

ANÁLISE ECONÓMICA

Portugal: fraco crescimento durante o 2T16 e revisão negativa das previsões de crescimento

Antonio Marín / Myriam Montañez

O crescimento da economia portuguesa durante o 2T16 chegou ao 0,3% t/t, de acordo com o esperado, cumprindo a expectativa de **abrandamento do consumo privado e o impulso das exportações**¹. Os dados disponíveis permitem prever que o crescimento no 3T16 manter-se-à à volta de 0,3%. A falta de aceleração do ritmo de atividade, juntamente com o aumento da incerteza (*brexít*), justifica uma revisão negativa das previsões de crescimento para 2016 e 2017 até 1,0% e 1,3% a/a, respetivamente.

Abrandamento do consumo privado

A procura interna contribuiu positivamente para o crescimento (0,2pp t/t, CVEC²), embora quatro décimas menos do que no primeiro trimestre do ano como consequência do abrandamento no consumo privado (0,1% t/t, muito inferior ao crescimento de 1,0% t/t do trimestre anterior) (ver o Gráfico 1). Este abrandamento ficou refletido nos números correspondentes ao 2T16 de indicadores como as **ventas retalhistas**, com uma queda de -1,0% t/t perante o crescimento de 3,6% t/t do 1T16. Por sua parte, o **indicador coincidente de consumo privado**³ desacelerou os seus crescimentos interanuais desde o 2,2% do 1T16 até ao 1,9% do segundo, enquanto que o **indicador de confiança do consumidor**⁴ piorou o seu saldo desde os -9,7 pontos de janeiro até aos -13,5 pontos em junho (ver o Gráfico 3).

Por outro lado, o investimento continua sem mostrar sinais claros de recuperação. De facto, a melhoria observada no indicador de produção industrial (3,4% t/t em 2T16 após as quedas de -0,9% t/t em 1T16 e 4T15), não se refletiu noutros indicadores. Assim, o **inquérito de confiança industrial**, voltou a elevar a sua tendência negativa entre abril e junho (ver o Gráfico 4). O mesmo ocorreu com as **novas operações de crédito**, quer para empresas quer para particulares, que se mantiveram praticamente sem alterações desde o início do ano.

A procura pública mantém-se

A outra metade da aportação da procura interna para o PIB do 2T16 provém do **consumo público** (0,3% t/t), que mantém o mesmo crescimento do trimestre anterior. Em concreto, o consumo final nominal da administração pública teria aumentado 2,4% em relação ao mesmo período de 2015, perante as fortes quedas do investimento público (-25,7%). Contudo, e segundo números da execução orçamental, o **défice acumulado nos últimos doze meses com os dados a agosto esteve nos 2,5% do PIB, o que supõe uma redução de 1 décimas para 2015**. Esta evolução está em linha com a revelada pelo défice, segundo a Contabilidade Nacional (-3,4% do PIB acumulado nos últimos quatro trimestres com os dados a 2T16 contra -4,4% do PIB do 2015) (ver os Gráficos 5 e 6).

¹ Para um maior detalhe ver o Observatório Económico Portugal de julho disponível em: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2016/07/Observatorio-de-Portugal_jul16.pdf

² Dados Corrigidos de Variação Estacional e Calendário (CVEC). Todas as variações trimestrais (t/t) estão calculadas sobre dados CVEC.

³ Indicador publicado pelo Banco de Portugal que sintetiza a informação mais relevante sobre o consumo privado no país.

⁴ Mede a diferença entre a percentagem de respostas positivas e negativas em relação à confiança do consumidor recolhidas pelos inquéritos realizados pelo Instituto Nacional de Estatística.

As exportações de bens cresceram em 2T16

A procura externa líquida também contribuiu ligeiramente para o crescimento (0,1pp t/t), melhorando os dados do primeiro trimestre (-0,4pp t/t), graças à recuperação das exportações que superaram ligeiramente o crescimento das importações. À crescimento nas **vendas ao exterior de bens** (+1,1% t/t no 2T16 segundo a informação de comércio exterior publicada pelo Instituto Nacional de Estatística), une-se à melhoria nas exportações de **serviços turísticos**, com um pouco mais de 5,3 milhões de viajantes chegados a Portugal durante o 2T16 (7,6% mais do que no 2T15) e para além disso, o segundo trimestre com maior afluência de turistas desde que se regista a informação (ver o Gráfico 7).

A criação de emprego continua a mostrar ganhos modestos

A atonia do crescimento económico fica latente também no **mercado laboral que continua a mostrar sinais de esgotamento**. Como já aconteceu no primeiro trimestre do ano, o emprego voltou a mostra um mínimo crescimento do 0,1% t/t (ver o Gráfico 8) e a notável queda na taxa de desemprego desde o 11,9% do 1T16 até ao 11,1% do 2T16, foi devido principalmente a uma redução, de cerca de 40.000 pessoas, na população ativa.

3T16: o crescimento manter-se-ia nos 0,3% t/t embora com diferente composição

Com pouco mais de 30% da informação disponível para o 3T16, o modelo MICA-BBVA estima que o **crescimento trimestral do PIB de Portugal poderia estabilizar nas taxas próximas a 0,3%**, embora com uma mudança na composição que prevê uma **ligeira recuperação da procura privada e a inversão e um novo recuo no setor exterior**. Esta mudança estaria baseada em parte, nas **melhorias observadas nos últimos meses quer nas vendas retalhistas** (crescimento medio de 2,7% t/t entre junho e julho, perante o crescimento medio do 0,6% t/t do primeiro semestre), **como no indicador de confiança de comércio a retalho**, cujas opiniões de recuperação superaram as de deterioração em julho e agosto, a diferença do que vinha a ocorrer desde que começasse o ano. A isto é preciso acrescentar que a **estabilidade do IPI nos níveis mais elevados desde janeiro**.

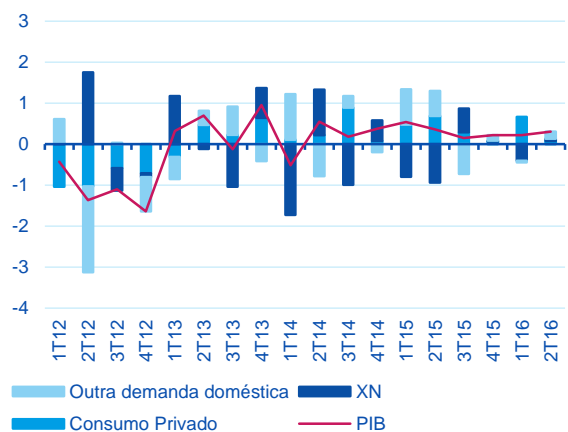
Contrariamente, os dados conhecidos de comércio exterior correspondentes a julho apontam para um **menor ritmo de crescimento das exportações**, que unidos a umas importações que mantêm o dinamismo, poderiam levar a uma nova contribuição nula ou negativa do setor exterior ao crescimento económico durante o 3T16.

As perspectivas de crescimento reduzem-se

Embora relativamente em linha com a última estimativa do modelo MICA-BBVA obtida em julho (0,2% t/t), finalmente o crescimento do PIB do 2T16 foi inferior à previsão publicada em maio deste ano (0,4% t/t). **A esta falta de aceleração no crescimento, teríamos de somar alguns outros riscos**, quer externos quer internos, com os que a economia lusa foi confrontada. Entre os que provêm do exterior encontram-se o **menor apoio do preço do petróleo, a moderação das encomendas do exterior ou o impacto do brexit que embora limitado, poderia ter efeito sobre a atividade comercial e a confiança, travando o comércio e o investimento**. Para além disso, nas últimas semanas elevaram-se as **incertezas** em relação à política económica doméstica com **o risco de um novo incumprimento do objetivo de défice de 2016**. Ao anterior teríamos de somar o princípio de **acordo con a Comissão Europeia para recapitalizar o maior banco do país**, as dúvidas sobre um **possível bloqueio de fundos europeus**, como consequência de anteriores incumprimentos ou o menor apoio de uma **política orçamental que se encontra condicionada pelas decisões da Comissão Europeia**. Por isto tudo, **revisa-se a previsão de crescimento do PIB de Portugal até ao 1,0% e 1,3% a/a para 2016 e 2017**, respectivamente, desde a anterior previsão de 1,4% e 1,6% a/a para o mesmo período.

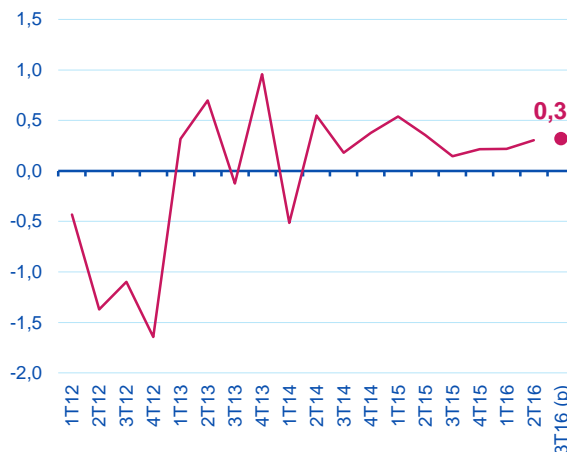
Principais indicadores de atividade

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



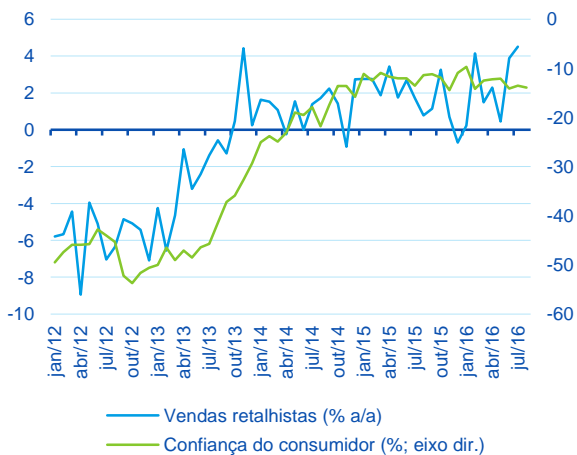
Fonte: HAVER e BBVA Research

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



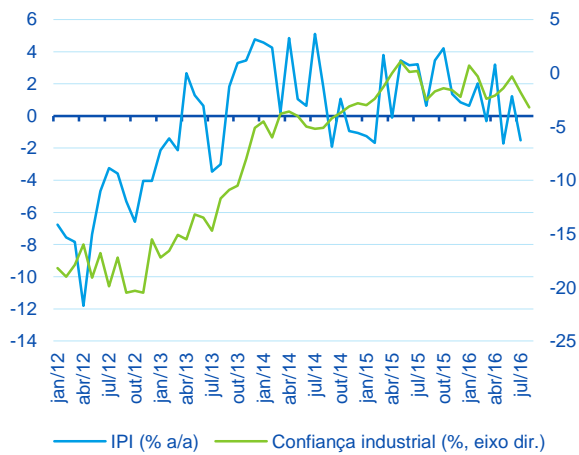
Fonte: HAVER e BBVA Research

Gráfico 3
Indicadores associados ao consumo



Fonte: HAVER e BBVA Research

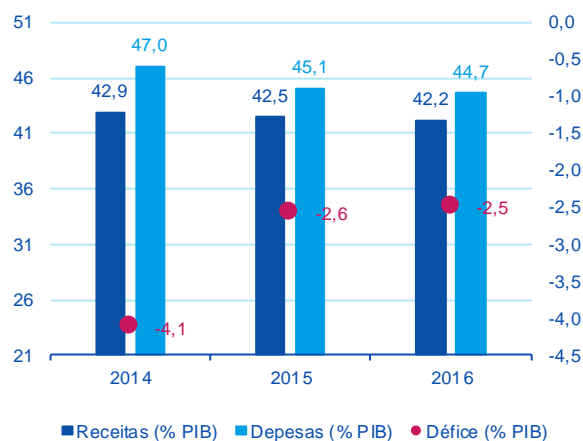
Gráfico 4
Indicadores associados à indústria



Fonte: HAVER e BBVA Research

Gráfico 5

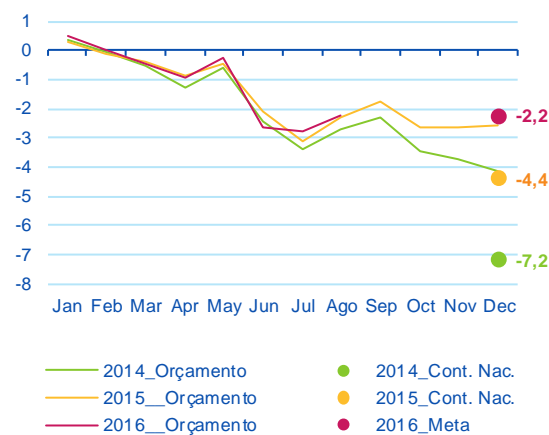
Execução Orçamental (2016: dados acumulados de doze meses até agosto). Não inclui as injeções ao setor financeiro.



Fonte: HAVER e BBVA Research

Gráfico 6

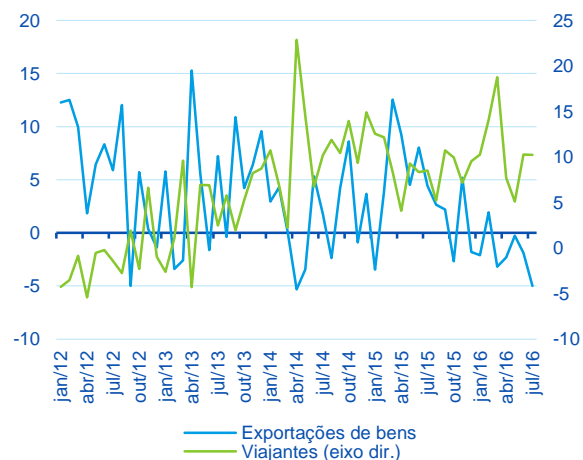
Défice Orçamental: Execução orçamental e Contabilidade Nacional (% PIB)



Fonte: HAVER e BBVA Research

Gráfico 7

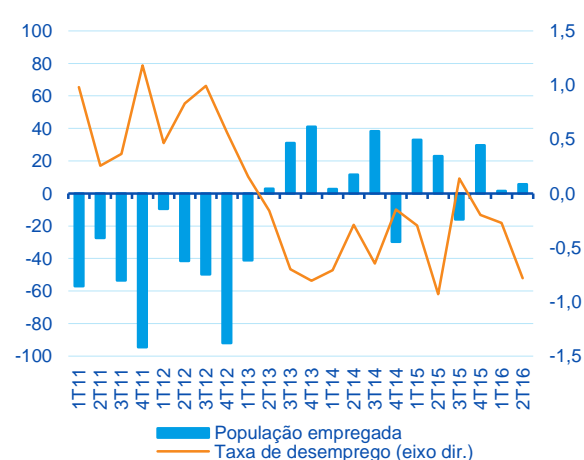
Indicadores associados ao setor exterior (% a/a)



Fonte: HAVER e BBVA Research

Gráfico 8

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



Fonte: HAVER e BBVA Research

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.