

## ANÁLISE ECONÓMICA

# Portugal: o crescimento poderá voltar a situar-se em cerca de 0,2% t/t no 1T17

Myriam Montañez

Os dados disponíveis apontam para uma moderação do crescimento do PIB no 1T17 de cerca de 0,2% t/t, CVEC<sup>1</sup> (ver Gráfico 2), semelhante às taxas observadas na primeira metade de 2016. Esta estimativa resulta dos indicadores de consumo que continuam a evoluir, da falta de um maior dinamismo no investimento e de registos de importação de bens que contrariariam o bom comportamento das exportações. **Durante os próximos trimestres** o aumento do PIB poder-se-á estabilizar entre 0,3% e 0,4% em consonância com um avanço de **1,7% em média em 2017, superior ao 1,4% observado em 2016.**

## O consumo privado continua dinâmico, embora com ritmo moderado, e o investimento recupera lentamente

Após os avanços apresentados pelas **vendas a retalho** durante o último trimestre de 2016 (4,3% a/a), os dados conhecidos de Janeiro e Fevereiro moderam o crescimento e, em média, registaram aumentos próximos dos 2% a/a, que em termos mensais (CVEC) se traduzem numa queda de 0,3% m/m em Janeiro e num aumento de 0,6% m/m em Fevereiro. O **indicador coincidente de consumo privado**,<sup>2</sup> pelo seu lado, **melhorou ligeiramente os registos nos primeiros dois meses do ano em relação ao fim de 2016, assim como o indicador de confiança do consumidor**<sup>3</sup>, que **continuou** a reduzir o seu saldo negativo dos -5,3 pontos de Dezembro, para os -2,7 pontos de Março (ver Gráfico 3).

Após um quarto trimestre em que o investimento surpreendeu com uma contribuição positiva para o crescimento do PIB e o **Índice de Produção Industrial (IPI)** evoluiu favoravelmente até alcançar um crescimento de 4,1% a/a em Dezembro, os dados observados do IPI **de Janeiro e Fevereiro mostram desaceleração para taxas mais próximas de 2,8% a/a** (na média dos dois meses), com quedas em relação ao mês anterior (-0,3% m/m, CVEC, tanto em Janeiro como em Fevereiro). Por outro lado, o **indicador de confiança industrial, que pela primeira vez desde Janeiro de 2016 gerou um saldo positivo no fim do ano**, acelerou a sua melhoria durante o 1T17. Por último, com as informações disponíveis sobre Janeiro, parece que as novas operações de crédito a empresas começam a reduzir os fortes ajustes observados no último ano. Com efeito, as operações inferiores a 1 milhão de € reduziram-se em Janeiro em 1% a/a (face a quedas médias próximas de 9% a/a nos últimos três meses de 2016), enquanto as superiores a 1 milhão

1: Todas as variações expressas em termos t/t ou m/m foram calculadas sobre dados Corrigidos de Variação Sazonal e Calendário (CVEC).

2: Indicador publicado pelo Banco de Portugal, que sintetiza as informações mais relevantes sobre o consumo privado no país.

3: Mede a diferença entre a percentagem de respostas positivas e negativas relativamente à confiança do consumidor recolhidas pelas pesquisas efetuadas pelo Instituto Nacional de Estatística.

de € o fizeram em 12% a/a em Janeiro (após reduções superiores a 30% a/a na média de outubro a Dezembro de 2016).

### Cumprimento do objetivo do défice

De acordo com os dados publicados pelo Banco de Portugal, o Governo Português conseguiu finalmente reduzir o seu défice até 2,1% do PIB, 4 décimas abaixo do objetivo fixado (ver Gráfico 5). Precedido dum resultado do aumento de 0,9% a/a nas receitas e uma redução de 3,8% nas despesas, destacando-se de entre estes últimos os aumentos próximos de 3% na remuneração de empregados e consumos intermédios face às quedas de 30% na formação bruta de capital efetuada pela administração. A dívida, por seu lado, elevou-se no fim do ano até 130,4% do PIB, igualando praticamente o registo do encerramento de 2015. A informação de execução orçamental conhecida até Fevereiro mostra que durante o início do ano se manteve uma evolução muito semelhante à observada durante o ano de 2016 (ver Gráfico 6).

### O setor das exportações arranca a bom ritmo em 2017

Os primeiros dados correspondentes a Janeiro e Fevereiro parecem confirmar a tendência observada no final de 2016 no setor das exportações. Tanto as exportações como as importações mantêm crescimentos que rondam os 15% a/a na média dos dois meses. Este mesmo comportamento foi observado na entrada de turistas em hotéis portugueses (14% a/a em Janeiro, face a taxas de crescimento médio mais próximas dos 10% na última parte de 2016) (ver Gráfico 7).

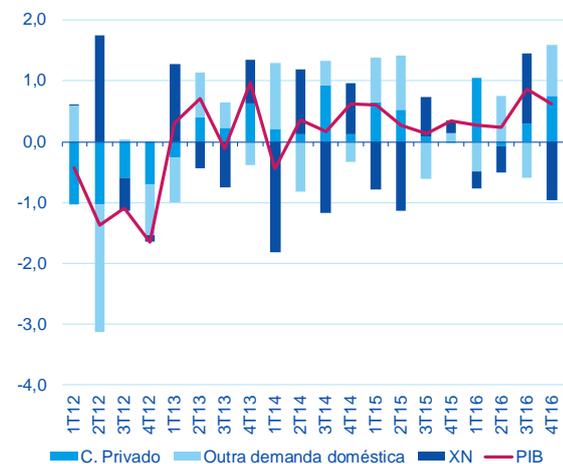
### Avanços modestos do emprego

**A criação de emprego continua a ser positiva, embora débil** (0,7% a/a e 0,1% m/m em média em Janeiro e Fevereiro). Em qualquer caso, isto foi suficiente para reduzir a taxa de desemprego de 10,2% em Dezembro de 2016 para 10% em Fevereiro deste ano.

Principais indicadores de atividade

Gráfico 1

**PIB (%t/t) e contribuição por componentes (pp)**



Fonte: BBVA Research e INE

Gráfico 2

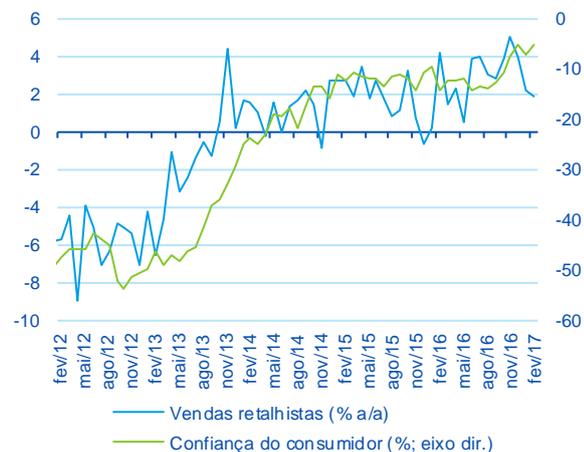
**MICA-BBVA: Crescimento do PIB (%t/t) e previsões**



Fonte: BBVA Research e INE

Gráfico 3

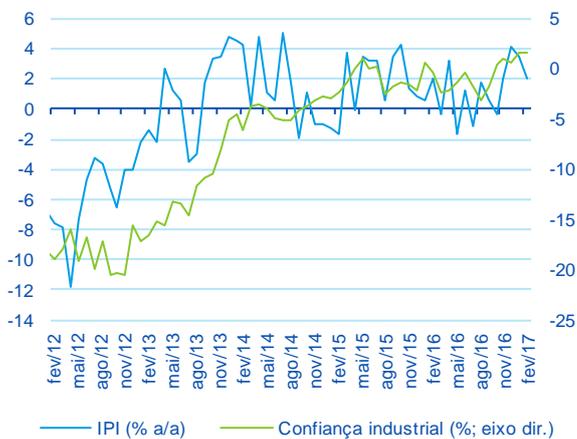
**Indicadores associados ao consumo**



Fonte: BBVA Research e INE

Gráfico 4

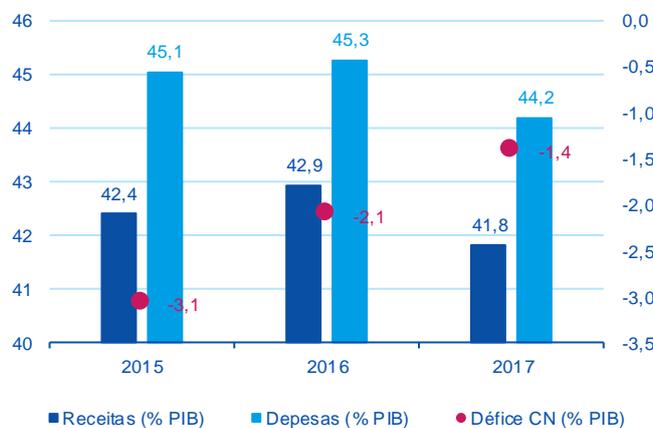
**Indicadores associados à indústria**



Fonte: BBVA Research e INE

Gráfico 5

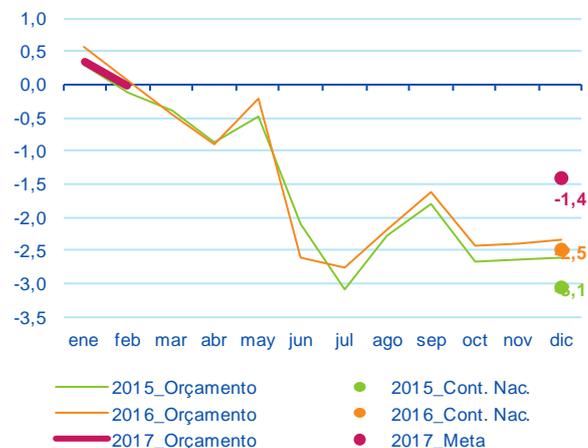
**Execução Orçamental (2016: dados acumulados de doze meses até Novembro). Não inclui one-offs**



Fonte: BBVA Research e BdP

Gráfico 6

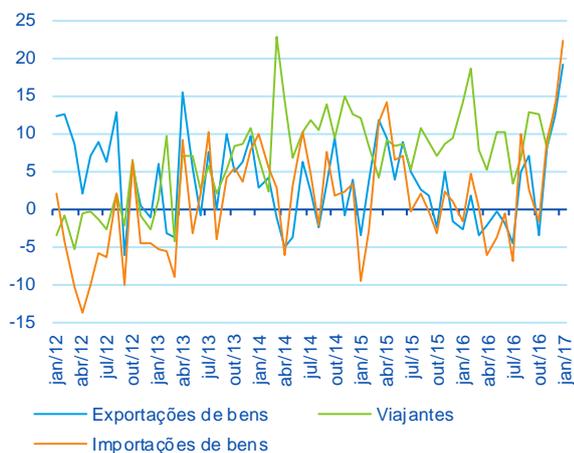
**Défice Orçamental: Execução orçamental e Contabilidade Nacional (% PIB. Não inclui one-offs)**



Fonte: BBVA Research e BdP

Gráfico 7

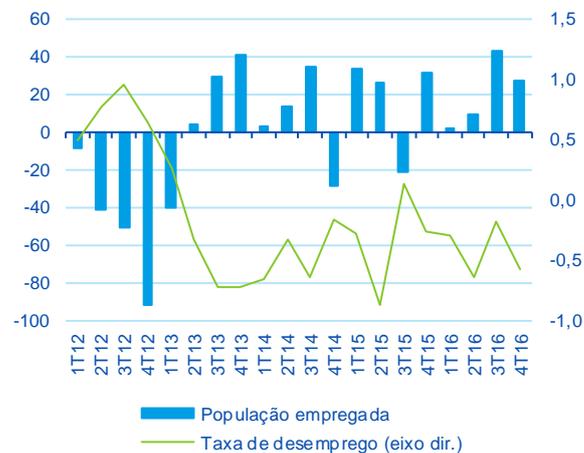
**Indicadores associados ao setor exterior (% a/a)**



Fonte: BBVA Research e INE

Gráfico 8

**População empregada (variação trimestral em milhares de pessoas) e taxa de desemprego (variação trimestral em pp)**



Fonte: BBVA Research e INE

**AVISO LEGAL**

O presente documento, elaborado pelo Departamento de BBVA Research, tem carácter divulgativo e contém dados, opiniões ou estimativas referidas à data do mesmo, de elaboração própria ou procedentes ou baseadas em fontes que consideramos fiáveis, sem que tenham sido objeto de verificação independente pelo BBVA. O BBVA, pelo tanto, não oferece garantia, expressa ou implícita, relativamente à sua precisão, integridade ou correção.

As estimativas que este documento pode conter foram realizadas conforme a metodologias geralmente aceites e devem ser tomadas como tais, ou seja, como previsões ou projeções. A evolução histórica das variáveis económicas (positiva ou negativa) não garante uma evolução equivalente no futuro.

O conteúdo deste documento está sujeito a alterações sem prévio aviso em função, por exemplo, do contexto económico ou as flutuações do mercado. O BBVA não assume compromisso algum de atualizar o dito conteúdo ou comunicar essas alterações.

O BBVA não assume responsabilidade alguma por qualquer perda, direta ou indireta, que possa resultar do uso deste documento ou do seu conteúdo.

Nem o presente documento, nem o seu conteúdo, constituem uma oferta, convite ou pedido para adquirir, desinvestir ou obter interesse algum em ativos ou instrumentos financeiros, nem podem servir de base para nenhum contrato, compromisso ou decisão de nenhum tipo.

Especialmente no que se refere ao investimento em ativos financeiros que possam estar relacionados com as variáveis económicas que este documento pode desenvolver, os leitores devem ser conscientes de que em caso algum devem tomar este documento como base para tomar as suas decisões de investimento e que as pessoas ou entidades que potencialmente lhes possam oferecer produtos de investimento serão as obrigadas legalmente a fornecer toda a informação de que precisem para tomar esta decisão.

O conteúdo do presente documento está protegido pela legislação de propriedade intelectual. Fica expressamente proibida a sua reprodução, transformação, distribuição, comunicação pública, disponibilização, extração, reutilização, reenvio ou utilização de qualquer natureza, por qualquer meio ou procedimento, exceto nos casos em que esteja legalmente permitido ou seja autorizado expressamente pelo BBVA.