

Portugal: o crescimento desacelera no 2T17

Myriam Montañez

7 Setembro 2017

O ritmo de crescimento da economia portuguesa durante o 2T17 desacelerou até alcançar 0,3% t/t¹, em consonância com a estimativa do BBVA Research (0,4% t/t) e abaixo do que foi observado no 1T17 (1,0% t/t).

Com base nos dados disponíveis até ao momento, o BBVA Research prevê que o crescimento no 3T17 se situará em cerca de 0,5% t/t, recuperando parte da desaceleração do 2T17, mas abaixo do que foi observado no final de 2016 e início de 2017 (ver Gráfico 2). Isto seria o resultado do regresso ao crescimento por parte do consumo privado e das exportações, e apesar de algumas correções que possam ocorrer no investimento depois do forte aumento observado durante os últimos trimestres. O exposto anteriormente seria consistente com uma previsão de crescimento de 2,6% para o conjunto de 2017 e de 2,3% para 2018.

Contributo da procura interna para o crescimento, com forte avanço do investimento e queda do consumo privado

A procura interna contribuiu com 0,8pp para o crescimento trimestral do 2T17, superior à do 1T17 (0,6pp). O consumo privado registou uma variação de -0,2% t/t (1,5% a/a), o que representa o primeiro retrocesso desde o início de 2013. O esgotamento dos ventos favoráveis que favoreceram a economia portuguesa ou os níveis historicamente baixos em que a taxa de poupança se encontra são alguns dos fatores que estariam por detrás do ajuste.

Por seu lado, o consumo público continua praticamente sem apresentar variações (-0,1% t/t, -0,9% a/a), o que é consistente com o processo de ajuste do défice público.

Assim, o principal motivo da melhoria da procura interna está vinculado ao avanço em termos trimestrais do investimento, cujo crescimento no 2T17 (6,0% t/t; 9,3% a/a) reverteu a estagnação do trimestre anterior (0,0% t/t; 7,7% a/a) e contribuiu com 1pp para o crescimento trimestral do PIB. Desta forma, com um contributo de 0,2pp, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) registou o seu quinto trimestre consecutivo de crescimento (1,1% t/t e 10,3% a/a no 2T17 vs. 2,8% t/t e 9,6% a/a no 1T17). O investimento em material de transporte foi a parcela que mais ajudou nesse contributo (0,4pp para o crescimento do PIB no 2T17), enquanto a construção contribuiu com quase 3

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.

décimas. Apesar de os valores serem positivos, a maior parte do apoio do investimento ao avanço do PIB durante este trimestre deveu-se à variação das existências (0,8pp).

As exportações diminuíram, ao contrário das importações

A procura externa líquida, depois de ter proporcionado 0,4pp ao crescimento trimestral do 1T17, contribuiu negativamente para o avanço do PIB no 2T17 (-0,5pp). Pelo lado das exportações, o ajuste (-0,2% t/t) foi provocado pela queda na venda de bens ao exterior (-0,8% t/t, depois de ter crescido 3% t/t no 1T17), e pela desaceleração dos serviços (1,6% t/t vs. 2,6% t/t no 1T17). A diminuição das exportações foi acompanhada por um aumento das importações (0,7% t/t), como resultado do aumento na compra de bens (1,1% t/t) e retrocessos nos serviços (-1,7% t/t). Apesar disso, os crescimentos em relação ao mesmo trimestre do ano anterior deixam ver o auge, tanto das exportações como das importações, nos últimos meses. Desta forma, depois de ter crescido 9,5% a/a em 1T17, as vendas ao exterior voltaram a fazê-lo em 8,2% a/a no 2T17, com uma evolução especialmente positiva das exportações de serviços. As importações, pela sua parte, mantiveram os ritmos de crescimento de final de 2016 e início de 2017 acima de 7,5% a/a, corrigindo os baixos crescimentos observados a meio de 2016.

O emprego manteve o ritmo durante o 2T17

Os dados publicados correspondentes ao 2T17 elevaram o crescimento do emprego até 0,9% t/t (3,2% a/a), igualando a evolução observada no início do ano. O emprego do setor dos serviços vinculado ao turismo foi o principal motor de ocupação em Portugal. A indústria e a construção, embora em menor grau, também contribuíram para o avanço.

3T17: o crescimento poderá estabilizar em cerca de 0,5% t/t

Os dados conhecidos do terceiro trimestre do ano, referentes a julho, apontam para uma estabilização do crescimento em taxas próximas de 0,5% t/t durante o 3T17, embora com uma alteração de composição em relação ao 2T17. Consumo e exportações recuperariam dinamismo, enquanto o investimento poderia corrigir parte do impulso.

Por um lado, as vendas a retalho desaceleraram levemente os seus registos em julho, em comparação com os últimos meses. No entanto, tanto o indicador que mede a confiança dos consumidores como os Indicadores Coincidentes de Atividade e Consumo² desse mesmo mês mantêm a tendência de melhoria já observada ao longo do 2T17. Desta forma, e dada a queda observada durante o 2T17, é de esperar um ligeiro impulsionamento do consumo privado durante o 3T17 que, embora corrija parte do ajuste do trimestre anterior, não chegará aos crescimentos observados nos 4T16 e 1T17. Em termos de futuro, o forte avanço do consumo, sobretudo ao longo de 2016, a queda nos níveis de poupança das famílias e o esgotamento de fatores que favoreceram Portugal recentemente fazem prever uma **desaceleração do contributo do consumo privado para o crescimento do PIB nos próximos**

²: Indicadores publicados pelo Banco de Portugal que sintetizam as informações mais relevantes sobre a atividade económica e o consumo no país.

trimestres. Em qualquer caso, espera-se que tal processo ocorra de forma gradual, dada a manutenção de condições de financiamento pouco rigorosas e a retirada progressiva de estímulos por parte do Banco Central Europeu.

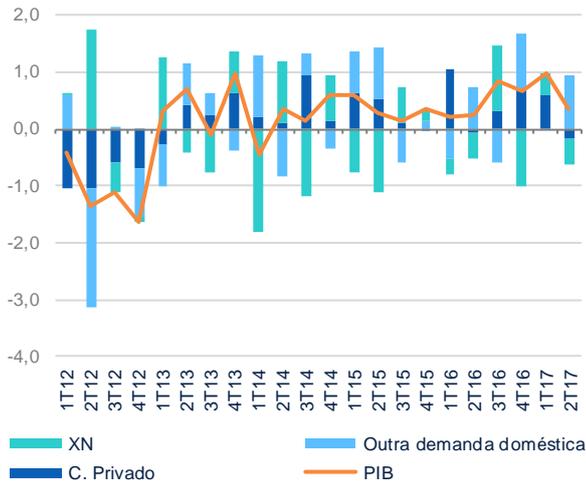
Por outro lado e, embora os registos do 2T17 tenham sido positivos em termos de investimento, o Indicador de Confiança Industrial elaborado pela Comissão Europeia mostra registos ligeiramente menos favoráveis em julho e agosto, sinal do aspeto incipiente da recuperação. Isto, juntamente com uma contribuição menor das existências, daria lugar a um avanço do investimento durante o 3T17 menos intenso do que o observado no 2T17. Contudo, **a perceção internacional continua a melhorar** e reflexo disso é a recente revisão da perspetiva do *rating* de Portugal por parte da Moody's de estável para positivo.

Relativamente ao setor das exportações portuguesas, e apesar da fraca evolução demonstrada entre abril e junho, **é de esperar que as exportações mantenham a dinâmica positiva de final de 2016 e início de 2017**, e continuem a contribuir para o crescimento do 3T17. A melhoria das previsões sobre o crescimento mundial, e especialmente sobre a Europa e Espanha, continuará a servir de apoio ao crescimento do País. **Além disso, os ganhos de competitividade, juntamente com a instabilidade ainda existente em alguns dos destinos concorrentes de Portugal, continuarão a atrair o turismo.** Com efeito, a entrada de viajantes em Portugal voltou a aumentar entre março e junho, com aumentos mensais médios superiores a 10% a/a. Por último, e tal como era esperado, durante o 2T17, as importações reverteram parte da atonia que tinham vindo a apresentar, e é de esperar que este comportamento continue nos próximos trimestres. Isto reduziria, ou poderia inclusivamente chegar a tornar negativo o contributo do setor das exportações para o crescimento do PIB.

Por último, **os dados mensais do emprego continuam a ser positivos.** Mais concretamente, após crescimentos mensais médios próximos dos 3,2% a/a (0,2% m/m) entre abril e junho, a ocupação em julho aumentou 2,7% a/a (0,3% m/m).

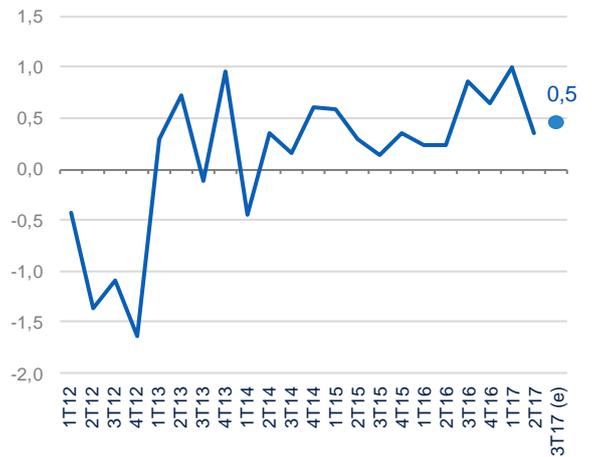
Principais indicadores de atividade

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



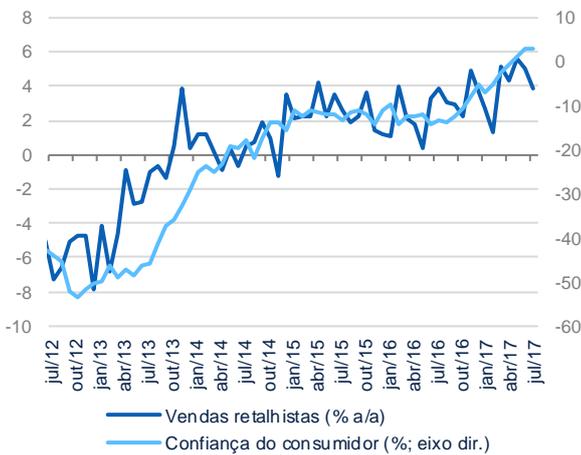
Fonte: BBVA Research e INE

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



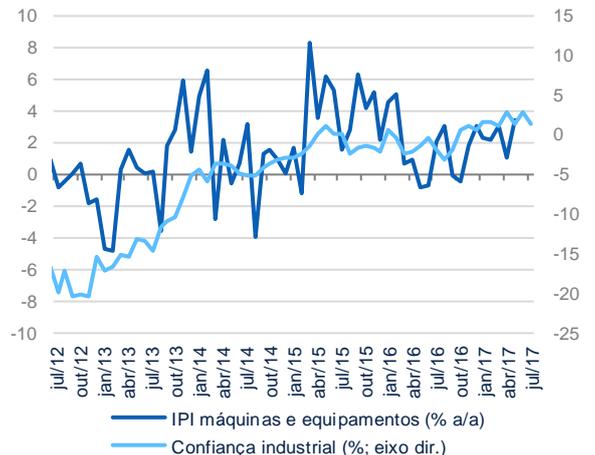
Fonte: BBVA Research e INE

Gráfico 3 Indicadores associados ao consumo



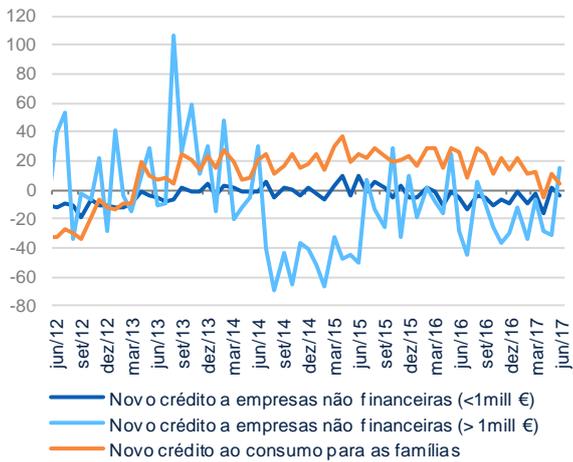
Fonte: BBVA Research e INE

Gráfico 4 Indicadores associados à indústria



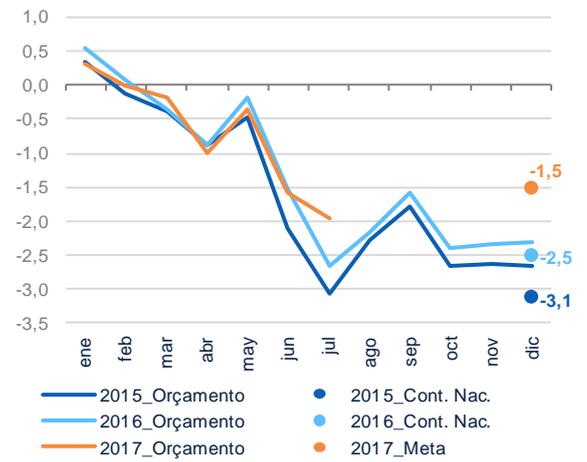
Fonte: BBVA Research e INE

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



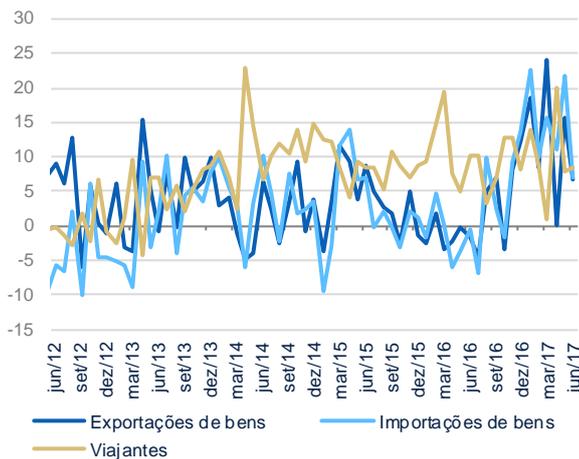
Fonte: BBVA Research e BdP

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



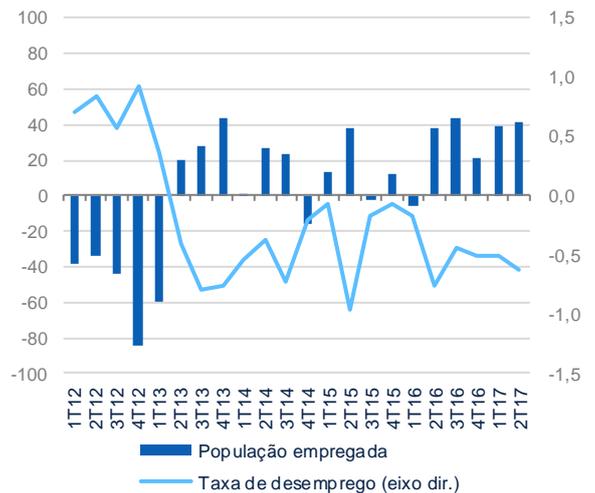
Fonte: BBVA Research e BdP

Gráfico 7 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.