

# Portugal: no 4T o crescimento estabilizar-se-ia em cerca de 0,4% t/t

Myriam Montañez

18 dezembro 2017

O ritmo de crescimento da economia portuguesa durante o 3T17 acelerou ligeiramente até alcançar os 0,5% t/t<sup>1</sup>, em consonância com a estimativa do BBVA Research (0,5% t/t) e acima do que se verificou no 2T17 (0,3% t/t) (ver o Gráfico 1).

Com base nos dados disponíveis até ao momento, o BBVA Research prevê que o crescimento no 4T17 se situará em cerca de 0,4% t/t, consolidando uma certa estabilização em torno destes níveis após os fortes avanços de fins de 2016 e princípios de 2017 (ver o Gráfico 2). Isto seria o resultado de novos aumentos da procura interna, tanto do consumo privado como do investimento, que seriam parcialmente neutralizados por contribuições negativas da procura externa, dada a correção que se poderá estar a verificar nas exportações depois do forte aumento observado durante os últimos meses. Tal seria consistente com uma previsão de crescimento do PIB para o conjunto de 2017 de 2,6% e de 2,3% para 2018.

## O consumo privado volta a sustentar o crescimento

A procura interna contribuiu com 0,7pp para o crescimento trimestral do 3T17, mais uma décima do que no trimestre anterior. O consumo privado registou um forte dinamismo, tendo aumentado 1,4% t/t (2,5% a/a), o que representa a aceleração do ritmo em relação ao que foi observado na primeira metade do ano. A melhoria da confiança dos consumidores, assim como os bons registos do mercado laboral seriam alguns dos fatores que se encontram por detrás do dinamismo.

Pela sua parte, o consumo público continua praticamente sem apresentar variações (0,0% t/t, 0,2% a/a), o que é consistente com o processo de ajuste do défice público.

Por sua vez, e em termos anuais, o crescimento do investimento manteve o vigor que já mostrava desde o início do ano (10% a/a em 3T17). No entanto, os dados das Contas Nacionais apresentam uma correção parcial em relação ao trimestre anterior (-1% t/t), depois de ter crescido acima de 5% t/t no 2T17. Deste modo, a Formação Bruta de Capital (FBC) rompeu com a tendência de contribuições positivas para a atividade que tinha vindo a mostrar nos quatro trimestres anteriores. O investimento em material de transporte, assim como em construção, foi o que mais contribuiu para tal.

<sup>1</sup>: Dados Corrigidos de Variação Estacional e Calendário (CVEC). Todas as variações trimestrais (t/t) e mensais (m/m) deste documento estão calculadas sobre dados CVEC.

## As importações lastram o bom comportamento das exportações

A procura externa líquida voltou a reduzir o crescimento no 3T17. Desta forma, pelo segundo trimestre consecutivo, reduziu 2 décimas ao avanço do PIB trimestral. Por um lado, as exportações registaram um aumento de 0,8% t/t durante o terceiro trimestre do ano, após a redução do 2T17. Isto representa mais 6,7% em relação ao nível do 3T16, ritmo inferior ao que foi observado na primeira metade do ano, quando as exportações cresceram em termos interanuais acima de 8%. Por outro lado, o aumento das exportações foi compensado por um auge ainda maior das importações. Desta forma, após a atonia do trimestre anterior (0,2% t/t), as compras de bens a outros países subiram 1,3% t/t durante o 3T17.

## Desacelerou-se o ritmo de criação de emprego

Os dados publicados correspondentes ao 3T17 apresentam um crescimento do emprego de 0,9% t/t (3,1% a/a), tendo desacelerado a partir dos 2,2% t/t (3,5% a/a) observados no trimestre anterior. O emprego do setor dos serviços ligado ao turismo voltou a ser o principal motor da ocupação em Portugal. Pela sua parte, o setor da construção proporcionou em menor grau do que o trimestre anterior a criação de emprego, enquanto o setor primário reduziu 8 décimas ao avanço.

## 4T17: o crescimento poder-se-á manter em cerca de 0,4% t/t

Os poucos dados conhecidos do quarto trimestre do ano, referidos ao emprego e à produção industrial de outubro, apontam para uma estabilização do crescimento em taxas próximas de 0,4% t/t durante o 4T17, embora com uma alteração de composição em relação ao 3T17. Investimento e exportações recuperarão dinamismo, enquanto o consumo e o turismo poderão corrigir parte do impulso e as importações reduzirão o fôlego.

Por um lado, as vendas a retalho registaram uma desaceleração em outubro (1,8% a/a; -2,3% m/m), face aos crescimentos de meses anteriores (3,9% a/a e 0% m/m na média entre julho e setembro), em consonância com as reduções observadas no Indicador Coincidente de Consumo<sup>2</sup>. No entanto, a confiança dos consumidores desse mesmo mês continuou a tendência de melhoramento observada ao longo do 3T17 (veja o Gráfico 3). Desta forma, e dado o novo avanço observado durante o 3T17, é de esperar um ajuste no crescimento do consumo privado durante o 4T17. Isto estaria em consonância com as expectativas já apontadas em anteriores observatórios que apontavam precisamente para uma **desaceleração das contribuições do consumo privado para o crescimento do PIB nos próximos trimestres**.

Por outro lado, o Índice da Produção Industrial de maquinaria e equipamento corrigiu em outubro as quedas observadas em setembro, enquanto o Indicador de Confiança Industrial elaborado pela Comissão Europeia mostra neste mesmo mês o nível mais alto desde 2007, o que faz prever um regresso ao crescimento do investimento durante o último trimestre do ano. Além disso, **a perceção internacional continua a melhorar** e reflexo disso são as

<sup>2</sup>: Indicador publicado pelo Banco do Portugal que sintetiza as informações mais relevantes sobre o consumo no país.

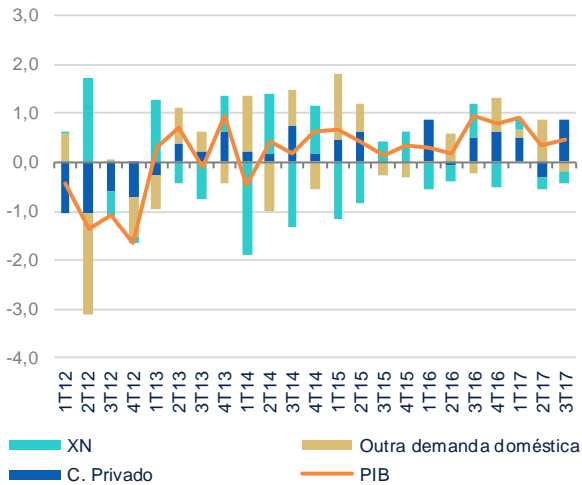
contínuas reduções do prémio de risco do país. A revisão em alta de dois níveis no grau de investimento, que realizou recentemente de BB+ com perspectiva até BBB.

Do ponto de vista exterior, as informações recentemente conhecidas sobre exportações e importações correspondentes a outubro mantêm os sinais de dinamismo dos últimos meses, embora ajustando o forte aumento de setembro. Desta forma, as exportações, após um crescimento médio estancado em 0,1% m/m entre julho e setembro (resultado da queda observada em agosto (-15,4% m/m) e do impulso de setembro (17,7% m/m), em outubro as exportações apresentaram um novo avanço, com um aumento de 4,4% m/m. O exposto representa um crescimento de 11,8% em termos interanuais, melhorando a média dos últimos três meses (8% a/a). Na mesma linha, as importações subiram 9,4% m/m em outubro (21,4% a/a), ajustando-se ligeiramente a partir dos 11,5% m/m alcançados em setembro. Neste sentido, a boa situação do comércio mundial, assim como as positivas previsões para a Europa, espera-se que continuem a apoiar o setor das exportações portuguesas nos próximos trimestres, embora com uma compensação entre exportações e importações que reduzirá o crescimento. Ao que precede somam-se as tensões geopolíticas ainda existentes em destinos concorrentes que poderiam continuar a atrair turismo para Portugal, embora, dado o auge observado em anos anteriores, o setor já comece a mostrar alguns sintomas de esgotamento.

Por último, **os dados mensais sobre o emprego continuam a ser positivos, embora desacelerando ligeiramente**. Mais concretamente, após crescimentos mensais médios próximos de 0,2% m/m (3,0% a/a) entre julho e setembro, a ocupação em outubro retrocedeu 0,1% m/m (2,8% a/a). A taxa de desemprego, pela sua parte, manteve-se sem alteração em 8,5%.

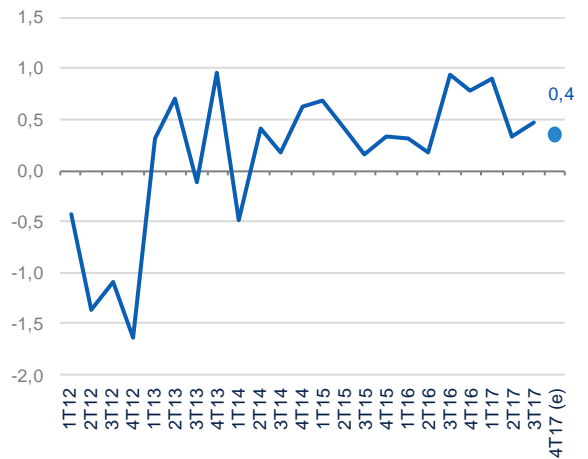
## Principais indicadores de atividade

**Gráfico 1** PIB (%t) e contribuição por componentes (pp)



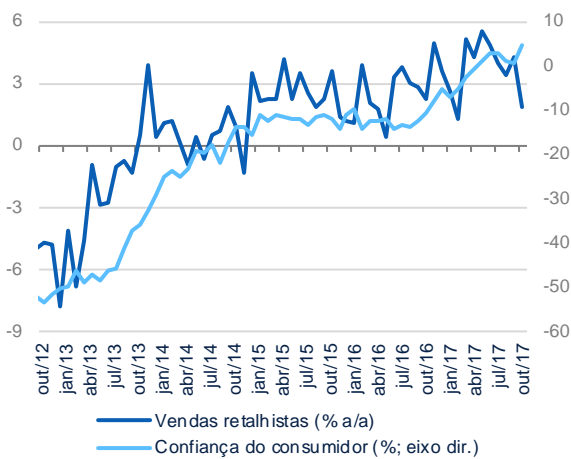
Fonte: BBVA Research e INE

**Gráfico 2** MICA-BBVA: Crescimento do PIB (%t) e previsões



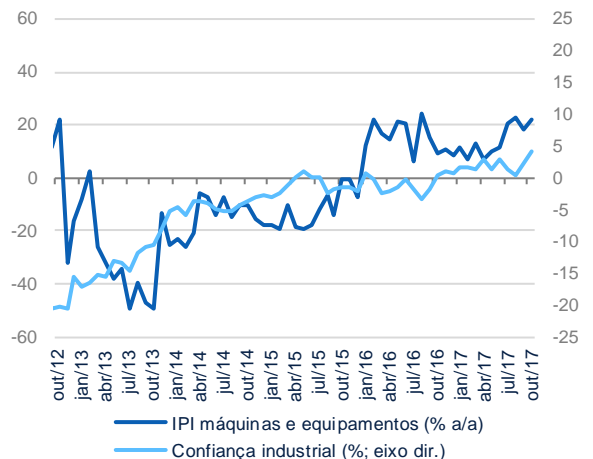
Fonte: BBVA Research e INE

**Gráfico 3** Indicadores associados ao consumo



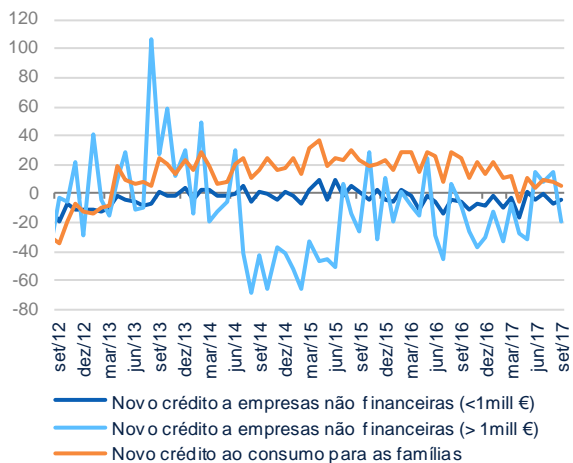
Fonte: BBVA Research e INE

**Gráfico 4** Indicadores associados à inversão



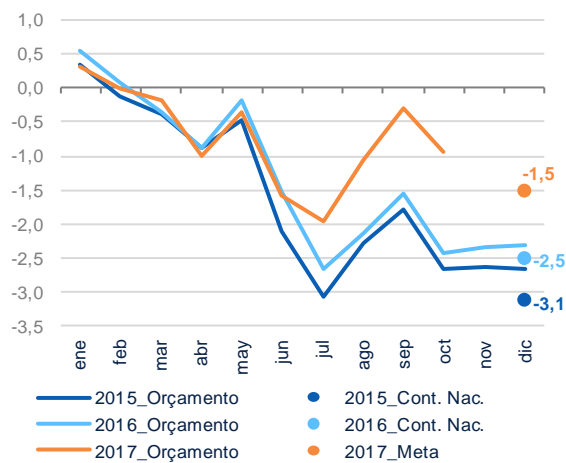
Fonte: BBVA Research e INE

**Gráfico 5** Novas operações de crédito a empresas não financeiras e famílias (% a/a)



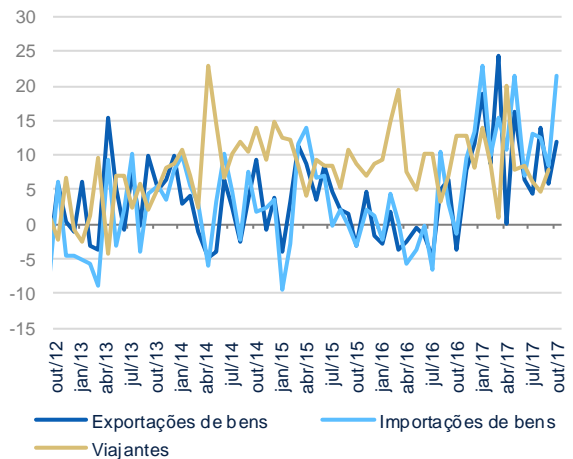
Fonte: BBVA Research e BdP

**Gráfico 6** Défice Orçamental: Execução orçamental e Contabilidade Nacional (% PIB. Não inclui one-offs)



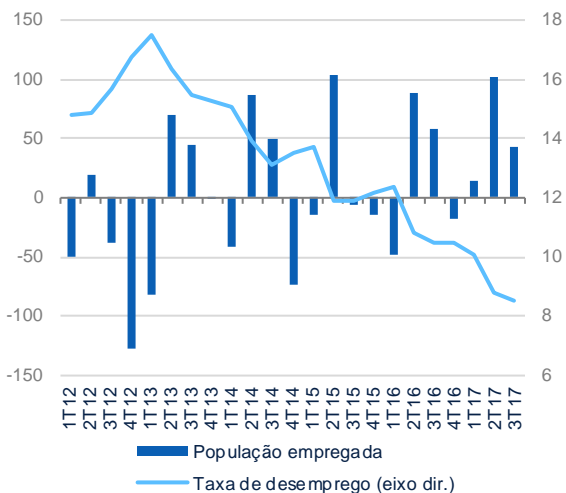
Fonte: BBVA Research e BdP

**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.