ano anterior.

6. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA

Como se pode ver no gráfico 6, a síntese dos indicadores quantitativos relativos a janeiro mostra que o indicador de tendência da atividade global (IZ) decresceu ligeiramente em janeiro, mas mantendo um nível relativamente elevado. Em concreto, em relação ao final do ano anterior, os indicadores de Consumo Privado desaceleraram em janeiro, mas os indicadores de Investimento terão crescido mais (alguns – consumo de cimento, aquisição de veículos comerciais – também em fevereiro). Assim, o nível do crescimento da Procura Interna, ainda que com outra composição, poderá estar a manter-se.

Em relação à Procura Externa Líquida (PEL) registe-se o forte crescimento das exportações (19,6%) e importações (22,3%) em janeiro (bens, valores nominais). Excluindo *combustíveis e lubrificantes* – num período de subida relevante dos preços do *crude* – as exportações cresceram 17,1% e as importações 14,6%. No âmbito dos serviços, destaque-se a continuação do crescimento da procura turística externa. Assim, ainda que em termos nominais possa ter ocorrido alguma deterioração do saldo externo, o contributo da PEL para o crescimento real não se afigura mais negativo. Por isso, com a ressalva da pouca informação disponível, é provável que no 1º trimestre de 2017 o PIB esteja a crescer, em termos homólogos, a um ritmo semelhante ao do último trimestre de 2016.

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



Em relação ao conjunto de 2017, espera-se um crescimento do PIB no intervalo [1,7% a 2,1%]. Esta previsão tem por base um crescimento de cerca de 2,0% no Consumo Privado (um pouco mais moderado do que no ano anterior), um crescimento de 0,8% no Consumo Público (igual ao dos anos anteriores), de 4,5% na FBCF (sustentado nos indicadores da construção) e de 5,5% nas Exportações (superior ao do ano anterior, mas abaixo do registado no segundo semestre) e com um crescimento entre 5,5% a 6,5% nas Importações.

Elaborado com informação disponível até 20 de março.