

Portugal: mantém o crescimento, mas há sinais de desaceleração

Angie Suárez

Outubro 2018

O PIB de Portugal surpreendeu em alta no segundo trimestre do ano, com um crescimento de 0,6% t/t (2,4% a/a), de acordo com a revisão dos números oficiais de 2016 e 2017 publicada pelo INE. Este avanço ocorreu sobretudo devido ao aumento da formação bruta de capital e ao maior contributo do setor externo, apesar do escasso crescimento do consumo interno. Esta expansão traduziu-se num aumento do emprego que foi, no entanto, inferior ao do trimestre anterior.

Com base nos indicadores disponíveis até à data, o BBVA Research estima que o crescimento no 3T18 se situará em torno de 0,3% t/t CVEC¹ (ver Gráfico 1). Esta previsão seria o resultado da progressiva tendência para a moderação do crescimento do consumo observada nos últimos trimestres, a par do previsível enfraquecimento do setor externo devido ao abrandamento do crescimento europeu.

O crescimento do consumo das famílias portuguesas diminuiu durante o 2T18

O avanço do PIB português permaneceu fortemente apoiado pela procura interna, que contribuiu com +0,5 pontos percentuais para o crescimento do 2T18, menos 2 décimas em relação ao trimestre anterior, enquanto a procura externa líquida contribuiu com 1 décima (-0,3 pp no 1T18, ver Gráfico 2).

Ao contrário do ocorrido no primeiro trimestre do ano, a **formação bruta de capital** foi a componente da procura que mais contribuiu para o crescimento do PIB no 2T18, +0,4pp (mais 2 décimas face ao 1T18), depois de aumentar +2,3% t/t (+1,2% t/t 1T18). O apoio do investimento ao avanço do PIB deveu-se à variação das existências e ao investimento em maquinaria e equipamento, cada um com um contributo de +0,2 pp. O conjunto **da formação bruta de capital fixo cresceu cerca de 1,3% t/t, mais 0,6 pp do que em relação ao 1T18**, com aumentos no investimento em maquinaria, equipamento e material de transporte (+4,3% t/t e 2,0% t/t, respetivamente) e uma diminuição do investimento no setor da construção de -0,3% t/t no 2T18.

Por sua vez, **o consumo privado apresentou um ligeiro crescimento intertrimestral de +0,1% no 2T18 (2,3% a/a)**, após os +0,6% t/t registados no trimestre anterior. Em contrapartida, **o consumo público continua a representar um contributo insignificante**: durante o 2T18, cresceu 0,3% t/t (+0,9% a/a, ver Gráfico 3).

O setor externo recuperou no 2T18 e contribuiu positivamente para o crescimento

No 2T18, as exportações cresceram cerca de 2,3% t/t (mais 1,7 pp do que no 1T18) em termos reais², enquanto o aumento das importações foi de 2,0% t/t (mais 0,9 pp do que no 1T18). Assim, ao contrário do observado no primeiro trimestre, **a procura externa líquida contribuiu positivamente para o crescimento da economia portuguesa, com +0,1 pp no 2T18**. As exportações e importações de serviços apresentaram os maiores aumentos durante o período, com +3,1% t/t e 2,7% t/t, respetivamente. As exportações de produtos minerais

¹ Dados Corrigidos de Variação Estacional e Calendário (CVEC).

² Dados encadeados em volume (ano de referência = 2011)

foram as que mais contribuíram para o crescimento das vendas nominais de bens, +2,1 pp, enquanto maquinarias, aparelhos mecânicos e equipamentos eletrônicos contribuíram mais para o crescimento das importações no segundo trimestre.

A taxa de desemprego cai para níveis de 2002, impulsionada pela criação de emprego no sector agrícola e industrial

Portugal continuou a criar emprego no segundo trimestre do ano, embora a menor ritmo: **+0,4% t/t CVEC (+2,7% a/a)**. O sector da agricultura, silvicultura e pescas foi o que mais contribuiu para o crescimento do trimestre (+0,6pp), seguido do sector dos serviços (+0,4pp). A contratação na indústria recuperou da queda observada no primeiro trimestre do ano, contribuindo com +0,4pp (-0,8pp 1T18), sobretudo devido ao aumento do emprego no sector da construção +3,9% t/t (-3,9% t/t 1T18). Assim, **a taxa de desemprego sofreu uma redução de 7 décimas, até 7,0% no 2T18, o nível mais baixo desde 2002** (ver Gráfico 4).

3T18: O crescimento poderá situar-se em cerca de 0,3% t/t

Os dados conhecidos do terceiro trimestre do ano apontam para uma **moderação do crescimento do PIB português que deverá avançar em cerca de 0,3% t/t durante o 3T18**.

Entre os fatores subjacentes a este cenário encontra-se o **enfraquecimento do sector externo**, em consonância com a desaceleração do crescimento na Europa, a presença de riscos protecionistas e o aumento dos preços do petróleo. Isto poderá resultar numa contração das exportações de bens, apesar de sua elevação ter surpreendido no segundo trimestre. **Em julho de 2018, as exportações caíram -1,4% m/m CVEC (+2,6% m/m em junho)**, enquanto nas importações se verificou uma queda de -6,5% m/m CVEC, depois de registar um crescimento +12,2% m/m no mês anterior. Contudo, em termos anuais, continuaram a crescer tanto as exportações como as importações de bens, +13,0% a/a e +11,0% a/a respetivamente (ver Gráfico 5).

O sector do turismo, por sua vez, também apresenta sinais de desaceleração. **A entrada de turistas fora da época alta estagnou em julho** depois de cair -0,9% m/m CVEC em junho de 2018, com **quedas médias entre trimestres de -0,3% CVEC durante o primeiro semestre do ano**. Como resultado, as dormidas em hotéis no 2T18 caíram 5,7% t/t (+0,4% 1T18), o que se explica maioritariamente pela diminuição no segmento estrangeiro - 6,9% t/t, enquanto as de residentes retrocederam -1,3% t/t.

Por outro lado, a maioria dos indicadores aponta para um possível abrandamento do consumo das famílias. Em primeiro lugar, os dados referentes à **taxa de crescimento do emprego** refletem uma ligeira queda em agosto -0,1% m/m, corrigida a sazonalidade (-0,0% m/m jul-18), enquanto a taxa de desemprego se manteve 6,8%. Além disso, **as vendas a retalho caíram novamente em julho -1,0% m/m CVEC (-1,6% m/m jun-18)**, depois do forte aumento observado em maio (+4,8% m/m), embora continuem a ser maiores face ao mesmo período do ano passado (ver Gráfico 6). **Por sua vez, a confiança dos consumidores reverteu a tendência positiva observada desde mai-17**. Não obstante, em contraste com o anterior, **as novas operações de crédito ao consumo das famílias aumentaram, em termos nominais, 23,2% a/a em jun-17** (22,2% a/a em termos reais), acumulando crescimentos homólogos de dois dígitos desde outubro de 2017, excetuando março +7,6% a/a (ver Gráfico 7).

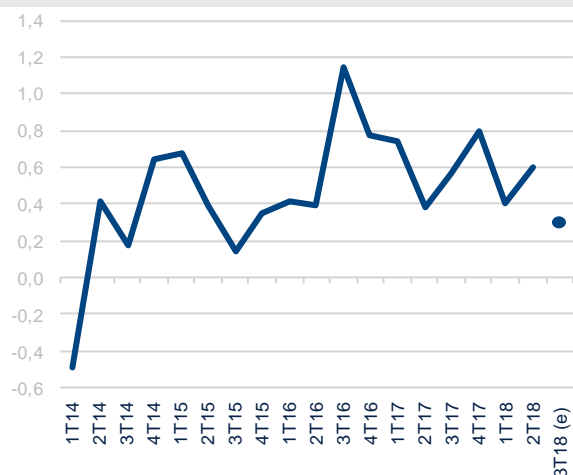
No âmbito industrial, **o índice de produção de maquinaria e equipamento caiu -11,0% m/m CVEC em jul-18** mantendo uma tendência mensal negativa desde abr-18, embora ainda acumulando crescimentos homólogos de dois dígitos desde maio de 2017 (+5,5% a/a jul-18, ver Gráfico 8). Por sua vez, a confiança industrial, embora tenha aumentado 1,5% m/m CVEC em ago-18, está abaixo dos níveis observados no 2S17 e no 1T18.

Finalmente, **as novas operações de crédito a empresas não financeiras aumentaram consideravelmente durante o mês de abril em relação ao mesmo período do ano anterior**. Os créditos de até 1 milhão de euros

aumentaram +18,4% a/a, fechando o 2T18 com um crescimento de +9,5% t/t em relação ao trimestre anterior e de +46,6% a/a nas operações superiores a 1 milhão de euros (-5,6%/t 2T18).

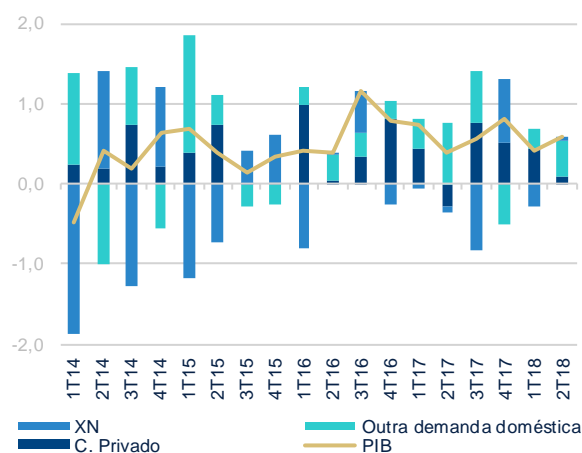
Principais indicadores de atividade

Gráfico 1 MICA-BBVA: Crescimento do PIB (% t/t) e previsões



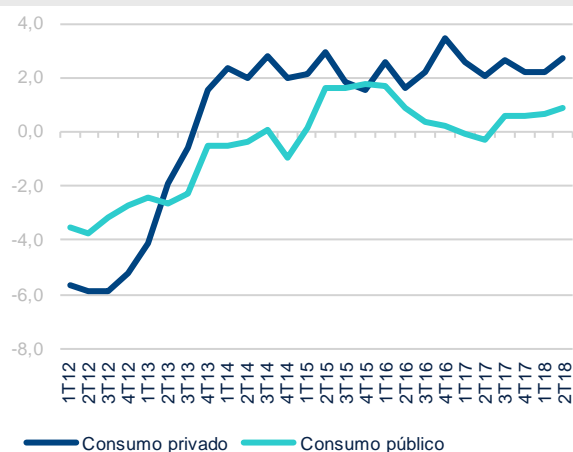
Fonte: BBVA Research a partir do INE

Gráfico 2 PIB (% t/t) e contributo por componentes (pp)



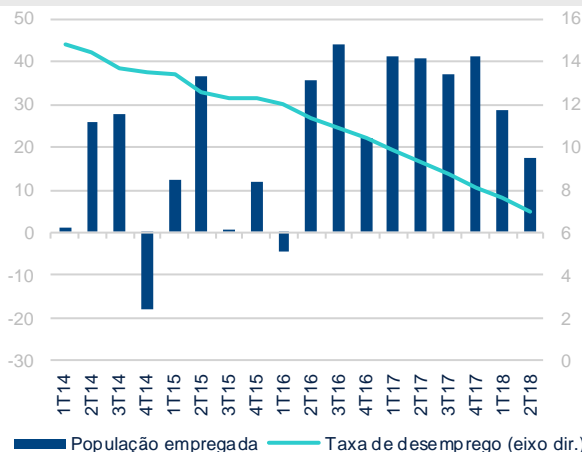
Fonte: BBVA Research a partir do INE

Gráfico 3 Evolução do consumo público e privado (% a/a)



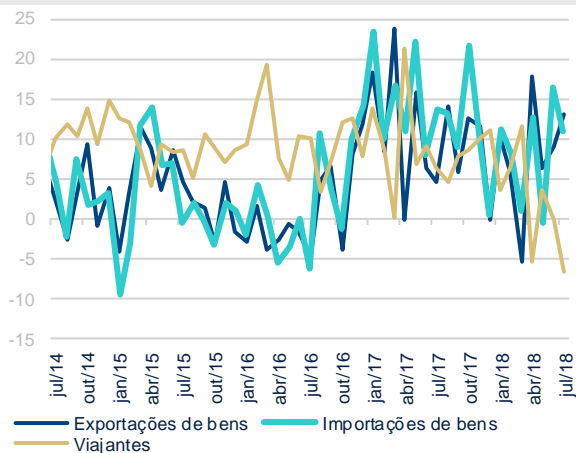
Fonte: BBVA Research a partir do INE

Gráfico 4 População empregada (variação trimestral em milhares de pessoas) e taxa de desemprego (%)



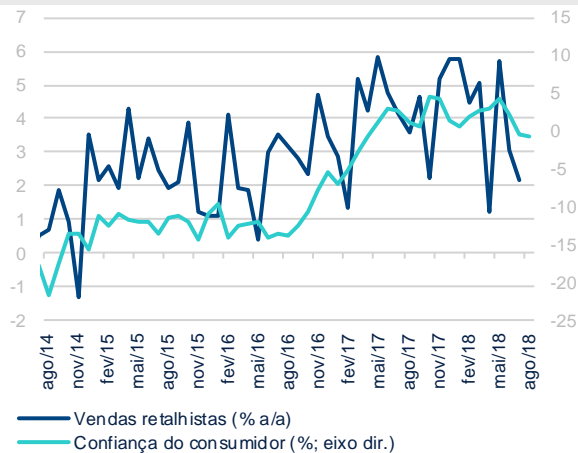
Fonte: BBVA Research a partir do INE

Gráfico 5 Indicadores associados ao sector externo (% a/a)



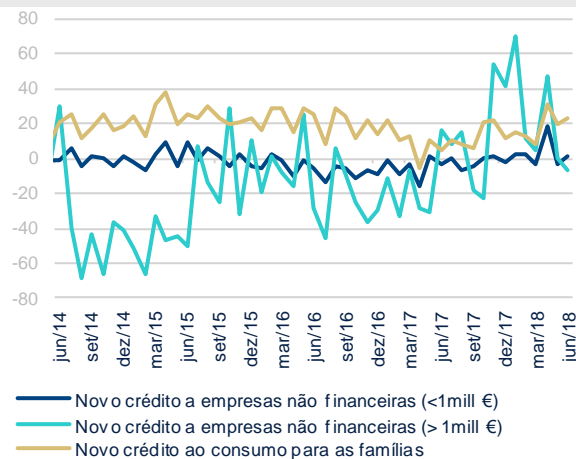
Fonte: BBVA Research a partir do INE

Gráfico 6 Indicadores associados ao consumo



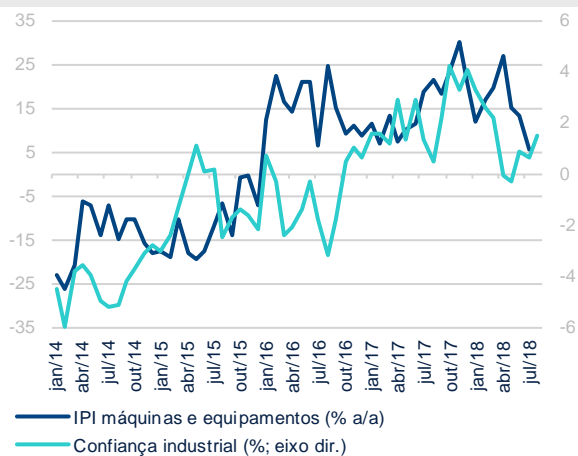
Fonte: BBVA Research a partir do INE

Gráfico 7 Novo crédito às empresas e famílias (% a/a)



Fonte: BBVA Research a partir do INE

Gráfico 8 Indicadores associados à indústria



Fonte: BBVA Research a partir do INE

AVISO LEGAL

O presente documento, elaborado pelo Departamento do BBVA Research, tem carácter divulgativo e contém dados, opiniões ou estimativas que dizem respeito à data do documento, de elaboração própria ou provenientes ou baseadas em fontes consideradas fiáveis, sem ter sido objeto de verificação independente por parte do BBVA. Portanto, o BBVA não oferece garantia, expressa ou implícita, quanto à sua precisão, integridade ou correção.

As estimativas que este documento pode conter foram realizadas de acordo com metodologias geralmente aceites e devem ser encaradas como tal, isto é, 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 aviso prévio, em função, por exemplo, do contexto económico ou das flutuações do mercado. O BBVA não assume qualquer compromisso no sentido de atualizar o referido conteúdo ou comunicar essas alterações.

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

Nem o presente documento nem o seu conteúdo constituem uma proposta, convite ou pedido para adquirir, desinvestir ou obter qualquer proveito em ativos ou instrumentos financeiros, nem podem servir de base para quaisquer contratos, compromissos ou decisões de qualquer tipo.

Nomeadamente no que diz respeito ao investimento em ativos financeiros que possam estar relacionados com as variáveis económicas que este documento pode desenvolver, os leitores devem estar cientes de que não devem adotar este documento, em caso algum, como base para tomar as suas decisões de investimento, e que as pessoas ou entidades que potencialmente lhes possam oferecer produtos de investimento estarão obrigadas legalmente a facultar-lhes toda a informação necessária para esta tomada de decisão.

O conteúdo do presente documento está protegido pela legislação de propriedade intelectual. É expressamente proibida a sua reprodução, transformação, distribuição, comunicação pública, colocação à disposição, extração, reutilização, reenvio ou utilização de qualquer natureza, através de qualquer meio ou processo, salvo nos casos em que esteja legalmente permitido ou autorizado expressamente pelo BBVA.

OS INTERESSADOS DEVEM DIRIGIR-SE AO:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (Espanha). Tel.: +34 91 374 60 00 e +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com