

Observatório Económico

Portugal | A recuperação prossegue, mas a taxas mais moderadas

Angie Suárez

12 dezembro de 2019

Prevê-se que o crescimento do PIB português seja algo superior ao previsto há uns meses, podendo chegar aos 1,9% em 2019 (2 décimas acima do previsto anteriormente) **e aos 1,7% em 2020**. A revisão em alta explica-se pela revisão histórica¹ dos dados de atividade realizada pelo INE e pela tendência positiva demonstrada por alguns componentes da procura, embora a deterioração do contexto internacional represente um risco para o cenário.

A revisão da Contabilidade Nacional revelou um crescimento anual do PIB superior ao conhecido anteriormente, correspondente a mais 7 décimas em 2017 e 3 décimas em 2018. Além disso, a nova série refletiu um aumento trimestral do PIB uma décima acima do previsto anteriormente, tanto no primeiro trimestre de 2019 como no segundo.

No terceiro trimestre do ano, o crescimento do PIB desacelerou para +0,3% t/t, 3 décimas abaixo do aumento do trimestre anterior, em linha com o esperado pelo BBVA Research. O crescimento foi sustentado pelo aumento da procura interna, mas foi comprometido pelo aumento da contribuição negativa da procura externa. **No que diz respeito ao quarto trimestre de 2019, as estimativas em tempo real do BBVA Research sugerem que o aumento da atividade continua em níveis moderados e é provável que se situe novamente em redor dos +0,3% t/t CVEC²**, sobretudo sustentado pela procura interna.

Os dados anteriores pressupõem que a recuperação em Portugal se mantém, embora a um ritmo inferior, num contexto de maior incerteza e deterioração das perspetivas da economia global, particularmente na Europa.

A revisão estatística das contas nacionais revela um maior crescimento da economia portuguesa no período recente

O Instituto Nacional de Estatística apresentou no passado dia 29 de novembro os dados da revisão extraordinária da Contabilidade Nacional Anual e Trimestral para o período 1995-2019. **Em linhas gerais, as alterações estatísticas foram positivas e conduzem a uma revisão em alta de duas décimas relativamente às previsões do BBVA Research para 2019**. As novas séries das contas nacionais com base em 2016 para o período 1995-2016 sofreram leves modificações; no entanto, observaram-se revisões em alta significativas no período de 2017 e 2018 (consultar o Gráfico 1). Por detrás deste maior crescimento económico, encontram-se os aumentos registados tanto no consumo privado como no investimento (principalmente na construção), bem como nas exportações de serviços e na diminuição das importações de bens, que, em conjunto, propiciaram uma maior contribuição da procura interna e externa.

1: A revisão da base das contas nacionais é efetuada de forma coordenada a nível europeu, geralmente, a cada cinco anos, com o objetivo de integrar novas fontes de dados e atualizações metodológicas.

2: Dados Corrigidos de Variação Estacional e Calendário (CVEC). Todas as variações expressas em termos t/t ou m/m são calculadas sobre dados Corrigidos de Variação Estacional e Calendário (CVEC).

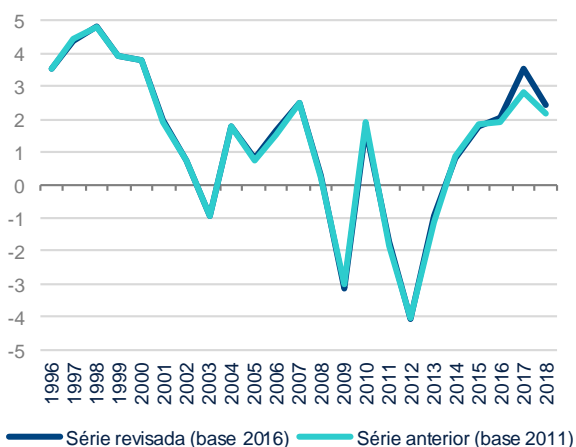
Em 2017, a taxa de variação anual do PIB foi revista em +0,7 pp para 3,5%, resultado de uma correção em alta do crescimento do investimento em +2,9 pp (sobretudo construção e produtos de propriedade intelectual) e das exportações em +0,6 pp, enquanto o consumo privado foi revisto em baixa -0,2 pp e o crescimento do consumo público e das importações se manteve inalterado.

Em 2018, o crescimento do PIB foi revisto em alta em 0,3 pp para 2,4%, associado a um maior dinamismo do consumo privado revisto em +0,5 pp, do investimento +0,8 pp (com aumentos em todos os seus componentes) e das exportações e importações (+0,2 pp e +1,0 pp respetivamente).

No primeiro semestre de 2019, relativamente ao mesmo período do ano anterior, a taxa de crescimento do PIB também foi revista em alta em 0,2 pp, resultado da integração de novos dados anuais e da nova estimativa dos modelos das contas trimestrais. Por componentes, embora se tenha revisto em alta a taxa de crescimento trimestral média da procura interna (0,4% versus 0,2%), a nova série do investimento reflete um crescimento trimestral médio meio ponto percentual inferior (1,6% versus 1,1%) com um aumento do investimento na produção algo inferior e um maior aumento das existências e dos produtos de propriedade intelectual. Por sua vez, o consumo privado aumentou mais do que o previsto anteriormente e a taxa de crescimento trimestral média passou de negativa a positiva no 1S19 (de -0,1% para +0,3%). Por fim, embora as séries de crescimento trimestral tenham sido revistas em alta no que diz respeito ao publicado anteriormente, é considerável o menor dinamismo da atividade no período mais recente, sobretudo no que diz respeito ao observado entre finais de 2016 e 2017 (consultar o Gráfico 3).

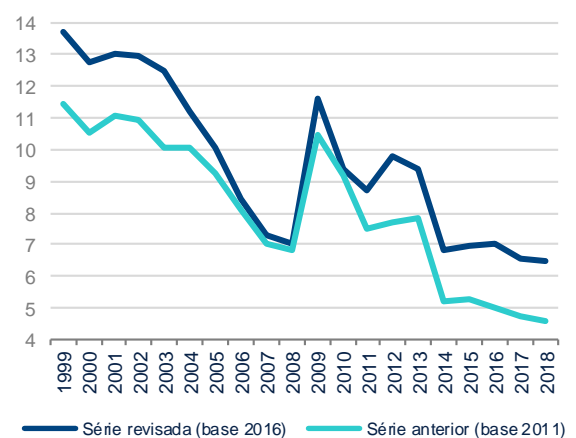
No setor institucional, destaca-se a revisão em alta da taxa de poupança como percentagem do rendimento disponível ao longo de todo o período (consultar o Gráfico 2), resultado de um maior rendimento disponível, dada a integração de novos dados da balança de pagamentos relativos a prestações sociais recebidas do exterior e à realocação de rendimentos imobiliários entre sociedades não financeiras e particulares.

Gráfico 1. **CRESCIMENTO DO PIB**
(% T/T)



Fonte: BBVA Research a partir do INE

Gráfico 2. **TAXA DE POUPANÇA DOS AGREGADOS FAMILIARES**
(% DA POUPANÇA DISPONÍVEL)



Fonte: BBVA Research a partir do INE

O aumento do consumo privado impulsionou o aumento do PIB no 3T19

O crescimento do PIB português reduziu 3 décimas para 0,3% t/t (+1,9% a/a) no terceiro trimestre de 2019. A maior contribuição da procura interna que, em comparação com o trimestre anterior, aumentou em 3 décimas a sua contribuição para o PIB, para 0,9 pp, foi comprometida pelo aumento da contribuição negativa da procura externa (-0,6 pp, consultar o Gráfico 4). Relativamente à procura interna, **o consumo privado acelerou o seu crescimento para +1,1% t/t (2,3% a/a)** no 3T19 no que diz respeito ao trimestre anterior, enquanto **o consumo público continuou sem praticamente demonstrar variação, +0,1% t/t (+0,5% a/a).**

Por sua vez, **o investimento aumentou 1,0% t/t (8,8% a/a) no 3T19, embora o investimento na produção tenha contraído**, já que a despesa em maquinaria e equipamento caiu -6,5% t/t (+0,3% a/a) e em material de transporte -4,6% t/t (+12,4% a/a). Além disso, durante o trimestre, voltaram a aumentar as existências, +83,4% t/t (+135,8% a/a), e o investimento em construção praticamente estagnou, +0,6% t/t (+10,9% a/a), após ter caído -1,3% t/t no segundo trimestre.

Relativamente à procura externa líquida, **as exportações continuaram a cair no terceiro trimestre, -0,8% t/t (+2,6% a/a), enquanto as importações aumentaram 6 décimas em comparação com o trimestre anterior, +0,7% t/t (+5,8% a/a).** No que diz respeito aos serviços, após dois trimestres de queda, as exportações aumentaram e progrediram +3,4% t/t (6,2% a/a) no 3T19; +3,2% t/t (+9,4% a/a) no caso das importações. No lado oposto, as exportações de bens caíram -2,6% t/t (+1,0% t/t), após a estagnação do trimestre anterior, enquanto as compras de bens ao exterior aumentaram apenas +0,2% t/t (+5,1% a/a).

No que diz respeito ao mercado laboral, os dados correspondentes ao 3T19 elevam o crescimento do emprego para +0,5% t/t CVEC (+1,0% a/a), aumentando em seis décimas relativamente ao trimestre anterior, -0,1% t/t (0,7% a/a). Assim, corrigida a sazonalidade, durante o terceiro trimestre do ano, criaram-se cerca de 22 mil novos empregos no país e **a taxa de desemprego reduziu em 1 décima para 6,5%**, segundo os dados do Instituto Nacional de Estatística portuguesa.

A moderação do crescimento continuará no 4T19

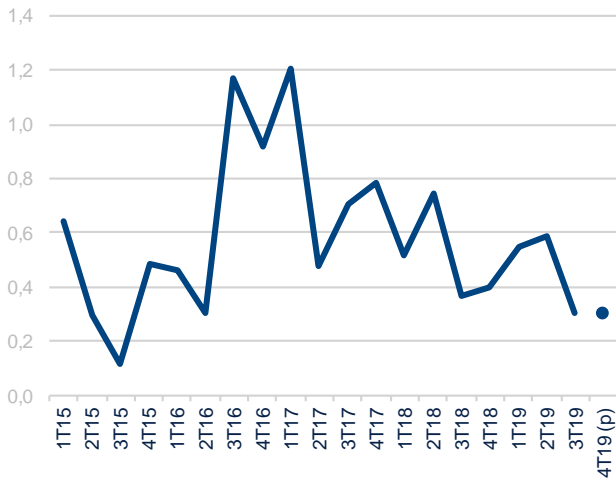
Durante o quarto trimestre de 2019, as estimativas em tempo real do BBVA Research sugerem que o aumento do PIB se mantém em níveis moderados e é possível que se situe novamente em redor dos 0,3% t/t, sobretudo sustentado pela procura interna.

Os sinais retirados dos indicadores de despesa sugerem que o aumento do consumo privado poderá voltar a situar-se em terreno positivo durante o 4T19. Após o retrocesso de setembro, as vendas a retalho aumentaram +2,1% m/m em outubro (+3,5% a/a, consultar o Gráfico 5), embora a confiança dos consumidores se mantenha em terreno negativo. No que diz respeito ao emprego, o crescimento em variação mensal estagnou em outubro, -0,1% m/m (+0,9% a/a), precedido por três meses de aumento.

Por fim, relativamente ao investimento, o índice de produção industrial aumentou em outubro +3,0% m/m (-2,4% a/a) após dois meses de queda e a confiança industrial manteve-se em terreno negativo (consultar o Gráfico 6).

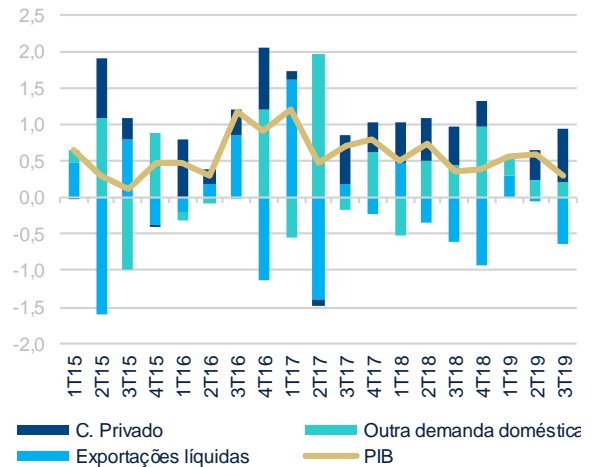
Principais indicadores de atividade

Gráfico 3. **BBVA: CRESCIMENTO DO PIB (% T/T) E PREVISÕES**



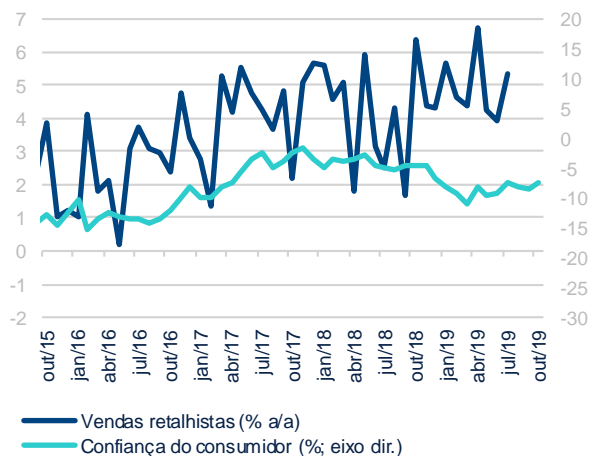
Fonte: BBVA Research a partir do INE

Gráfico 4. **PIB (% T/T) E CONTRIBUIÇÃO POR COMPONENTES (PP)**



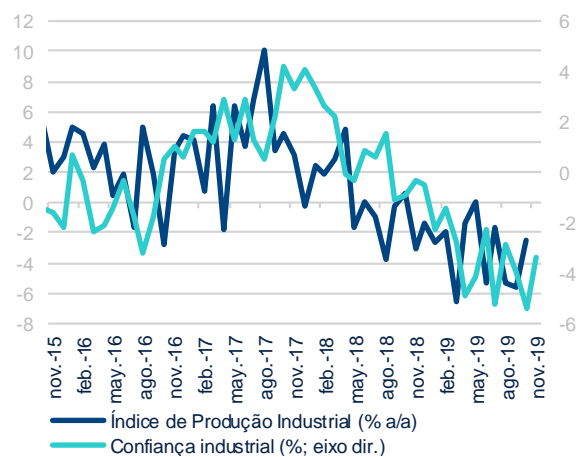
Fonte: BBVA Research a partir do INE

Gráfico 5. **INDICADORES ASSOCIADOS AO CONSUMO**



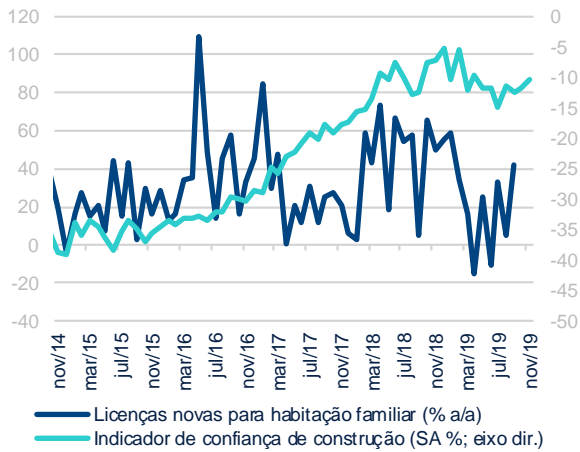
Fonte: BBVA Research a partir do INE

Gráfico 6. **INDICADORES ASSOCIADOS À INDÚSTRIA**



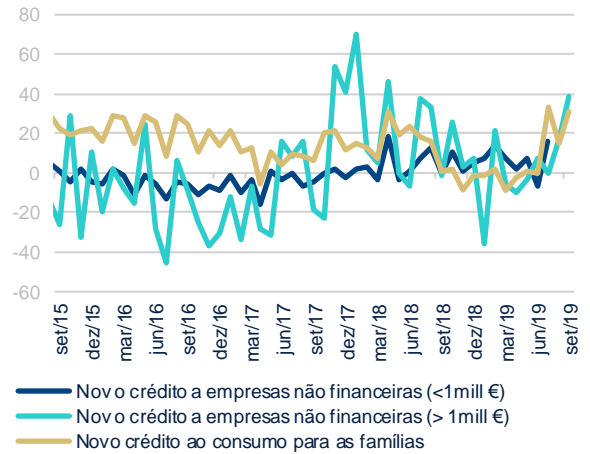
Fonte: BBVA Research a partir do INE

Gráfico 7. **INDICADORES ASSOCIADOS AO SETOR DA CONSTRUÇÃO**



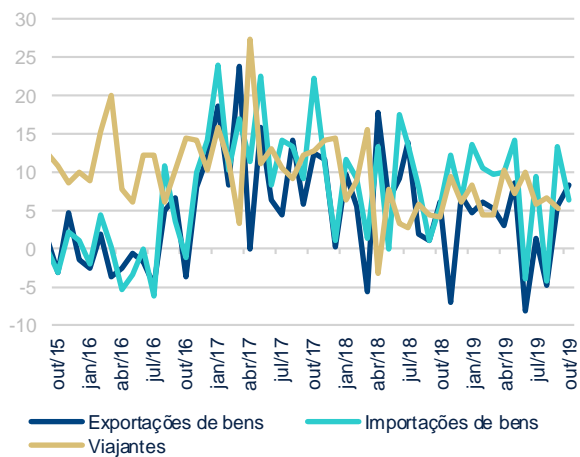
Fonte: BBVA Research a partir do INE

Gráfico 8. **NOVO CRÉDITO A EMPRESAS E AGREGADOS FAMILIARES (% A/A)**



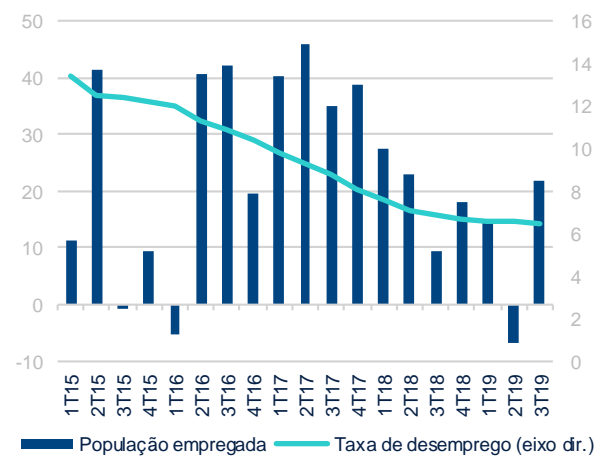
Fonte: BBVA Research a partir do INE

Gráfico 9. **INDICADORES ASSOCIADOS AO SETOR EXTERIOR (% A/A)**



Fonte: BBVA Research a partir do INE

Gráfico 10. **POPULAÇÃO EMPREGADA (VARIÇÃO TRIMESTRAL EM MILHARES DE PESSOAS) E TAXA DE DESEMPREGO (%)**



Fonte: BBVA Research a partir do INE

AVISO LEGAL

O presente documento, elaborado pelo Departamento do BBVA Research, tem carácter divulgativo e contém dados, opiniões ou estimativas que dizem respeito à data do documento, de elaboração própria ou provenientes ou baseadas em fontes consideradas fiáveis, sem ter sido objeto de verificação independente por parte do BBVA. Portanto, o BBVA não oferece garantia, expressa ou implícita, quanto à sua precisão, integridade ou correção.

As estimativas que este documento pode conter foram realizadas de acordo com metodologias geralmente aceites e devem ser encaradas 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 no sentido 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 proposta, convite ou pedido para adquirir, desinvestir ou obter qualquer proveito em ativos ou instrumentos financeiros, nem podem servir de 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 cientes de que não devem adotar este documento, em caso algum, 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 facultar-lhes toda a informação necessária 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, através de qualquer meio ou processo, salvo nos casos em que esteja legalmente permitido ou autorizado expressamente pelo BBVA.

OS INTERESSADOS DEVEM DIRIGIR-SE AO:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (Espanha)
Tel.: +34 91 374 6000 e +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

