

## OBSERVATÓRIO ECONÓMICO

# O crescimento do PIB continuará a ser sólido em 1T18

Angie Suárez  
19 março 2018

**Portugal fecha 2017 com o maior crescimento do PIB registado desde 2001, 2,7% a/a**, após a aceleração observada no último semestre do ano. De acordo com os números oficiais, o aumento da atividade no 4T17 foi de 0,7% t/t (3 décimas superior à previsão do BBVA Research), principalmente devido ao aumento das exportações (ver Gráfico 1). Ao longo do ano, observou-se um forte aumento da procura interna, nomeadamente consumo privado e investimento, que registaram uma média de 0,3% de contributos trimestrais para o crescimento da economia.

A estimativa do BBVA Research, a partir dos indicadores mensais disponíveis até ao momento, aponta para que **o PIB aumentará no 1T18, aproximadamente, 0,7% t/t CVEC<sup>1</sup>, o que permite manter as previsões para o conjunto de 2018 e 2019 de 2,3% e 1,8%, respetivamente** (ver Gráfico 2).

No âmbito externo, entre os principais fatores que apoiam estas previsões, encontram-se **o crescimento maior do que o esperado da UEM, associado a uma recuperação global cada vez mais sincronizada<sup>2</sup>**, que compensará a possível perda de competitividade que suportará um preço do petróleo algo mais elevado. De igual modo, **espera-se que o apoio da política monetária continue, dado que se prevê que a sua normalização seja efetuada gradualmente**, garantindo um ambiente de baixas taxas de juro durante os próximos dois anos.

**Por seu lado, no âmbito interno, destaca-se positivamente a redução da incerteza sobre a política económica e o aumento previsto no consumo público**, depois da disciplina que o governo teve nos últimos anos para cumprir os seus compromissos. Além disso, **o consumo privado manterá o seu dinamismo, embora moderando o seu ritmo de crescimento**, após os fortes avanços observados nos trimestres precedentes. **Por último, apesar da recuperação esperada das exportações, a procura externa continuará a reduzir o crescimento**, devido ao impulso que a melhoria do investimento e do consumo privado gerarão nas importações.

1: Todas as variações expressas em termos t/t ou m/m foram calculadas sobre Dados Corrigidos de Variação Sazonal e Calendário (CVEC).

2: Ver BBVA Research, Situação Global, janeiro de 2018, disponível em: <https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/2018/01/1801-Situacion-Global.pdf>

## O consumo privado e o investimento foram os componentes que mais contribuíram para o crescimento da economia portuguesa durante 2017

**A procura doméstica contribuiu com 2,9 p.p. para o crescimento do PIB português em 2017**, o maior contributo dos últimos 17 anos.

A melhoria da confiança dos consumidores, bem como os bons registos do mercado laboral e a acessibilidade ao crédito das famílias, contribuíram para que **o consumo privado registasse um crescimento de 1,7% a/a em relação a 2016**, apesar da correção observada no último trimestre de 2017 (0,3% t/t a partir de 1,4% t/t de 3T17).

**No entanto, o consumo público continua sem variações significativas, 0,1% t/t em 4T17**, o que representa um crescimento de 0,1% a/a para o conjunto do ano (0,6% em 2016), consistente com o processo de ajustamento do défice público. Assim, segundo números da execução orçamental, o défice acumulado situou-se em 1,4% do PIB, o que representa uma redução de 6 décimas face ao défice de 2016 (ver Gráfico 6) e o cumprimento do objetivo fixado para o conjunto do ano (1,5% do PIB).

**Por outro lado, o investimento cresceu 8,4% a/a em 2017, significativamente acima do aumento observado em 2016 (0,8% a/a), representando a melhor taxa dos últimos cinco anos**, mesmo com a debilidade observada no último trimestre do ano (-0,4% t/t). A melhoria do investimento no setor de máquinas e equipamento (+16% a/a em 2017) e na construção terá contribuído para esta evolução.

Por último, **as novas operações de crédito a empresas continuaram a reduzir os fortes ajustamentos observados no início de 2017**. Assim, as operações inferiores a 1 milhão de € diminuíram em dezembro de 2017 em -2,3 a/a (face a -8,7% em dezembro de 2016), enquanto as superiores a 1 milhão de € aumentaram 40% a/a em dezembro de 2017 (-30% a/a em dezembro de 2016) (ver Gráfico 5).

## O aumento das importações contrabalançou o bom desempenho das vendas ao exterior

**A procura externa líquida fez diminuir o crescimento da economia portuguesa em 2017, -0,2 p.p. (0,0 p.p. em 2016), embora em 4T17 contribuísse com 6 décimas para o crescimento do PIB**. As importações contrabalançaram o bom desempenho do setor exportador, crescendo em 2017, tal como as exportações, +7,9% a/a em relação a 2016. Por outro lado, a entrada de turistas registou um importante avanço no último trimestre, 6,7% t/t CVEC, e, para o conjunto de 2017, um crescimento de +8,6% em relação ao ano anterior.

## Portugal atinge em 4T17 a taxa de desemprego mais baixa desde 2008

O maior crescimento de 2017 refletiu-se numa evolução favorável do emprego e permitiu que Portugal atingisse em dezembro de 2017 a taxa de desemprego mais baixa dos últimos treze anos (8,0%), sendo o terceiro país da UE28 com a maior diminuição registada, só tendo à sua frente a Grécia e a Croácia, de acordo com o Eurostat. **Assim, em 4T17, Portugal atingiu um nível de desemprego de 8,1% t/t, 9,4 p.p. menos do que o nível máximo observado em 2013, e o emprego subiu até 4,8 milhões de pessoas, 3,3% mais do que em 2016**. O setor de serviços, e a indústria, construção, energia e água voltaram a ser o principal motor do emprego em Portugal, tal como em 2016.

## 1T18: o crescimento poder-se-á manter em cerca de 0,7% t/t

Os indicadores mensais recentes confirmam as tendências no consumo e no investimento, apontando para que a economia portuguesa crescerá em torno a 0,7% t/t em 1T18, permitindo manter as previsões de crescimento do PIB para o conjunto de 2018 e 2019 em 2,3% e 1,8%, respetivamente

**As vendas retalhistas mantêm a sua tendência crescente em janeiro (5,4% a/a) em consonância com o observado ao longo de 2017, embora apresentem uma leve diminuição (-0,5% m/m).** Por sua vez, a confiança dos consumidores e o Indicador Coincidente de Consumo Privado continuam a desacelerar o seu crescimento (ver Gráfico 3). O que precede estaria em consonância com as expectativas referidas em anteriores observatórios, que apontavam precisamente para uma desaceleração das contribuições do consumo privado para o crescimento do PIB nos próximos trimestres.

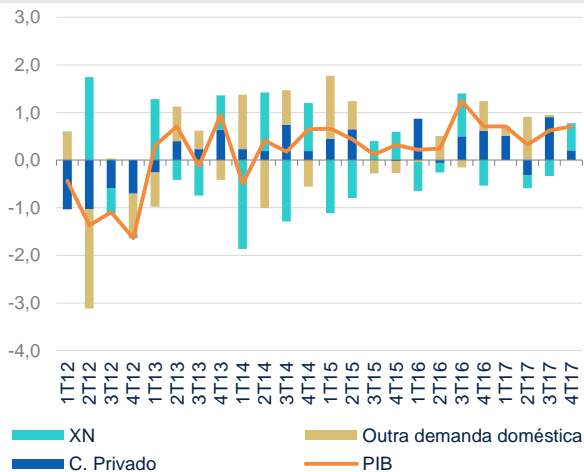
Por outro lado, **o Índice de Produção Industrial aumentou 2,5% m/m em janeiro**, enquanto o Indicador de Confiança Industrial elaborado pela Comissão Europeia atingiu 2,6% em fevereiro deste ano (3,3% em dezembro de 17).

Em relação às **vendas de bens ao exterior**, cresceram em janeiro 17,4% m/m (9,6% a/a) depois de caírem 21,9% m/m em dezembro de 2017, provocando uma estagnação no crescimento em termos interanuais. Veículos, aviões, embarcações e outros equipamentos de transporte, bem como máquinas e equipamentos elétricos, foram os principais aspetos que permitiram o avanço. Por sua vez, as importações cresceram 10,1% m/m em janeiro deste ano (12,4% a/a).

Por último, **os dados mensais sobre o emprego continuam a ser positivos, embora desacelerem.** Concretamente, após uma média de crescimentos mensais próxima de 0,3% m/m em 2017, os dados de emprego de janeiro, embora positivos, foram de apenas 0,04% m/m (3,6% a/a) e a taxa de desemprego descendeu 1 décima, atingindo 7,9%.

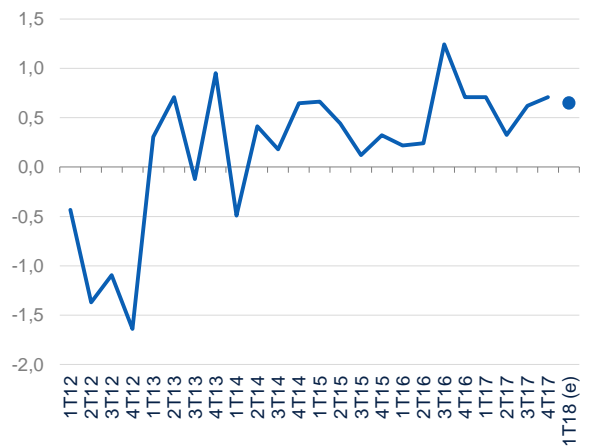
## Principais indicadores de atividade

**Gráfico 1** PIB (% t/t) e contribuição por componentes (p.p.)



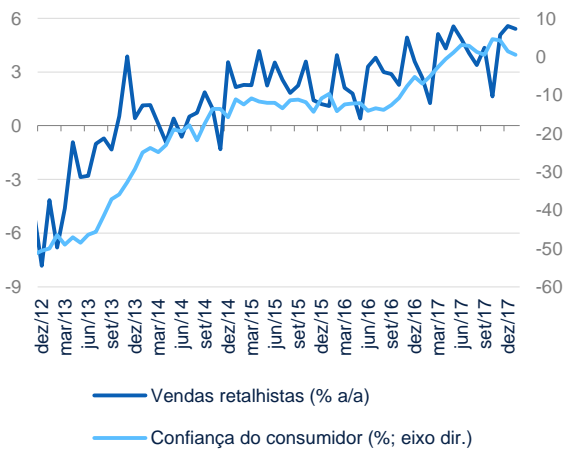
Fonte: BBVA Research a partir do INE

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



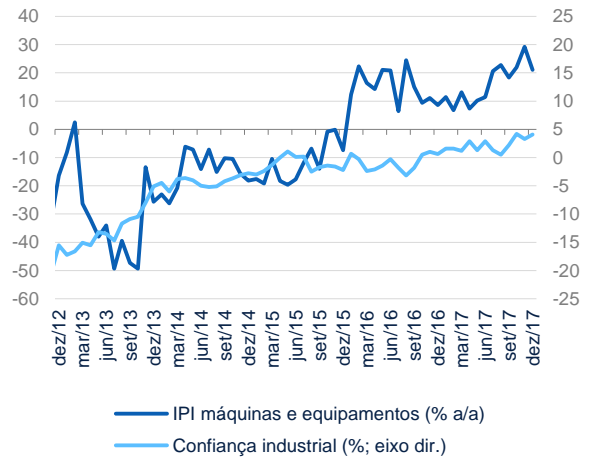
Fonte: BBVA Research a partir do INE

**Gráfico 3** Indicadores associados ao consumo



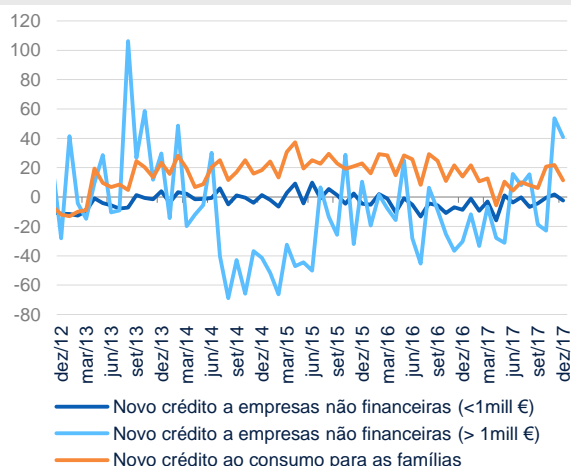
Fonte: BBVA Research a partir do INE

**Gráfico 4** Indicadores associados à indústria

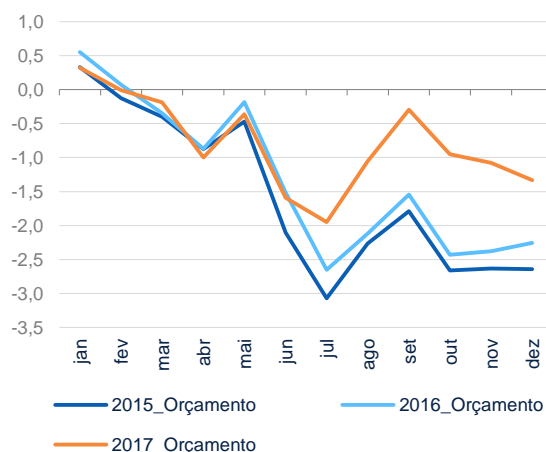


Fonte: BBVA Research a partir do INE

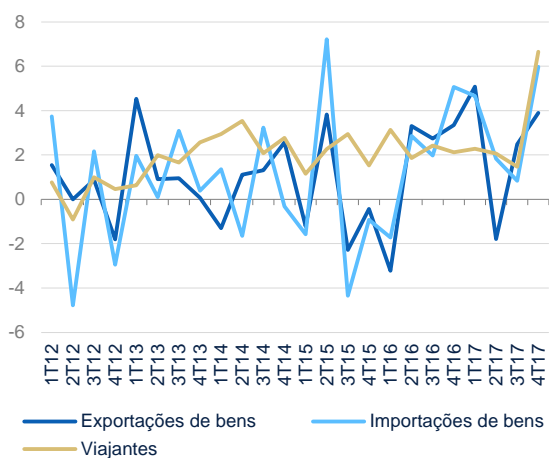
**Gráfico 5** Novo crédito a empresas e famílias (% a/a)



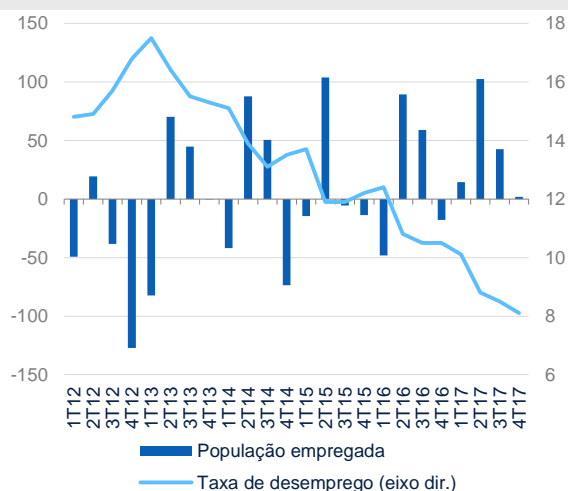
**Gráfico 6** Défice fiscal: Execução orçamental (% PIB, sem incluir ajudas ao setor financeiro)



**Gráfico 7** Indicadores associados ao setor exterior (% t/t)



**Gráfico 8** População empregada (variação trimestral em milhares de pessoas) e taxa de desemprego (%)



## AVISO LEGAL

O presente documento, elaborado pelo Departamento do BBVA Research, tem carácter divulgativo e contém dados, opiniões ou estimativas que dizem respeito ao dia do documento, de elaboração própria ou procedentes ou baseadas em fontes que consideramos fiáveis, sem que tenham sido objeto de verificação independente pelo BBVA. O BBVA, portanto, não oferece garantia, expressa ou implícita, em relação à sua precisão, integridade ou correção.

As estimativas que este documento pode conter foram realizadas de acordo com metodologias geralmente aceites e devem ser tomadas como tal, isto é, 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 aviso prévio, em função, por exemplo, do contexto económico ou das flutuações do mercado. O BBVA não assume qualquer compromisso de atualizar o referido conteúdo ou comunicar essas alterações.

O BBVA não assume nenhuma responsabilidade por qualquer perda, direta ou indireta, que possa derivar 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 qualquer direito em ativos ou instrumentos financeiros, nem podem ser tidos por base para quaisquer contratos, compromissos ou decisões de qualquer tipo.

Nomeadamente no que diz respeito ao investimento em ativos financeiros que possam estar relacionados com as variáveis económicas que este documento pode desenvolver, os leitores devem estar conscientes de que não devem tomar este documento, em nenhum caso, como base para tomar as suas decisões de investimento, e que as pessoas ou entidades que potencialmente lhes possam oferecer produtos de investimento estarão obrigadas legalmente a fornecer-lhes toda a informação de que necessitem para esta tomada de decisão.

O conteúdo do presente documento está protegido pela legislação de propriedade intelectual. É expressamente proibida a sua reprodução, transformação, distribuição, comunicação pública, colocação à disposição, extração, reutilização, reenvio ou utilização de qualquer natureza, por qualquer meio ou processo, salvo nos casos em que seja legalmente permitido ou autorizado expressamente pelo BBVA.