



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

SÍNTESE DE CONJUNTURA

Junho 2018

SUMÁRIO

A desaceleração do crescimento do PIB no 1º trimestre (para 2,1% em termos homólogos) ocorreu num contexto de efeitos temporários adversos e teve como principal causa direta uma desaceleração das exportações superior à das importações. Também na Área Euro se registou uma desaceleração do crescimento por razões semelhantes.

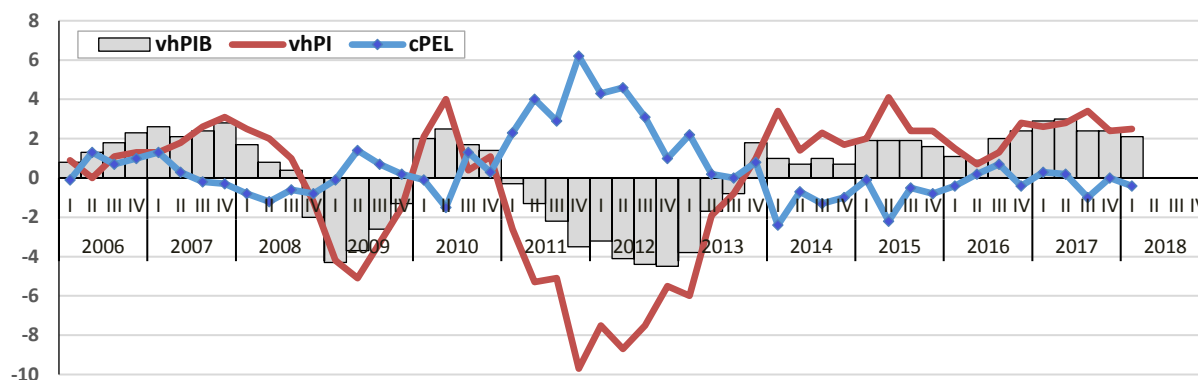
A evolução dos indicadores de confiança até maio mostra que, em termos gerais, no 2º trimestre os níveis de confiança voltaram a melhorar depois de um recuo no início do corrente ano. Os primeiros dados quantitativos relativos ao 2º trimestre sugerem um menor crescimento do Consumo Privado, um maior crescimento do Investimento e um contributo menos negativo da Procura Externa Líquida.

A previsão para o crescimento do PIB em 2018 foi revista em baixa para o intervalo [2,2% a 2,6%]. Esta previsão enfrenta riscos negativos relacionados com o desenvolvimento das tensões no comércio mundial.

0. EVOLUÇÃO DO PIB NO 1º TRIMESTRE DE 2018

De acordo com a estimativa provisória do Instituto Nacional de Estatística¹, no 1º trimestre de 2018 o PIB real cresceu 2,1% em termos homólogos (2,4% no 3º e 4º trimestre de 2017) e 0,4% em relação ao trimestre anterior, valores iguais aos da *estimativa rápida* divulgada quinze dias antes. Com a divulgação desta estimativa foram igualmente disponibilizados valores quantificados para as principais componentes da procura que permitem analisar as razões para a desaceleração do crescimento do PIB no 1º trimestre.

Gráfico 0 | Variações % homólogas do PIB trimestral (vhPIB), da Procura Interna (vhPI) e contributo da Procura Externa Líquida (cPEL)



Segundo o INE, o crescimento registado no 1º trimestre resultou de um contributo positivo de 2,5 pontos percentuais (p.p.) da Procura Interna (PI) e de um contributo de -0,4 p.p. com origem na Procura Externa Líquida (PEL, ver gráfico²). O crescimento da PI foi superior ao do último trimestre de 2017 (2,4%) devido a ligeiras acelerações em todas as componentes da procura: Consumo Privado (+0,1 p.p.), Consumo Público (+0,1 p.p.) e Investimento (FBC) (+0,2 p.p.). Contudo, com a exceção do Consumo Público, o crescimento dos restantes agregados da PI foi, durante o 1º trimestre, inferior aos respetivos crescimentos médios no ano anterior.

O Investimento (FBC) foi, no âmbito da Procura Interna, o fator que mais limitou o crescimento global, pois o crescimento da Formação Bruta de Capital Fixo desacelerou de 5,9% para 4,7%. Contudo, nesta desaceleração pesam fatores pontuais e aleatórios, como o menor número de dias úteis e as prolongadas chuvas em março, que tiveram um impacto bastante penalizador no crescimento da FBCF em *construção*. Assim, não se deve concluir, para já, que o menor crescimento do Investimento no 1º trimestre represente uma tendência.

O contributo negativo da PEL para o crescimento do PIB (-0,4%) decorreu de um crescimento, em volume, das exportações de bens e serviços (4,6%) inferior ao das importações (5,4%). Este diferencial teve a sua origem num saldo comercial mais negativo, onde também pesaram fatores pontuais. Ainda assim, note-se que, em termos nominais, o saldo externo de bens e serviços se manteve positivo.

Para o conjunto da ÁREA EURO as estimativas do EUROSTAT para o crescimento homólogo no 1º trimestre foram mantidas em 2,5% (0,4% em relação ao trimestre anterior). Estas taxas de crescimento representam uma desaceleração de 0,3 p.p. em relação ao crescimento verificado no último trimestre de 2017. Na Alemanha e em França a desaceleração do crescimento homólogo foi de 0,6 p.p. e em Espanha de 0,1 p.p.

¹ Utilizamos os primeiros dados provisórios quantificados, disponibilizados pelo INE em 30 de maio.

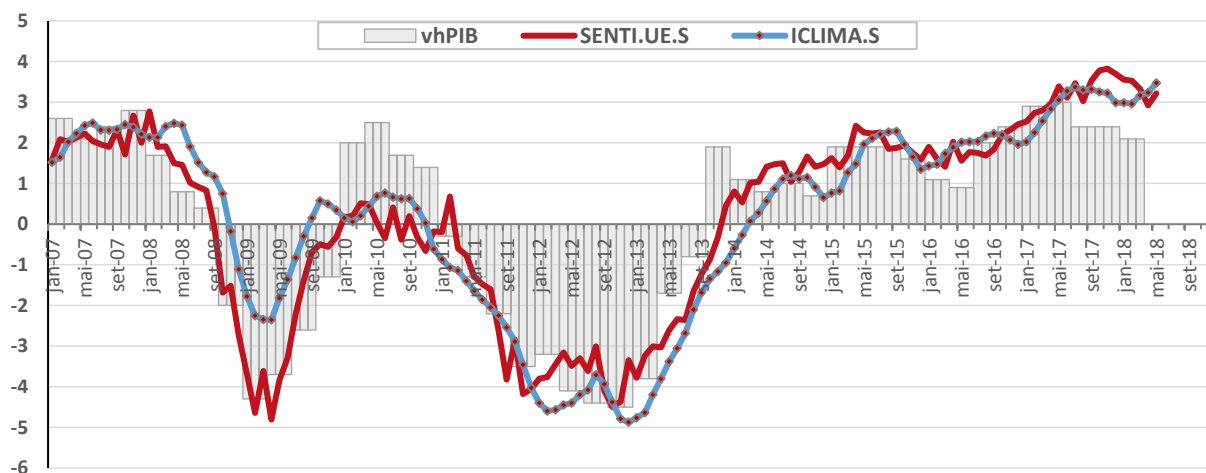
² No gráfico usou-se $cPEL = vhPIB - vhPI$.

1. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM MAIO

Em **maio**, o indicador de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S), dando continuidade à subida registada depois de fevereiro, voltou a subir e atingiu um novo máximo no período (ver gráfico 1³). No mesmo mês, o indicador do Sentimento Económico em Portugal (EUROSTAT, SENTIUE.S, no gráfico 1 abaixo), também subiu, neste caso depois da descida iniciada após o máximo do passado novembro⁴.

Por **setores de atividade**, focando apenas os dados do mês de maio (EUROSTAT, valores corrigidos de sazonalidade), os **indicadores de confiança** desceram na indústria e na construção civil e subiram no comércio a retalho e serviços. O indicador de confiança dos **consumidores** também subiu, o que acontece desde o mínimo local de janeiro.

Gráfico 1| Indicadores de Clima Económico (ICLIMA.S) e Sentimento Económico (SENTIUE.S) e variações homólogas do PIB (vhPIB)



Em **maio**, para o conjunto da Área EURO (EA19), o indicador de Sentimento Económico decresceu de forma ligeira. Genericamente, este indicador manteve-se relativamente estável de março a maio, com valores inferiores aos registados entre outubro de 2017 e fevereiro mas superiores aos valores anteriores a outubro de 2017 e de há um ano. Por países, em maio, este indicador estabilizou na Alemanha e desceu em França, Itália e Espanha.

Também na Área Euro, o **indicador de confiança dos consumidores** desceu ligeiramente em maio, mas mantém valores relativamente estáveis desde fevereiro e superiores aos de há um ano.

Em síntese, depois de algum retrocesso no início do corrente ano, a situação em maio indica que os indicadores de clima e confiança tendiam a estabilizar na área Euro e recomeçavam a subir em Portugal.

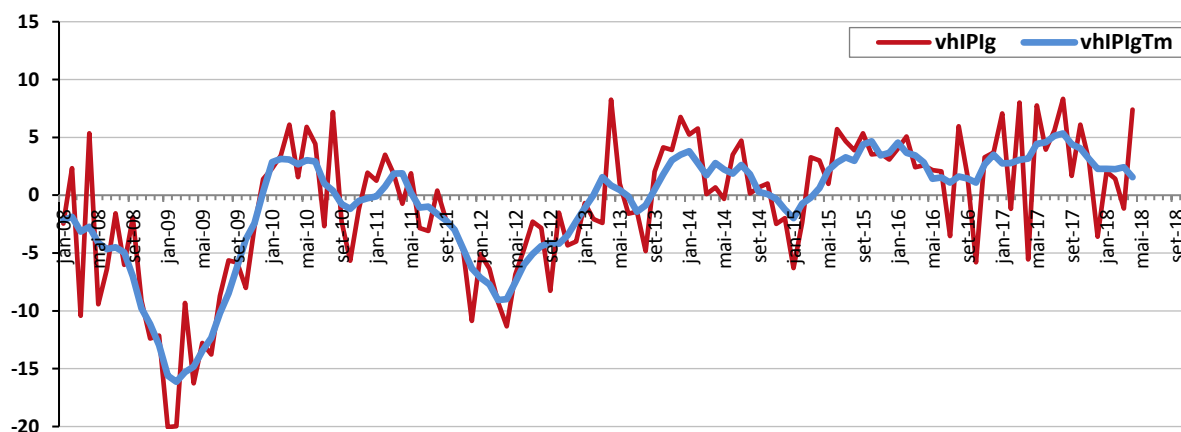
³ No gráfico 1 os valores originais dos indicadores de Clima e Sentimento Económico foram ajustados à média e desvio padrão de vhPIB, no período abrangido.

⁴ Recorde-se que os dois indicadores partem da mesma informação base mas que esta é usada de maneira diferente, em termos de tratamento e de séries escolhidas. Genericamente, o indicador de clima económico do INE usa apenas a opinião dos setores empresariais inquiridos (indústria, construção civil, comércio e serviços) e utiliza médias móveis de três meses. O indicador de sentimento económico do EUROSTAT usa apenas a informação do próprio mês mas para além das opiniões empresariais também incorpora a dos consumidores. Em ambos os casos é feita correção sazonal, se considerada aplicável.

2. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em **abril**, com mais dois dias úteis em termos homólogos, o Índice de Produção Industrial (IPI) registou uma variação homóloga de 7,4% (valores brutos, série vhlPIg no gráfico 2; a variação na indústria transformadora foi de 6,5%). Em valores acumulados de janeiro a abril o crescimento homólogo do IPI foi de 2,3% (2,0% no último trimestre de 2017 e 3,4% na totalidade de 2017).

Gráfico 2 | Variação homóloga da produção industrial

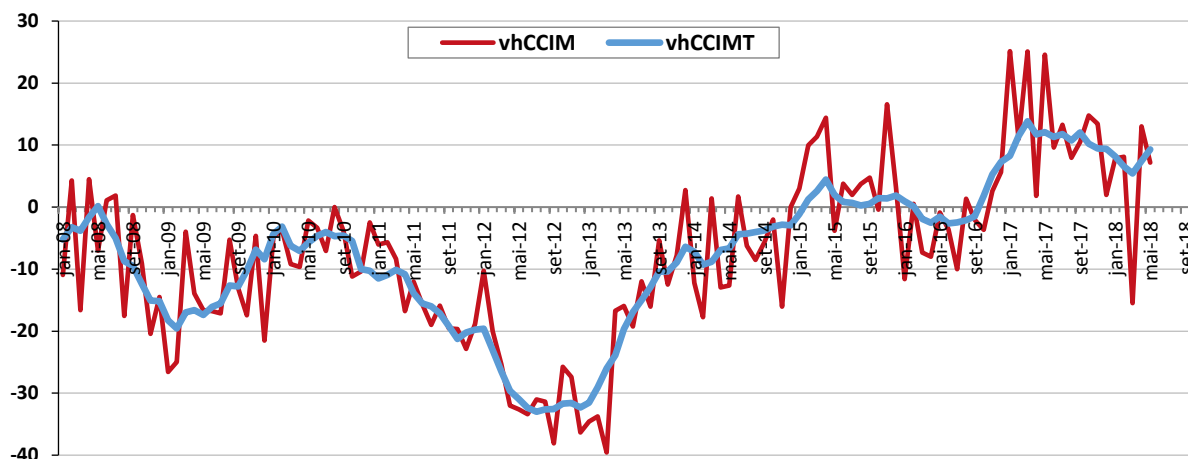


No mesmo mês, o Índice de Volume de Negócios na Indústria (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 12,7% (com 11,8% no mercado nacional e 13,9% no mercado externo), valor igualmente influenciado por mais dois dias úteis. Em valores acumulados de janeiro a abril o crescimento homólogo deste indicador nominal é de 5,5%, valor que inclui o aumento dos preços na produção industrial (cerca de 1,3%).

3. CONSUMO DE CIMENTO E ACTIVIDADE NA CONSTRUÇÃO E OBRAS PÚBLICAS

Em **maio**, com menos um dia útil, a variação homóloga nas vendas de cimento atingiu os 7%. Com correção de efeitos de calendário e de precipitação, a variação homóloga na tendência estimada - vhlCCIMT, gráfico 3 - aproxima-se dos 10% no final do período e põe em evidência a recuperação do investimento em construção após a desaceleração registada no 1º trimestre (atribuível a efeitos de calendário e condições climáticas adversas).

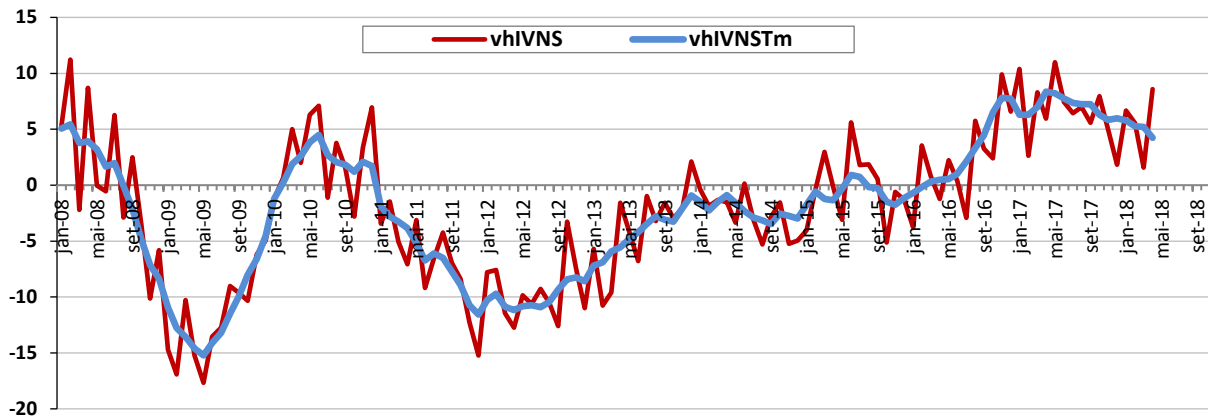
Gráfico 3 | Variação homóloga do consumo de cimento



4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **abril**, com menos dois dias úteis, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 8,6% (série **vhIVNS**, gráfico 4, dados brutos). As variações homólogas na tendência estimada (**vhIVNSTm**, corrigidas de efeitos de calendário e sazonalidade, gráfico 4) continuam relativamente elevadas mas a mostrar desaceleração.

Gráfico 4 | Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

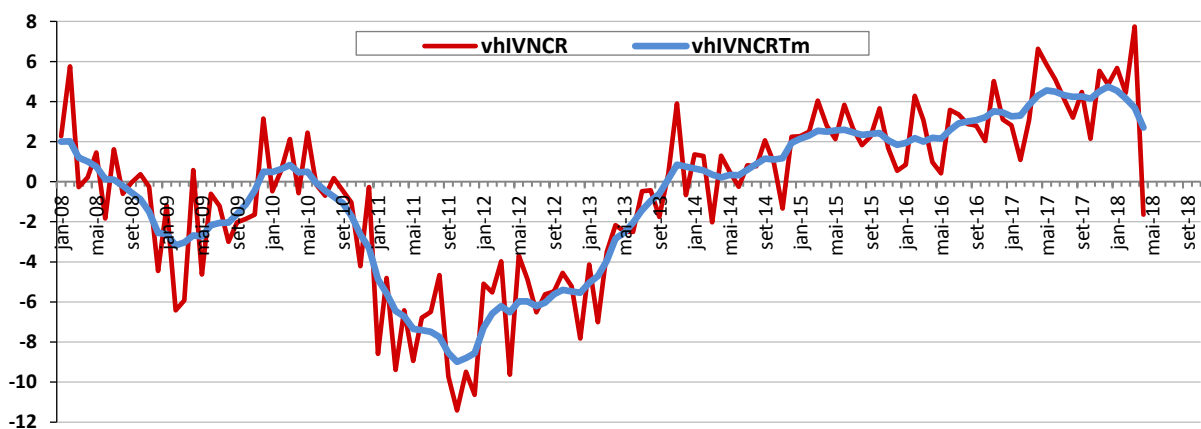


Relativamente ao sector turístico, o indicador de proveitos totais da hotelaria (nominal; Atividade Turística, INE) registou uma variação homóloga de 2% em abril (valor influenciado pela mobilidade do efeito Páscoa entre 2017 e 2018) e de 9,5% desde o início do ano (16,6% no ano de 2017).

5. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em **abril** o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de -1,6% (gráfico 5, valores brutos **deflacionados**), decréscimo parcialmente influenciado pela não coincidência mensal do efeito Páscoa em 2017 e 2018, o que teve forte impacto no agrupamento dos *produtos alimentares*. Em tendência, a taxa de crescimento homólogo deste indicador (**vhIVNCRtm**) evidencia desaceleração em março e abril.

Gráfico 5 | Variação homóloga do volume de negócios no comércio a retalho



As vendas de automóveis ligeiros de passageiros decresceram marginalmente em **maio** (-0,3%), mas o crescimento nos dois primeiros meses do 2º trimestre (6,1%) supera ligeiramente o do 1º trimestre (5,6%).

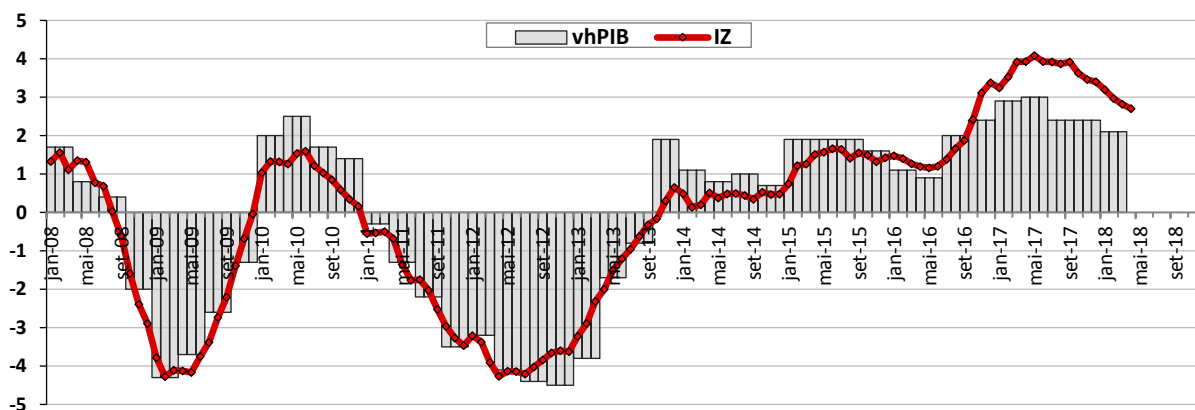
6. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA

Como se pode ver no gráfico 6, o indicador de tendência da atividade global (IZ) relativo a abril, uma média ponderada dos indicadores analisados nos pontos anteriores, manteve uma tendência descendente ainda que mais atenuada, para o que terá contribuído a aceleração do crescimento do consumo de cimento em abril e maio. Nos restantes indicadores setoriais persiste uma tendência de desaceleração, ainda que algo incerta devido às perturbações de calendário ocorridas em março e abril.

Analisando por grandes agregados da procura temos que, no âmbito da Procura Interna, os dados já conhecidos relativos a meses do 2º trimestre sugerem desaceleração do Consumo Privado (comércio a retalho, vendas de automóveis) enquanto na Formação Bruta de Capital Fixo o crescimento acelerou ou se manteve (consumo de cimento/construção e importação de máquinas no primeiro caso, aquisição de veículos comerciais no segundo).

No âmbito da Procura Externa Líquida (PEL), cujo contributo para o crescimento real foi negativo no 1º trimestre, destaque-se que em abril o crescimento nominal das exportações de bens (18,1%) ultrapassou claramente o das importações (importações), o que inverte, para já, o observado no 1º trimestre. Menos positivo, o facto de as exportações turísticas estarem a crescer menos desde o início do ano, o que se acentuou em abril por efeitos de calendário. Em todo o caso, estes resultados iniciais tornam mais provável, que o contributo da PEL possa ser menos negativo no 2º trimestre. Em síntese, apesar de ainda muito reduzida, a informação relativa ao 2º trimestre sugere, para já, que o crescimento homólogo do PIB neste trimestre possa superar o registado no 1º trimestre.

Gráfico 6 | Variações homólogas do PIB e do indicador de tendência IZ



Para a totalidade do ano de 2018, tendo em conta o observado no 1º trimestre em Portugal e na Área Euro, e que se traduziu por uma desaceleração do ritmo de crescimento nas duas áreas, há lugar a uma revisão em baixa do intervalo de previsão anteriormente assumido para o crescimento da economia portuguesa em 2018.

Assim, assumindo crescimentos reais em torno de 0,3% para o Consumo Público, 2,2% para o Consumo Privado, de 7,0% para o Investimento e de 5,5% para as Exportações e 6,0% para as Importações, prevê-se que o crescimento em volume do PIB em 2018 venha a situar-se no intervalo [2,2% a 2,6%]. Esta revisão é condicionada por um fator de incerteza adicional resultante do atual momento de tensão nas relações comerciais internacionais que pode vir a penalizar o crescimento económico mundial.

Elaborado com informação disponível até 20 de junho.