

Portugal: o crescimento volta a surpreender positivamente no 1T17

Myriam Montañez

5 Junho 2017

O ritmo de crescimento da economia portuguesa durante o 1T17 acelerou até alcançar ao 1,0% t/t¹, ultrapassando a estimativa do BBVA Research (0,2% t/t). O crescimento trimestral deveu-se à contribuição positiva do setor externo (0,8pp), dada a força que as exportações voltaram a mostrar num ambiente de desaceleração das importações. Em consonância com o esperado, o consumo privado avançou menos do que em trimestres anteriores, enquanto o investimento caiu, após o forte crescimento do 4T16. O resultado foi uma pobre contribuição da procura interna para o crescimento.

Com base nos dados disponíveis até ao momento, o BBVA Research considera que o crescimento no 2T17 se situará em cerca de 0,5% t/t, abaixo do observado em trimestres anteriores (ver Gráfico 2), resultado da continuação do bom desempenho das exportações, da progressiva moderação que se espera da variação no consumo privado e da previsível recuperação do crescimento das importações.

Por tudo istom, é muito provável que o crescimento para o conjunto de 2017 se venha a situar entre os 2,0% e 2,5%, acima das previsões de consenso (BBVA Research: 1,7%).

O investimento reverte parte do crescimento do trimestre anterior, condicionando a evolução da despesa interna

A procura nacional proporcionou 0,2pp ao crescimento no 1T17, uma contribuição muito inferior à do 4T16 (1,6pp). O principal motivo de tal redução está ligado ao intenso ajuste em termos trimestrais do investimento, cujo crescimento no 4T17 (+6,0% t/t) em parte foi transitório e registou uma queda de 2,0% t/t no 1T17 (5,5% a/a). Por seu lado, o consumo privado aumentou 0,8% t/t (2,2% a/a), o que embora represente um menor avanço do que o observado no 4T16, melhora as expectativas que faziam prever uma maior desaceleração (0,2% t/t e 1,6% a/a). Por último, o consumo público continua a quase não apresentar variações (0,0% t/t, -0,4% a/a), condicionado pela continuidade do processo de redução do défice público.

1: 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 exportações aumentaram impulsionadas pela recuperação do comércio global

A procura externa líquida, depois de ter drenado quase 1pp para o crescimento do 4T16, voltou a contribuir positivamente para o crescimento trimestral no 1T17 (0,8pp). A aceleração no crescimento das exportações durante o primeiro trimestre do ano (3% t/t e 9,7% a/a), foi favorecida por um avanço inferior das importações (1,2% t/t e 8% a/a). Esta dinâmica coincide com o aumento observado na economia mundial, particularmente em países emergentes e em alguns dos principais parceiros comerciais da economia portuguesa.

O emprego acelerou no início do ano

Os dados publicados correspondentes ao 1T17 elevam o crescimento do emprego até 1,3% t/t (3,2% a/a), melhorando relativamente aos últimos trimestres de 2016 (1,9% em 3T16 e 1,8% em 4T16). Situando o número de empregados acima dos 4,7 milhões de pessoas, o melhor registo desde meados de 2011. O setor dos serviços, e mais concretamente os serviços de transporte e restauração, permitiram uma grande parte deste avanço na ocupação.

2T17: o crescimento poder-se-á estabilizar em cerca de 0,5% t/t

Os poucos dados conhecidos do segundo trimestre do ano, referentes a abril, assim como a previsão de que parte dos suportes do crescimento do 1T17 reverterão, apontam para uma estabilização do crescimento em taxas próximas dos 0,5% t/t nos próximos trimestres.

Por um lado, **tanto as vendas a retalho como os Indicadores Coincidentes de Atividade e Consumo de abril mantêm a tendência de melhoria dos últimos meses.** O mesmo acontece com os indicadores de confiança elaborados pela Comissão Europeia, que voltam a elevar os seus saldos em todas as suas rubricas, quer vinculadas com consumo, quer ao sentimento económico ou comércio externo. O que precede seria o reflexo da melhoria em termos de credibilidade que Portugal foi obtendo nas últimas semanas.

Por outro lado, apesar dos avanços observados na última parte de 2016, e em consonância com os resultados registados pela Contabilidade Nacional durante o 1T17, **a produção industrial sofreu um retrocesso em abril com quedas de 1,2%, tanto em termos anuais** (relativamente ao mesmo mês do ano anterior), **como em termos mensais** (relativamente a março deste mesmo ano).

Relativamente ao setor externo português, **é de esperar que as exportações mantenham a dinâmica positiva que têm vindo a mostrar e continuem a contribuir para o crescimento no 2T17.** Isto é consequência da continuidade

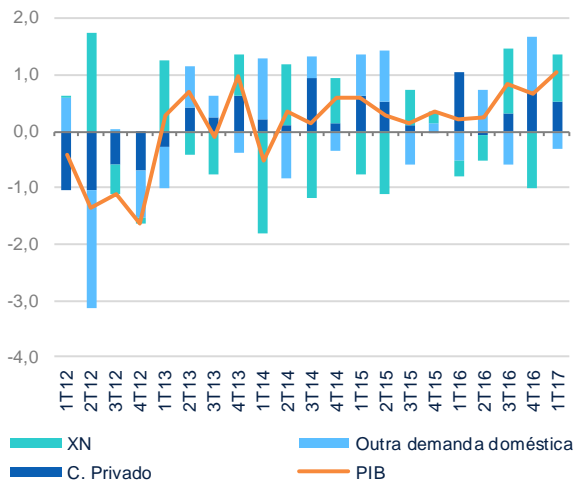
de um ambiente positivo na Europa, e da manutenção da perceção de insegurança em alguns dos destinos concorrentes do setor turístico português. Isto, juntamente com os ganhos de competitividade observados durante o período de crise, prolongaria o bom momento das pernoitas de não residentes. Mais concretamente, face às quedas próximas de 2% a/a nas pernoitas dos turistas nacionais, as pernoitas dos não residentes apresentaram um aumento de 8,9% a/a durante o 1T17. Por sua vez, e dado o crescimento especialmente reduzido das importações durante o 1T17, espera-se uma reversão deste comportamento no 2T17 (como ocorreu no 4T16), o que reduziria, ou até poderia chegar a tornar negativa, a contribuição do setor exterior para o crescimento do PIB face ao próximo trimestre.

Por último, **os dados mensais de emprego retiram um pouco de otimismo aos bons registos do 1T17**. Assim, após crescimentos mensais médios próximos de 1,1% a/a entre janeiro e março, a ocupação em abril aumentou 0,9% a/a.

Em resumo, o maior crescimento esperado das importações, juntamente com a debilidade que o investimento continua a mostrar, são os principais motivos para a desaceleração da previsão de crescimento até uma taxa próxima de 0,5% t/t no 2T17. Em qualquer caso, o efeito do forte crescimento já observado no 1T17, assim como a boa evolução das exportações elevam o desvio positivo sobre a previsão para o conjunto de 2017 que poderia chegar a situar-se em cerca de 2,0-2,5% a/a.

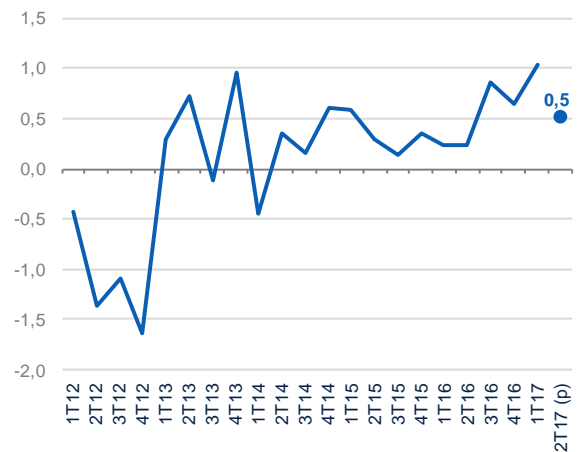
Principais indicadores de atividade

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



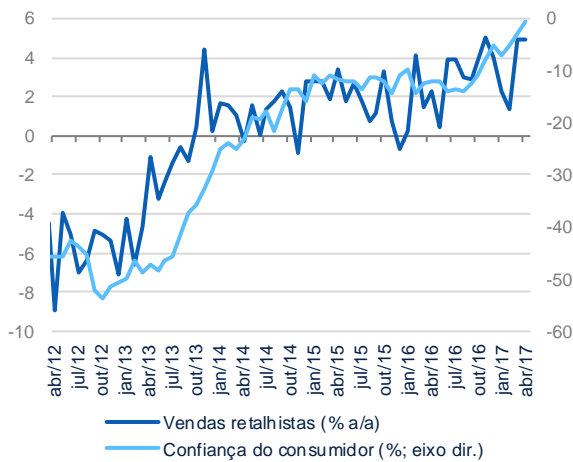
Fonte: BBVA Research e INE

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



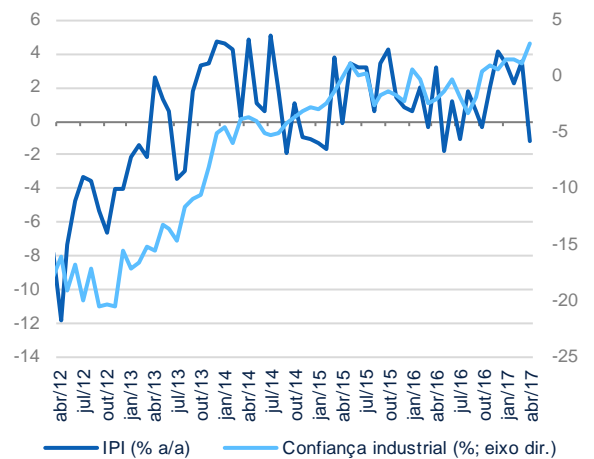
Fonte: BBVA Research e INE

Gráfico 3 Indicadores associados ao consumo



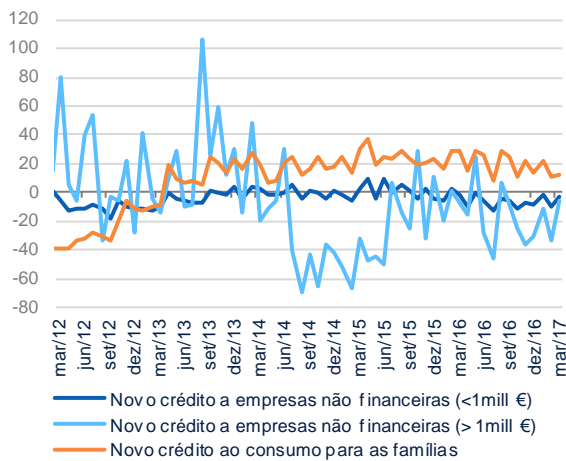
Fonte: BBVA Research e INE

Gráfico 4 Indicadores associados à indústria



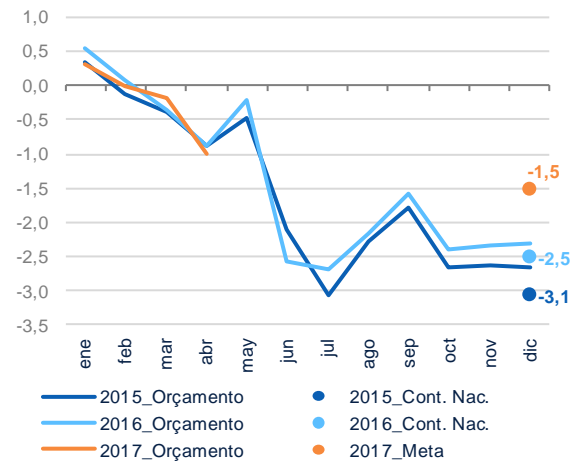
Fonte: BBVA Research e INE

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



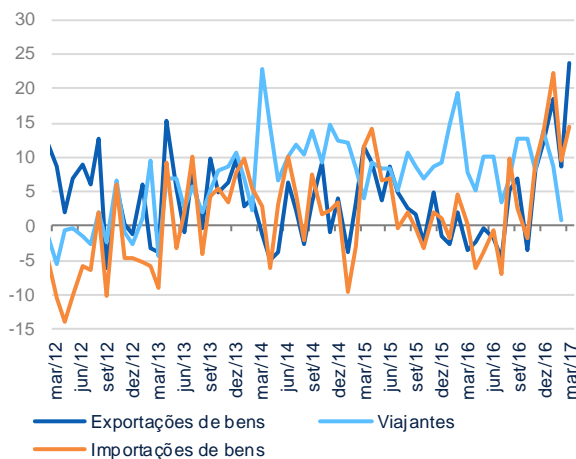
Fonte: BBVA Research e BdP

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



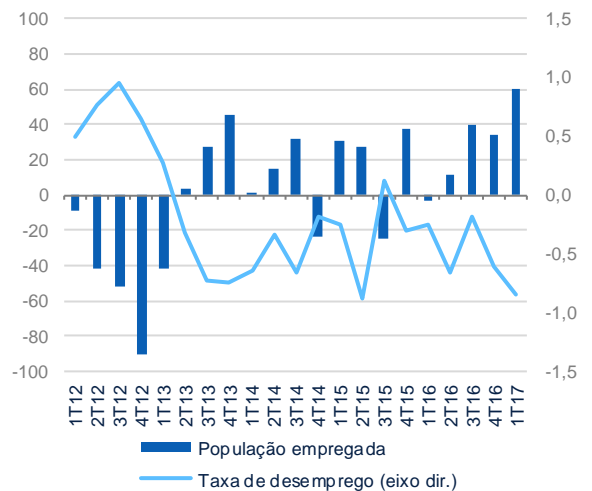
Fonte: BBVA Research e BdP

Gráfico 7 I 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.