

## ANÁLISE ECONÓMICO

# Portugal: a menor atividade no primeiro semestre e a incerteza geram uma tendência negativa nas previsões de crescimento de 2016 e 2017

Antonio Marín

---

A economia portuguesa cresceu 0,2% t/t no 1T16 (BBVA Research: 0,3%) apoiada no forte aumento do consumo privado, enquanto o investimento e a procura externa líquida retiraram dinamismo à atividade. Os dados do segundo trimestre apontam para uma estabilização do crescimento em 0,2% t/t, embora com uma composição diferente da observada no 1T16. Assim, enquanto os indicadores de consumo (vendas retalhistas) poderiam indiciar uma correção do forte dinamismo observado no 1T16, os associados com a procura externa (produção industrial, exportações de bens) retomam após o mau comportamento observado em meses anteriores.

Este ritmo de recuperação durante 1S16, estável mas moderado, contrasta negativamente com a tendência de ligeira aceleração que se previa para a economia portuguesa. Isto, juntamente com a maior incerteza, em parte associada ao resultado da votação sobre a permanência do Reino Unido na União Europeia (“Brexit”), introduz uma tendência negativa sobre a previsão de crescimento quer em 2016 (1,4%) quer em 2017 (1,6%).

## Principais indicadores de atividade

### Contas nacionais: o crescimento estabiliza cerca dos 0,2% t/t no 1T16 e 2T16

O PIB cresceu um 0,2% t/t no primeiro trimestre de 2016, ligeiramente abaixo do esperado (0,3% t/t). Em termos interanuais, no entanto, produziu-se um ligeiro abrandamento de uma décima até aos 0,9% a/a. A actividade económica apoiou-se completamente no dinamismo da procura interna durante o primeiro trimestre de 2016, superando, as expetativas. Como contrapartida, a procura externa líquida surpreendeu negativamente. O forte dinamismo do consumo compensou a queda do investimento e das exportações. Para além disso, também se registou um abrandamento do consumo público no 1T16. O modelo MICA-BBVA estima um crescimento do PIB do 0,2% t/t no 2T16.

Gráfico 1

#### PIB (%t/t) e contribuição por componentes (p.p.)\*

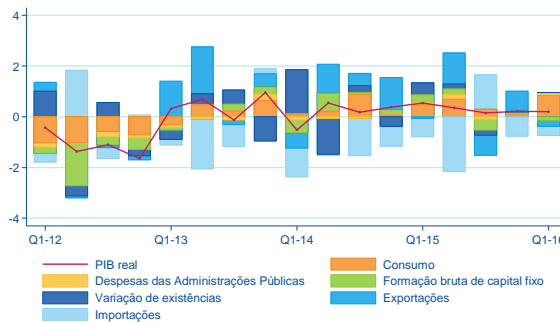
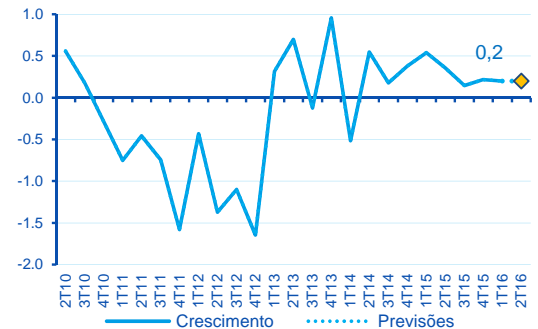


Gráfico 2

#### MICA-BBVA: Crescimento do PIB (%t/t) e previsões<sup>1</sup>



### Atividade: a produção industrial aumenta suportada pelas encomendas do exterior

Segundo o indicador da CE (ESI), a confiança empresarial manteve-se estável no 2T16, quer em serviços quer em indústria, e acima da sua média histórica. Pelo contrário, a produção industrial recupera no 2T16, após as quedas registadas desde meados de 2015, suportada pela melhoria das encomendas do exterior e aponta para um aumento do investimento.

Gráfico 3

#### Confiança (ESI) e indicador coincidente de atividade\*

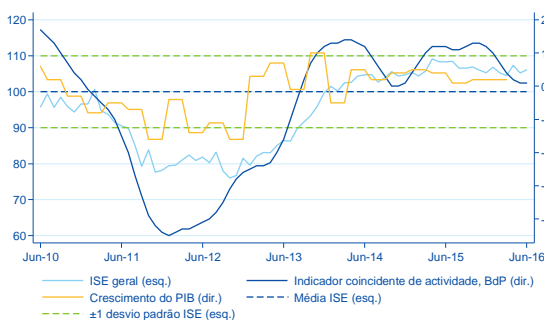
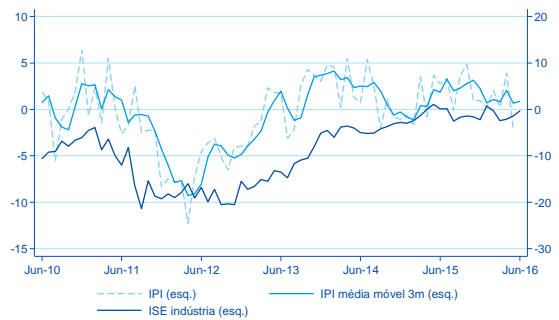


Gráfico 4

#### Produção industrial (%a/a) e confiança industrial\*



### Atividade: as vendas retalhistas diminuem em 2T16

O comércio retalhista contraiu no 2T16 (com dados até maio), após o forte aumento de 1T16, o que aponta para que a retoma do consumo privado de inícios de ano não seja sustentável.

Gráfico 5

#### Indicador coincidente de consumo e cons. privado (%a/a)\*

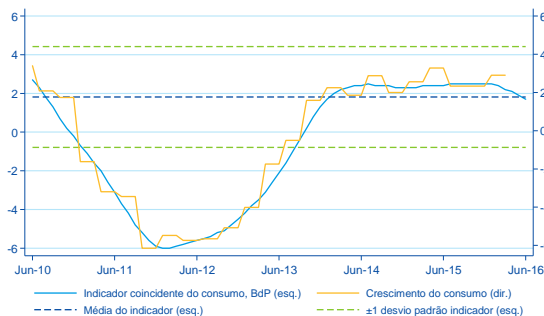
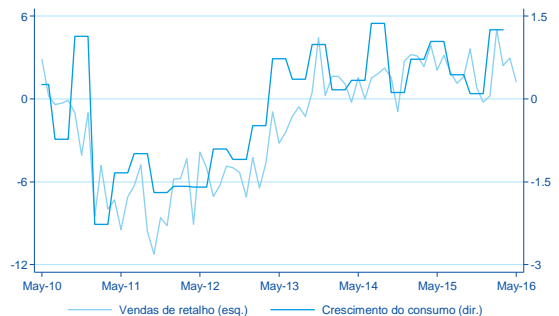


Gráfico 6

#### Vendas retalhistas (% a/a) e consumo privado (%t/t)\*



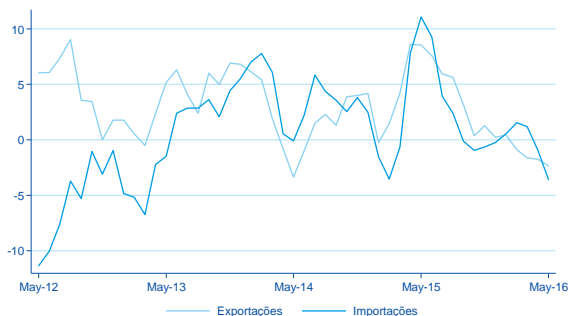
\* Fuente: HAVER y BBVA Research

1: Para mais informação, ver Economic Outlook Europe, First Quarter 2012, disponível em: [https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/migrados/1202\\_Europeeconomicoutlook\\_tcm348-286975.pdf](https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/migrados/1202_Europeeconomicoutlook_tcm348-286975.pdf)

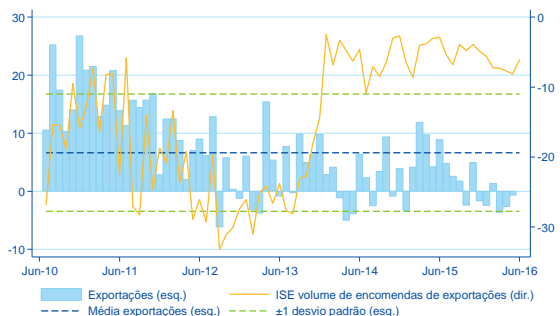
### Setor exterior: as exportações de bens voltam a aumentar em termos mensais

Os dados da balança comercial até ao mês de maio mostram uma intensificação da queda das exportações em termos interanuais pela retoma das exportações de há um ano atrás. No entanto, a evolução trimestral (corrigida das variações sazonais) é positiva, lançando sinais otimistas em relação à recuperação do setor exterior. Por outro lado, as exportações de serviços continuam a cair como consequência do mau comportamento do número de turistas até ao mês de maio, influenciadas pelo possível impacto do "Brexit" ou da evolução do mercado nos competidores diretos. Em conjunto, espera-se que o setor exterior líquido diminua a sua contribuição negativa, podendo inclusive chegar a neutralizar-se.

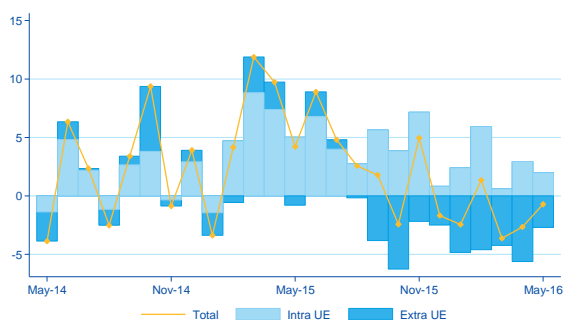
**Gráfico 7**  
**Exportações e importações (% a/a, MM3p)\***



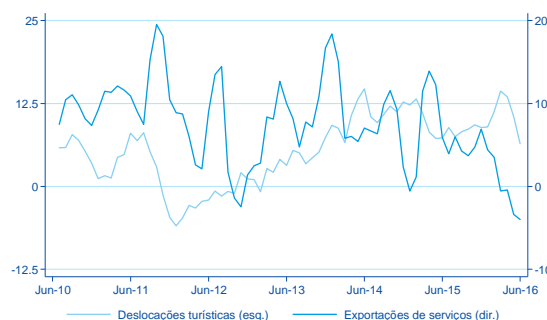
**Gráfico 8**  
**Exportações (% a/a) e encomendas de exportação\***



**Gráfico 9**  
**Comércio internacional por destino (% a/a, sa)\***



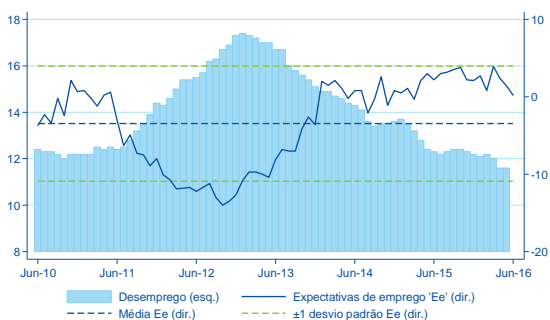
**Gráfico 10**  
**Turismo e export. de serviços (% a/a, MM3p)\***



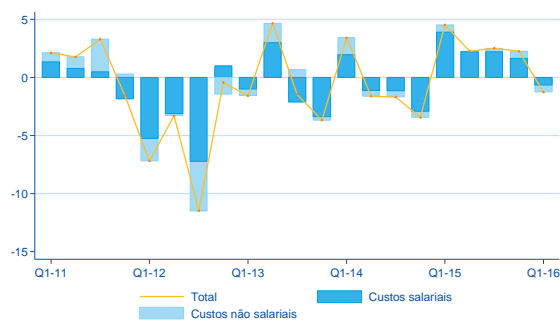
### Mercado laboral: a debilidade na criação de emprego trava o ritmo de recuperação

A taxa de desemprego caiu em 0,1 p.p. no 1T16 até aos 12,1%. Por detrás desta ligeira redução está uma maior queda da população ativa do que do emprego. Para além disso, as expetativas de emprego continuaram o seu ritmo de abrandamento e em junho praticamente estagnaram. Como resultado da evolução do emprego, os custos laborais caíram no 1T16 pela primeira vez em 5 trimestres, gerando ganhos de competitividade que poderão estender-se ao segundo trimestre.

**Gráfico 11**  
**Taxa de desemprego (%) e expetativas de emprego\***



**Gráfico 12**  
**Custos laborais no setor empresarial (%a/a)\***



\* Fontes: HAVER e BBVA Research

**Preços: a inflação geral e a subjacente aumentaram no 2T16, embora ainda continuem em níveis muito reduzidos**

A inflação geral harmonizada (IPCA) continuou a crescer no segundo trimestre de 2016 até alcançar os 0,7% em junho devido ao maior crescimento da componente subjacente, que se situou em 1,0%. Por detrás do crescimento encontra-se o aumento dos preços do sector de serviços que compensou a queda nos alimentos não transformados.

Gráfico 13  
**Inflação, geral e subjacente (%a/a)\***

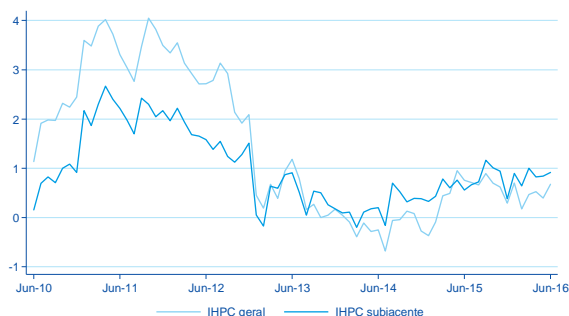
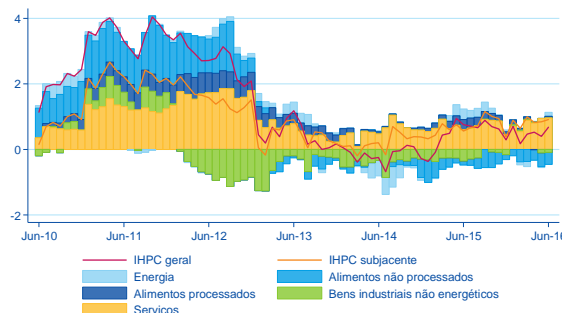


Gráfico 14  
**Inflação por componentes (contribuição em %)\***



**Setor público: aumenta o risco de incumprimento por uma recuperação cíclica inferior à esperada**

O Programa de Estabilidade inclui um ajustamento orçamental planeado que, unido à recuperação cíclica da economia e descontando os efeitos *one-off* para este ano (estimado em 0,2 p.p. do PIB) colocariam o défice nos 2,3% do PIB em 2016. No entanto, quer as previsões da Comissão Europeia (-2,8%<sup>2</sup>), quer as do BBVA Research (-2,8%), são algo mais pessimistas prevendo uma recuperação um pouco mais débil que a receita.

Gráfico 15  
**Despesas fiscais (comparação ano anterior)\***

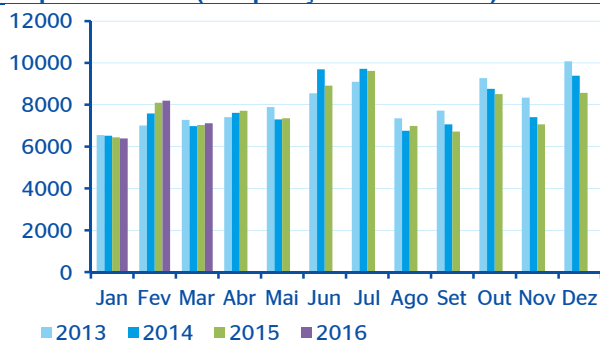


Gráfico 16  
**Receitas fiscais (comparação ano anterior)\***

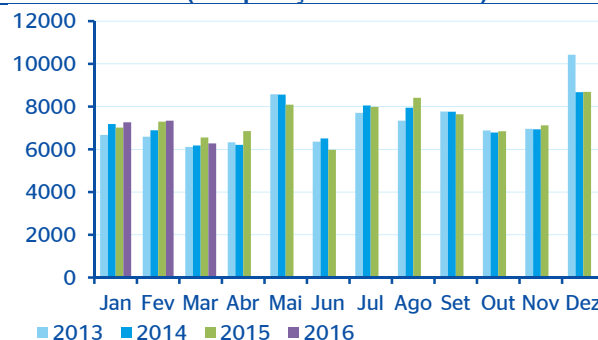


Gráfico 17  
**Dívida pública e privada (% do PIB)**

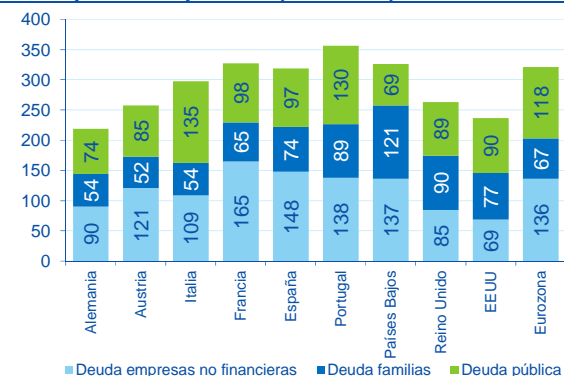
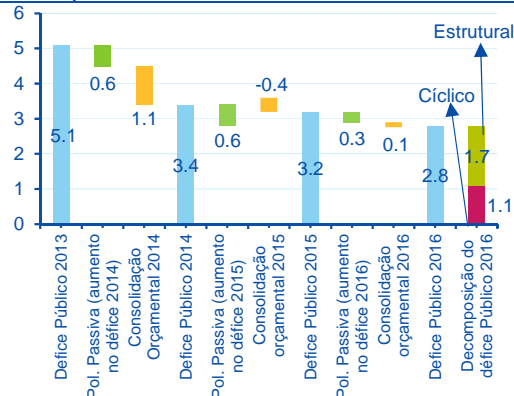


Gráfico 18  
**Decomposição do défice orçamental (cíclico e estrutural)\***



\* Fontes: HAVER e BBVA Research

2: Para mais informação ver [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/20\\_scps/2016/22\\_pt\\_scp\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2016/22_pt_scp_en.pdf)

**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.