



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

SÍNTESE DE CONJUNTURA

Junho 2017

SUMÁRIO

A aceleração do crescimento do PIB no 1º trimestre (2,8% em termos homólogos) ocorreu num contexto de ligeira desaceleração do consumo privado e teve por base um incremento no crescimento do investimento e um contributo bastante positivo da procura externa líquida. No mesmo período o crescimento da Zona Euro acelerou ligeiramente.

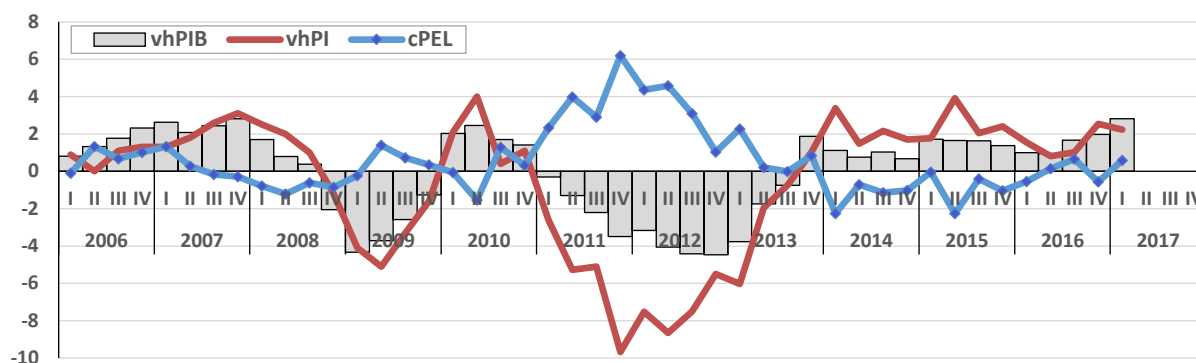
A evolução dos indicadores de confiança até maio mostra que no 2º trimestre os níveis de confiança continuavam a melhorar em Portugal e os primeiros dados quantitativos relativos ao 2º trimestre sugerem um maior crescimento da procura interna a par de um contributo menos positivo da procura externa líquida.

Para a totalidade do ano de 2017 a previsão para o crescimento do PIB mantêm-se no intervalo [2,4 – 2,8%].

0. EVOLUÇÃO DO PIB NO 1º TRIMESTRE DE 2017

De acordo com a estimativa provisória do Instituto Nacional de Estatística¹, no 1º trimestre de 2017 o PIB real cresceu 2,8% em termos homólogos (2,0% no 4º trimestre de 2016) e 1,0% em relação ao trimestre anterior, valores iguais aos da *estimativa rápida* divulgada quinze dias antes. Com a divulgação desta segunda estimativa foram igualmente disponibilizados valores quantificados para diversas componentes do PIB que permitem analisar as principais razões para a aceleração do crescimento no 1º trimestre.

Gráfico 0 | Variações % homólogas do PIB trimestral (vhPIB), da Procura Interna (vhPI) e contributo da Procura Externa Líquida (cPEL)



Segundo o INE, o crescimento do PIB no 1º trimestre resultou de um contributo de 2,3 pontos percentuais (p.p.) da Procura Interna (PI) e de um contributo de 0,5 p.p. com origem na Procura Externa Líquida (PEL, ver gráfico²). O crescimento da PI (2,2%) foi inferior ao do trimestre anterior (2,5%) devido à desaceleração do Consumo Privado (cresceu 2,2% contra 3,0% no trimestre anterior) e do Consumo Público (decreceu 0,4% contra um crescimento nulo no trimestre anterior). A desaceleração do crescimento do Consumo Privado ficou sobretudo a dever-se ao bastante menor crescimento da componente de bens duradouros (em particular, automóveis).

Em contrapartida, o crescimento do Investimento acelerou para 5,5% (3,6% no trimestre anterior) mas o desempenho da Formação Bruta De Capital Fixo (FBCF) foi ainda melhor (um crescimento de 8,9% contra 5,2% no último trimestre de 2016). O crescimento da FBCF recebeu o seu maior contributo do investimento em **construção**, mas também se registou um bom crescimento no agrupamento **outras máquinas e equipamentos**.

O contributo de 0,5% da PEL para o crescimento do PIB decorreu de um crescimento, em volume, das exportações de bens e serviços (9,7%) mais forte do que o das importações (8,0%), o que não costuma ser o mais frequente quando a PI cresce de forma mais pronunciada. Neste caso, a redução do desequilíbrio externo real reflete o crescimento da procura turística externa e um crescimento mais contido da importação de bens.

Para o conjunto da ÁREA EURO o crescimento homólogo no 1º trimestre foi revisto em alta para 1,9% (0,6% em relação ao trimestre anterior). Contrariando a *flash estimate* do Eurostat, estas taxas de crescimento representam uma ligeira aceleração em relação ao crescimento verificado no último trimestre de 2016 (1,8% e 0,5%, respetivamente). No 1º trimestre a Alemanha cresceu 1,7%, a Espanha 3,0%, a Itália 1,2% e a França 1,0% (valores revistos em alta nos dois últimos casos).

¹ Utilizamos os primeiros dados provisórios quantificados, disponibilizados pelo INE em 31 de maio.

² No gráfico usou-se $cPEL = vhPIB - vhPI$.

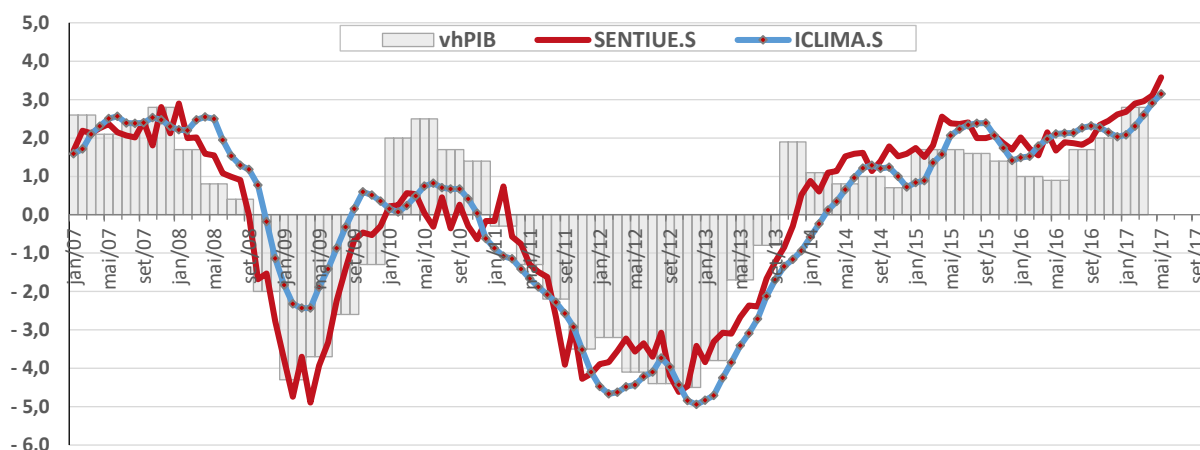
1. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM MAIO

Em **maio**, o indicador do Sentimento Económico em Portugal (EUROSTAT, SENTIUE.S, no gráfico 1 abaixo), voltou a subir e a estabelecer novos máximos no período considerado. O indicador de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S) – que usa informação dos três últimos meses e não incorpora a informação relativa aos consumidores – também subiu para novo máximo no período (ver gráfico 1³) dando continuidade à subida registada desde o início do ano.

Por **setores de atividade**, focando apenas os dados do mês de novembro (EUROSTAT, valores corrigidos de sazonalidade), os **indicadores de confiança** desceram na indústria, estabilizaram no comércio a retalho e subiram nos serviços (pronunciadamente) e na construção.

O indicador de confiança dos **consumidores** registou uma subida relevante tendo atingido valores positivos em **maio**, facto inédito⁴ num indicador tradicionalmente enviesado para valores negativos.

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



Em **maio**, para o conjunto da Área EURO (EA19), o indicador de Sentimento Económico decresceu de forma ligeira. Por países este indicador subiu em Espanha e França e desceu na Itália e na Alemanha. Em termos do conjunto da EA19 os valores dos últimos dois meses foram os mais altos do ano, indicando uma subida da confiança face ao 1º trimestre do ano e face ao ano anterior.

Também na Área Euro, o **indicador de confiança dos consumidores** subiu ligeiramente em maio, atingindo o valor mais alto do ano. Por países, este indicador subiu na Alemanha, Espanha e França e desceu em Itália.

Em síntese, depois da melhoria já registada no ano anterior, os indicadores de clima e confiança continuam a subir na área Euro e em Portugal, mas de forma relativamente mais pronunciada em Portugal.

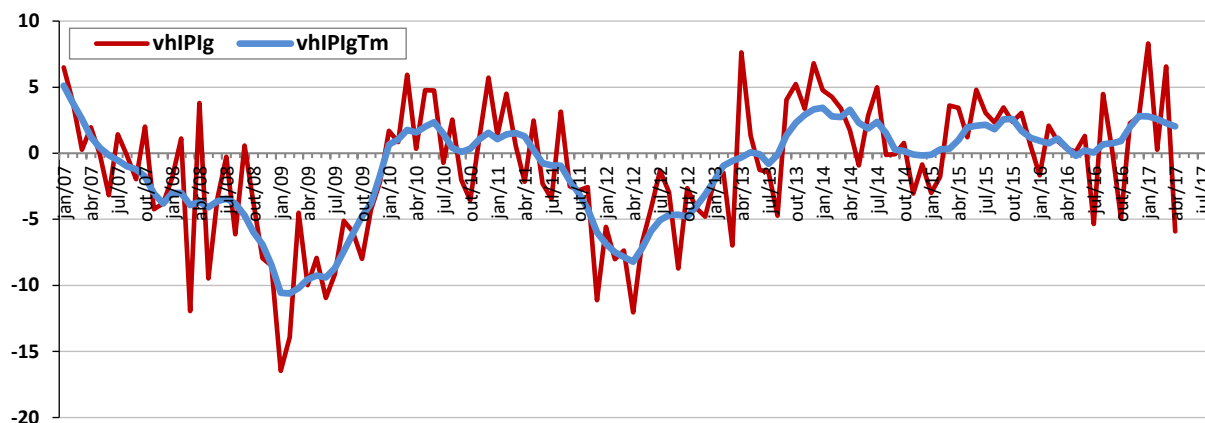
³ No gráfico 1 os valores originais dos indicadores de Clima e Sentimento Económico foram ajustados à média e desvio padrão de vhPIB, no período abrangido.

⁴ Com a exceção dos dois últimos meses, o indicador de confiança dos consumidores do INE não regista valores positivos desde a sua origem em 1997.

2. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em **abril**, com menos dois dias úteis em termos homólogos, o Índice de Produção Industrial registou uma variação homóloga de -5,9% (valores brutos, série vhlPIg no gráfico 2; a variação na indústria transformadora foi de -6,2%). Contudo, corrigida de efeitos sazonais e de calendário, a tendência estimada apresenta variações homólogas positivas nesse mês (2,0%, série vhlPIgTm). Em valores acumulados de janeiro a abril, com o mesmo número de dias úteis, o crescimento deste indicador é de 2,3% (contra apenas 0,1% no total 2016).

Gráfico 2 | Variação homóloga da produção industrial

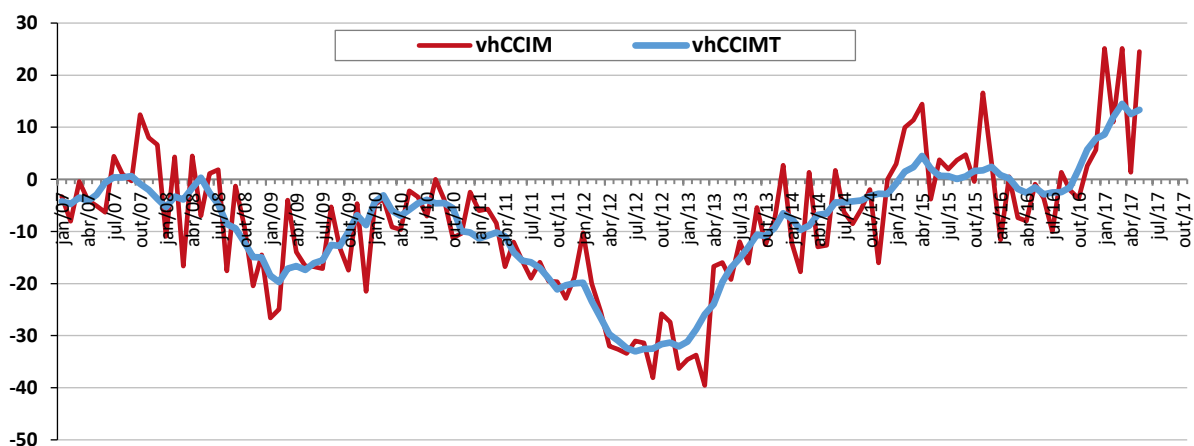


No mesmo mês, o Índice de Volume de Negócios na Indústria (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 1,2% (com 0,0% no mercado nacional e 2,6% no mercado externo). Esta variação homóloga também foi afetada pelas diferenças do calendário. Em valores acumulados de janeiro a abril o crescimento deste indicador nominal é de 8,8%, valor inflacionado pelo aumento dos preços dos produtos energéticos.

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

Em **maio**, com mais um dia útil, a variação homóloga nas vendas de cimento atingiu os 24%. Com correção de efeitos de calendário e outros a variação homóloga na tendência estimada - vhlCCIMT, gráfico 3 - supera os 13% no final do período e põe em evidência a importante melhoria relativa do investimento em construção que se está a registar em 2017.

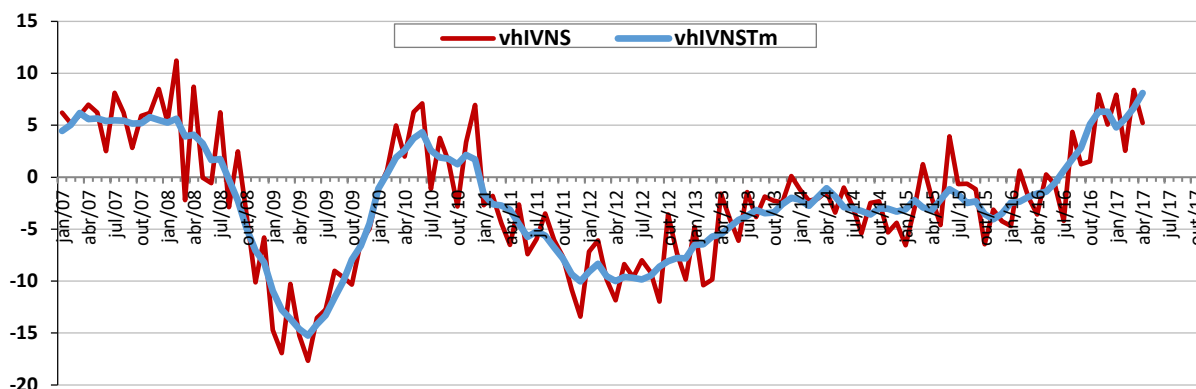
Gráfico 3 | Variação homóloga do consumo de cimento



4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **abril**, com menos dois dias úteis, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 5,2% (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 a rondar os 8%, provavelmente incorporando algum contributo de subida de preços.

Gráfico 4 Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

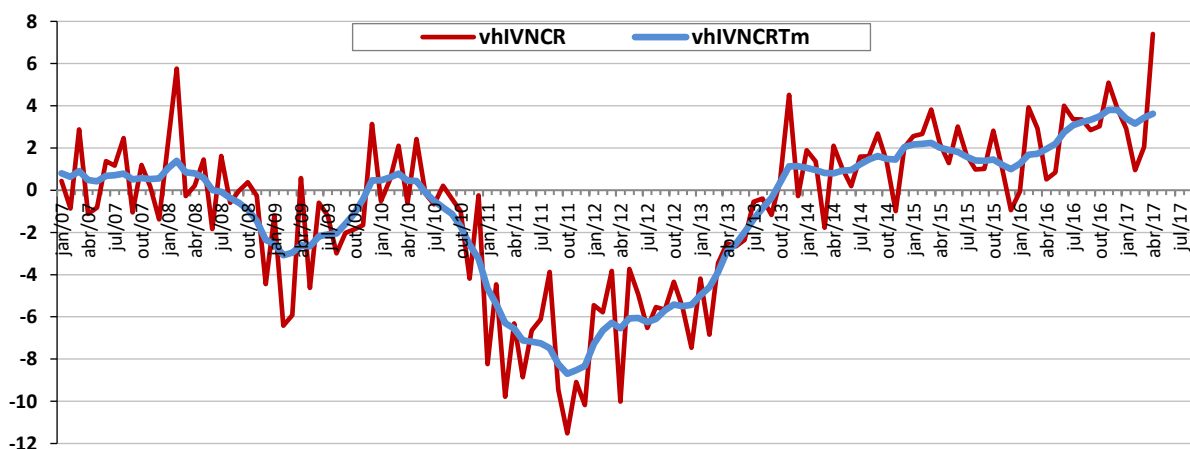


Relativamente ao sector turístico, o indicador de proveitos totais da hotelaria (nominal; Atividade Turística, INE) registou uma variação homóloga de 29,1% em abril (valor influenciado pela mobilidade do efeito Páscoa entre 2016 e 2017) e de 18,7% desde o início do ano.

5. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em **abril** o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de 7,4% (gráfico 5, valores brutos, **deflacionados**). Em tendência, a taxa de crescimento homólogo deste indicador (*vhIVNCRm*) foi de cerca de 3,5% em abril. Desde o início do ano, o agrupamento dos *produtos alimentares* cresceu menos 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 13,4% em **maio** (17,8% em abril) sugerindo que o crescimento do 2º trimestre será bastante superior ao do primeiro trimestre (2,5%).

6. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA

Como se pode ver no gráfico 6, o indicador de tendência da atividade global (IZ) relativo a abril, uma média ponderada dos indicadores analisados nos pontos anteriores, manteve o nível do final do trimestre anterior, o mais elevado desde 2007 sugerindo que o ritmo do crescimento económico estaria a manter-se.

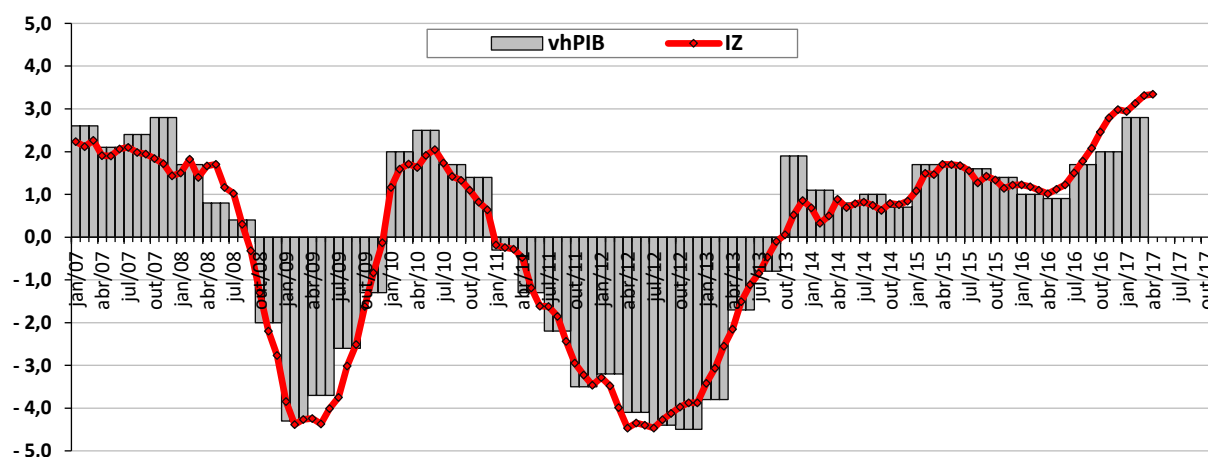
Analisando por grandes agregados da procura temos que, no âmbito da Procura Interna, os dados já conhecidos relativos a meses 2º trimestre sugerem uma aceleração do Consumo Privado (comércio a retalho, vendas de automóveis) enquanto na Formação Bruta de Capital Fixo o crescimento parece estar a manter-se a um nível elevado (ver consumo de cimento, aquisição de veículos comerciais e importação de máquinas).

No âmbito da Procura Externa Líquida (PEL), cujo contributo em volume foi bastante positivo no 1º trimestre, destaque-se um resultado nominal mais negativo em abril no que respeita ao comércio de bens. Nesse mês as exportações terão crescido marginalmente (0,4%) enquanto as importações cresceram 10,8%. Este resultado foi influenciado pelo agrupamento dos *combustíveis e lubrificantes*, que parece ser o maior responsável pelo diferencial de crescimentos. Note-se que estas irregularidades não são incomuns e podem compensar-se entre meses e que o saldo comercial mais negativo deve ter sido parcialmente compensado pelo contributo mais positivo das exportações turísticas. Em todo o caso, um contributo da PEL tão positivo quanto o registado no 1º trimestre não parece que possa ser generalizável à totalidade do ano.

Em síntese, apesar de ainda muito reduzida, a informação relativa ao 2º trimestre não põe em causa que o crescimento homólogo do PIB nesse trimestre se possa manter ao nível ou superar o registado no 1º trimestre⁵, mas tendo por base um maior crescimento da procura interna e num papel menos positivo da procura externa líquida.

Para a totalidade do ano de 2017, continua a manter-se a previsão de crescimento no intervalo [2,4%- 2,8%].

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



Elaborado com informação disponível até 16 de junho.

⁵ O crescimento trimestral deverá ser inferior ao crescimento de 1,0% registado no trimestre anterior.