

## ANÁLISE ECONÓMICA

# Portugal: revisão em alta da previsão de crescimento do PIB em 2017 para os 1,7%

Myriam Montañez

O crescimento da economia portuguesa durante o 4T16 atingiu 0,6% t/t<sup>1</sup>, tendo voltado a surpreender em alta (previsão BBVA Research 0,3% t/t), embora demonstrando um nível inferior ao observado no trimestre anterior (0,9% t/t). Face a este comportamento, **Portugal fechou 2016 com um aumento homólogo anual do PIB de 1,4%** (1,6% em 2015), mas **ligeiramente superior à previsão da BBVA Research** em meados do ano passado (1,2%).

Com base nos dados disponíveis até ao momento, a BBVA Research estima que o crescimento no 1T17 se venha a situar em torno dos 0,2% t/t, abaixo do observado em trimestres anteriores (ver Gráfico 2). Mesmo assim **espera-se que no total do ano de 2017 o PIB português aumente 1,7% a/a, acima do previsto no passado mês de novembro** (1,3% a/a), em linha com a tendência positiva antecipada em edições anteriores deste observatório. Embora se perceba que alguns fatores que têm apoiado o crescimento da procura interna possam ser transitórios, caso se consolide a recuperação do investimento e se mantenha o crescimento das exportações, a evolução da economia poderá continuar a surpreender em alta. **Até 2018, espera-se que o crescimento se possa manter próximo dos 1,7% a/a.** Entre os **fatores que apoiarão** o desempenho da economia portuguesa durante os próximos trimestres encontra-se, por exemplo, um cenário mundial que favorecerá o aumento das vendas de bens e serviços para o exterior. Além disso, alguns riscos tiveram um impacto inferior ao que previamente se estimava (p. ex., *brexit*, incerteza sobre a política económica). Por outro lado, as taxas de juro continuarão em níveis baixos, embora não se preveja que a política fiscal seja um impedimento para o crescimento da procura interna. Em qualquer caso, continuam as dúvidas acerca da solidez da recuperação do investimento, num cenário de elevado endividamento público e privado. Persiste ainda a incerteza sobre a reestruturação do sistema financeiro português. Por fim, será importante determinar a sustentabilidade do aumento observado recentemente no consumo das famílias, dado o baixo nível da taxa de poupança das mesmas.

<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.

## Continua a recuperação do consumo das famílias

A procura interna, depois de ter drenado o crescimento durante o 3T16, **voltou a contribuir positivamente para a atividade económica no último trimestre do ano passado** (1,6 p.p. de contributo para o crescimento trimestral em relação a 3T16, CVEC), quase triplicando o contributo médio na primeira metade do ano (0,6 p.p.) (ver Gráfico 1). A surpresa da subida do consumo privado e do investimento justificaram o bom comportamento da procura nacional nos últimos três meses de 2016. Apesar disso, a debilidade demonstrada pela formação bruta de capital (FBC), especialmente durante o 1T16 e o 3T16, explica que a procura doméstica **encerrou o ano com um contributo de 1,5 p.p. para o crescimento anual**, inferior à observada em 2015 (2,6 p.p.).

O consumo privado acelerou a sua performance durante 4T16 (1,2% t/t, contribuindo com 8 décimas no crescimento trimestral do PIB), com um crescimento de 3,1% a/a, apoiado pelo impulso da procura, travada durante o período de crise, e pela redução da incerteza no mercado laboral, dado o crescimento do emprego, e ainda por uma política monetária expansiva que reduziu as taxas de juro e aumentou a disponibilidade do crédito (ver Gráfico 5). Isto representou um avanço médio de 2,2% a/a no conjunto de 2016 face a 2015.

Por outro lado, o consumo público continua a apresentar um crescimento menos intenso (0,5% a/a e 0,3% t/t em 4T), tendo encerrado 2016 com um ligeiro aumento de 0,8% em relação a 2015. Estes baixos crescimentos no consumo público **são explicados em parte pelo cumprimento do objetivo de défice em 2016**. De facto, e segundo números da execução orçamental, o défice acumulado ao longo do ano situou-se em 2,3% do PIB, o que representa uma redução de 3 décimas face ao défice de 2015 (ver Gráfico 6). **À falta de conhecer o valor do défice público em termos de Contabilidade Nacional, tudo aponta para que, finalmente, Portugal cumpra o objetivo fixado para o conjunto do ano (2,5% do PIB) e até possa reduzi-lo em alguma décima.**

## Incerteza sobre a evolução do investimento

Por sua vez, o investimento foi o componente que explicou em maior medida a mudança de rumo da procura interna em relação ao trimestre anterior. Assim, e depois de quedas próximas de 2,9% t/t em 3T16, a FBC aumentou 5% t/t durante o último trimestre do ano (2,6% a/a), contribuindo com 8 décimas para o crescimento trimestral do PIB. O investimento na construção e, em menor medida, em material de transporte, foram os fatores que mais contribuíram para a recuperação. Em todo o caso, dada a volatilidade dos dados e o “efeito de ricochete” que poderia estar a observar-se como consequência da debilidade apresentada durante o trimestre anterior, o avanço ainda deve ser observado com cautela. De facto, e apesar do crescimento verificado no último trimestre, o investimento encerrou 2016 com uma queda anual média de 0,9%. O aumento do investimento poderia estar relacionado com a boa evolução observada no setor industrial (ver Gráfico 4). **Apesar disso, a incerteza que o setor da produção continua a enfrentar reflete-se nas quedas das novas operações de crédito a empresas** (ver Gráfico 5).

## As importações recuperam o seu dinamismo e contrabalançam o bom desempenho das exportações

**A procura externa líquida voltou a contribuir negativamente para o crescimento no 4T16, depois da surpresa positiva do trimestre anterior.** Assim, depois do contributo de 1,2 p.p. para o avanço trimestral do PIB no 3T16, o setor exterior reduziu 1,0 p.p. no crescimento do último trimestre do ano (ver Gráfico 1). **A recuperação das importações** (4,5% t/t e 7,4% a/a em 4T) **confirmou o carácter transitório da queda observada em 3T16, compensando a boa evolução das exportações.** Assim, as vendas para o exterior de bens e serviços portugueses aumentaram a um ritmo próximo de 2,5% t/t (6,4% a/a), tendo representado mais 4,4% de exportações e mais 4,4% de importações em média em 2016 relativamente a 2015, o que se traduziu num contributo ligeiramente negativo da procura externa para o crescimento médio do ano (0,1pp).

## O emprego desacelerou, embora continue a aumentar a um forte ritmo

Os dados publicados correspondentes ao 4T16 reduziram ligeiramente a melhoria observada em 3T16. Concretamente, depois do crescimento de 0,9% t/t durante o terceiro trimestre do ano, em 4T16, a ocupação registou um avanço de 0,6% t/t (1,8% a/a), mantendo o número de colaboradores acima dos 4,6 milhões de pessoas. Neste caso, enquanto os serviços e o setor primário reduziram a sua ocupação relativamente ao trimestre anterior, a indústria e o setor da construção contribuíram em partes iguais para o crescimento do emprego no último trimestre do ano em relação a 3T16, CVEC.

## 1T17: o crescimento poderá ser menos intenso e situar-se em 0,2% t/t

Os primeiros dados conhecidos correspondentes a janeiro apresentam uma ligeira desaceleração do consumo privado em taxas algo inferiores às observadas no último trimestre do ano e uma estabilização do investimento (ver Gráfico 3). Assim, no caso das vendas no retalho, os dados de janeiro apresentam um crescimento de 2% a/a, face a 4,3% a/a médio entre outubro e dezembro. Por sua vez, a produção industrial registou um aumento de 2,7% a/a em janeiro, inferior à subida de dezembro (4,3% a/a), mas superior à média de crescimentos anuais que vinha a demonstrar entre outubro e dezembro (2% a/a médio dos três meses).

Por outro lado, tanto o **Indicador Coincidente de Atividade como o Indicador Coincidente de Consumo**<sup>2</sup> correspondentes a janeiro revelam **ligeiras melhorias** em relação aos últimos meses de 2016. Concretamente, em janeiro registou-se um crescimento de 1,2% a/a e 2,5% a/a nos Indicadores Coincidentes de Atividade e Consumo, respetivamente (face à média de crescimentos de 0,9% a/a e 2,3% a/a entre outubro e dezembro, respetivamente). O **Indicador de Sentimento Económico (ESI)**, publicado pela Comissão Europeia, **continuou com o avanço** já demonstrado em finais do ano passado e, entre janeiro e fevereiro aumentou ligeiramente os seus registos até uma média de 110 pontos, a partir da média de 108,6 pontos nos três últimos meses de 2016. O mesmo sinal é verificado nos primeiros dados de emprego do ano, com um crescimento que se mantém em 0,4% m/m pelo segundo mês consecutivo.

<sup>2</sup>: Indicadores publicados pelo Banco de Portugal que sintetizam a informação mais relevante sobre a atividade económica e o consumo no país.

Por último, **os dados mensais de emprego mostram um crescimento de 0,5% a/a em janeiro**, estabilizando os avanços observados entre outubro e dezembro (média de 0,6% a/a). **O anterior representa uma queda do emprego de 0,2% m/m (CVEC) em relação a dezembro.**

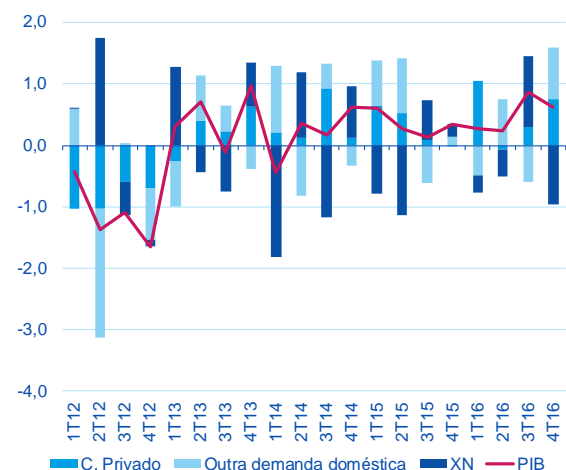
**Assim, e embora os indicadores conhecidos demonstrem no geral avanços positivos, os desequilíbrios ainda existentes e a sustentabilidade dos crescimentos observados, tanto na procura interna como no investimento, continuam a gerar dúvidas sobre o ritmo de recuperação da atividade económica em Portugal.** Assim, e considerando temporários os aumentos do consumo privado e do investimento no 4T16, **o PIB poderia situar-se em torno de 0,2% t/t para ir ganhando dinamismo ao longo do ano com taxas mais próximas de 0,4% t/t.** Esta evolução, juntamente com a revisão em alta da estimativa para 2016, **eleva a previsão para 2017 para 1,7% a/a (desde o 1,3% anterior)**, confirmando a tendência positiva adiantada nas últimas publicações. Tal como em 2017, **o crescimento de 2018 (que voltaria a situar-se em 1,7%), viria suportado por uma procura interna que aceleraria os contributos observados em 2016 e uma procura externa que aumentará os seus contributos negativos.**

Por um lado, espera-se que o **consumo privado se mantenha dinâmico ao longo de 2017 e 2018**, apoiado pela melhoria da riqueza líquida das famílias, pela diminuição da incerteza, pela continuação de uma política monetária expansiva e por uma política fiscal que deverá manter-se de neutra a ligeiramente contrativa. Além disso, a confirmarem-se os sinais do investimento, **poderia consolidar-se um cenário de melhoria da competitividade das empresas portuguesas.** Isto, juntamente com as expectativas positivas de crescimento, tanto na Europa como em mercados emergentes, augura a manutenção de um cenário de dinamismo para as exportações do país. Por último, e apesar da recuperação esperada das exportações, a procura externa continuará a reduzir crescimento, com o impulso que a melhoria do investimento e do consumo privado gerarão nas importações.

Principais indicadores de atividade

Gráfico 1

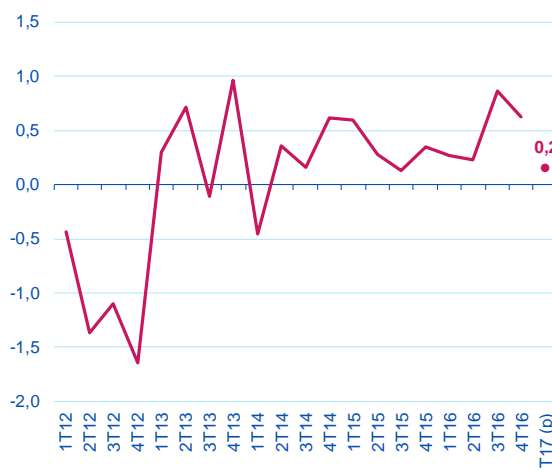
**PIB (%t/t) e contribuição por componentes (pp)**



Fonte: HAVER e BBVA Research

Gráfico 2

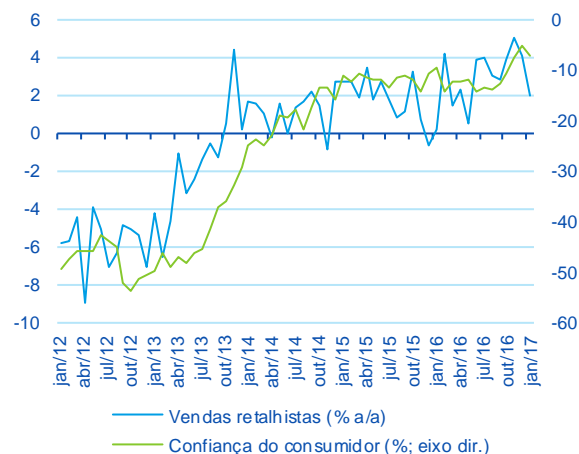
**MICA-BBVA: Crescimento do PIB (%t/t) e previsões**



Fonte: HAVER e BBVA Research

Gráfico 3

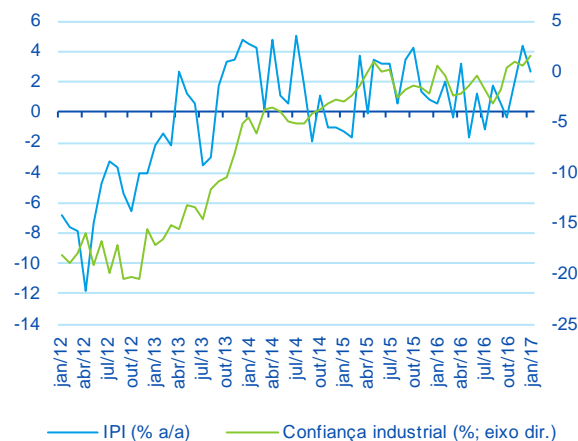
**Indicadores associados ao consumo**



Fonte: HAVER e BBVA Research

Gráfico 4

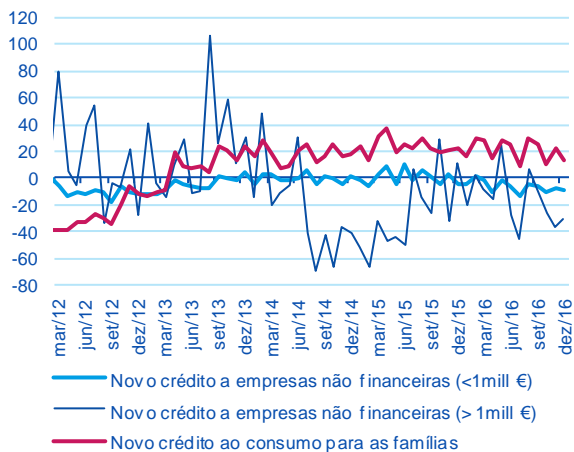
**Indicadores associados à indústria**



Fonte: HAVER e BBVA Research

Gráfico 5

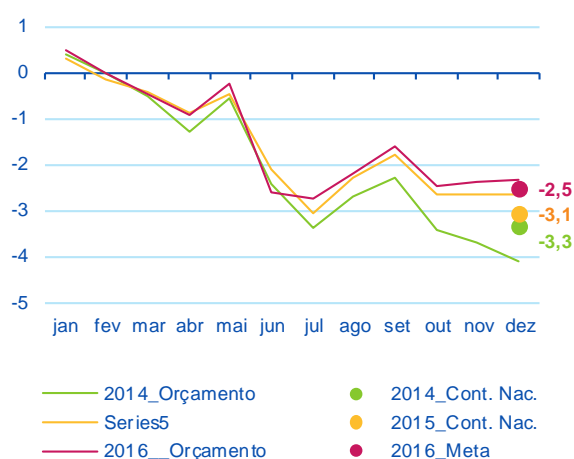
**Novas operações de crédito a empresas não financeiras e famílias (% a/a)**



Fonte: HAVER e BBVA Research

Gráfico 6

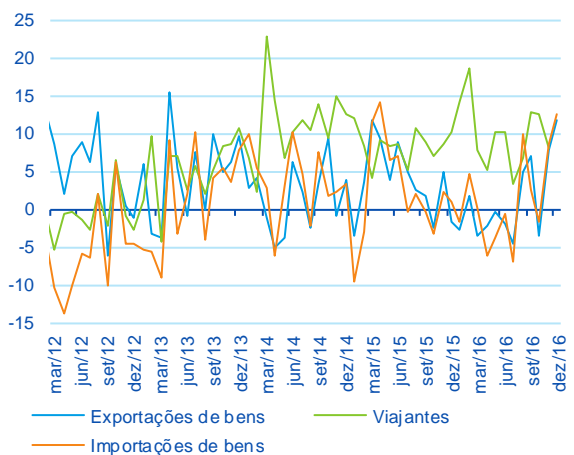
**Déficit Orçamental: Execução orçamental e Contabilidade Nacional (% PIB. Não inclui one-offs)**



Fonte: HAVER e BBVA Research

Gráfico 7

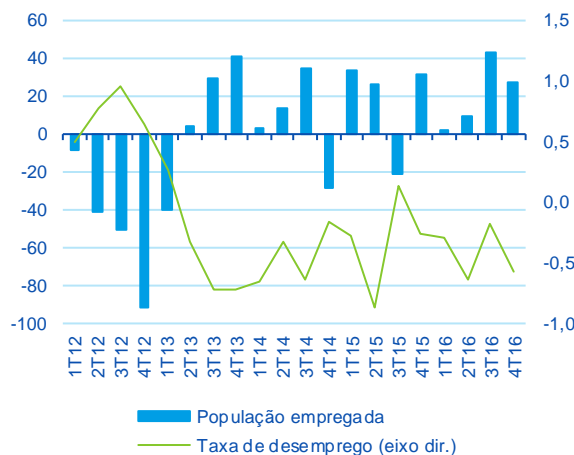
**Indicadores associados ao setor exterior (% a/a)**



Fonte: HAVER e BBVA Research

Gráfico 8

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



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.