



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

SÍNTESE DE CONJUNTURA

Junho 2019

SUMÁRIO

A aceleração do crescimento do PIB no 1º trimestre (para 1,8% em termos homólogos) ocorreu num contexto de efeitos temporários instáveis e teve como principal causa direta uma forte aceleração do investimento cujo impacto em termos de crescimento do PIB foi limitado pelo fraco crescimento das Exportações e o forte crescimento das Importações e, em consequência, um forte contributo negativo da Procura Externa Líquida.

Os indicadores de clima e confiança caracterizaram-se, na generalidade da Área Euro, por uma melhoria em maio, a primeira no corrente ano, mas esse comportamento não se verificou em Portugal.

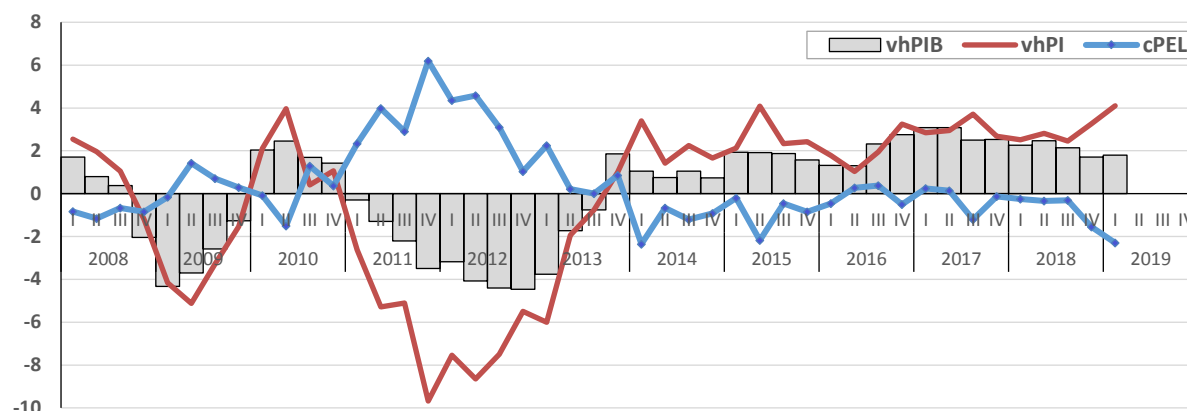
Os primeiros dados quantitativos relativos ao 2º trimestre sugerem um crescimento estável do Consumo Privado, um menor crescimento do Investimento e um contributo negativo da Procura Externa Líquida. Apesar de reduzida, a informação relativa ao 2º trimestre sugere que o crescimento homólogo do PIB neste trimestre possa manter-se ao nível do registado no 1º trimestre.

Atendendo ao crescimento registado no 1º trimestre, e aos desenvolvimentos da economia europeia e nacional, manteve-se a previsão para o crescimento do PIB em 2019 no intervalo [1,6% a 2,0%].

0. EVOLUÇÃO DO PIB NO 1º TRIMESTRE DE 2019

De acordo com a estimativa provisória do Instituto Nacional de Estatística¹, no 1º trimestre de 2019 o PIB real cresceu 1,8% em termos homólogos (2,1% e 1,7% no 3º e 4º trimestre de 2018, respetivamente) e 0,5% em relação ao trimestre anterior, valores iguais aos da *estimativa rápida* divulgada quinze dias antes.

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



Segundo o INE, a partir dos valores quantificados para as principais componentes da procura disponibilizados, o crescimento registado no 1º trimestre resultou de um crescimento homólogo de 4,1% da Procura Interna (PI) e de um contributo bastante negativo da Procura Externa Líquida (PEL, ver gráfico²). Esta evolução ampliou movimentos de sentido idêntico registados no último trimestre de 2018.

A forte aceleração do crescimento da PI foi devida ao crescimento de 14,5% do Investimento (FBC), com a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) a crescer 11,6%, e um contributo positivo da Variação de Existências. No trimestre, em termos homólogos, Consumo Privado (2,5%) e Consumo Público (0,4%) cresceram menos do que no 4º trimestre de 2018.

O forte contributo negativo da PEL para o crescimento do PIB decorreu de um maior diferencial do crescimento, em volume, das exportações de bens e serviços (3,7%) em relação ao das importações (8,5%), ampliando o que já sucedera no último trimestre de 2018. Este diferencial teve a sua origem num saldo comercial bastante mais negativo, onde pesaram diversos fatores, mas onde se destaca o peso da importação de máquinas e equipamento, ou seja, as despesas de investimento. Por tudo isto, o saldo externo nominal (PEL) foi negativo, agravando-se mesmo face ao registado no 4º trimestre de 2018. Note-se que saldos negativos nominais (por trimestre) foram raros desde 2012 e os saldos anuais foram positivos de 2013 a 2018.

Para o conjunto da ÁREA EURO as estimativas do EUROSTAT para o crescimento homólogo no 1º trimestre foram mantidas em 1,2% (e em 0,4% em relação ao trimestre anterior). Estas taxas de crescimento representam uma estabilização em termos homólogos e uma aceleração em termos trimestrais em relação ao crescimento verificado no último trimestre de 2018.

¹ Para o 1º trimestre de 2019 utilizamos os dados provisórios disponibilizados pelo INE em 24 de junho, e não as estimativas iniciais de 30 de maio.

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

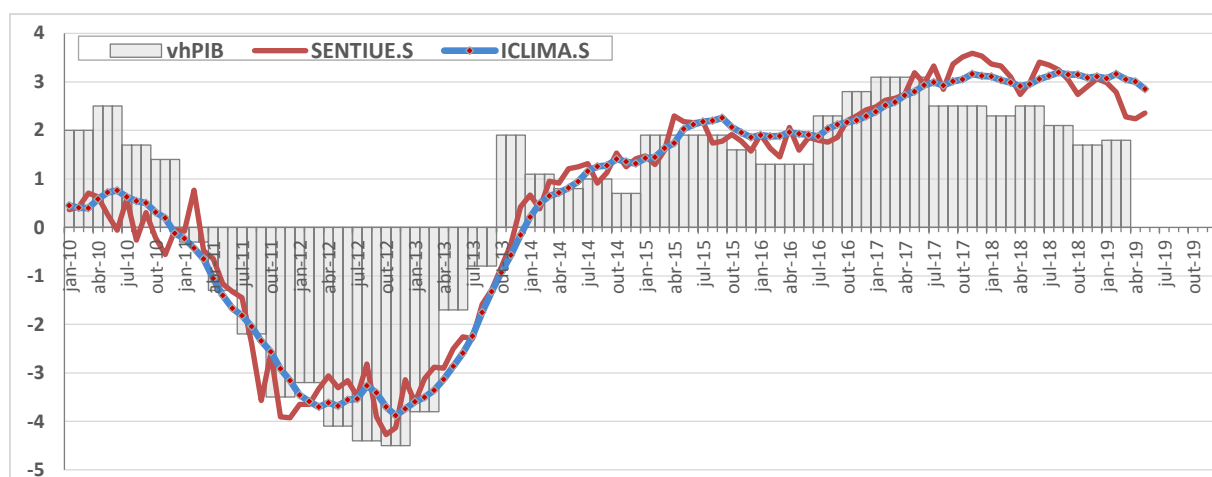
1. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM MAIO

Em **maio**, o indicador de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S), **nova série**, decresceu de forma mais notória, pois, como se pode ver no gráfico ³, este indicador tinha-se mostrado relativamente estável entre meados de 2017 e abril passado⁴. Contudo, no mesmo mês, o indicador do Sentimento Económico em Portugal (EUROSTAT, SENTIUE.S, no gráfico 1 abaixo) subiu, neste caso recuperando ligeiramente a descida anterior ⁵.

Por **setores de atividade**, focando apenas os dados do mês de maio (EUROSTAT, valores corrigidos de sazonalidade), os **indicadores de confiança** subiram na indústria, nos serviços e (muito ligeiramente) no comércio a retalho, enquanto o indicador de confiança da construção desceu.

O indicador de confiança dos **consumidores** também desceu em maio, embora, em termos de médias móveis de três meses (INE) tenha subido ligeiramente, tal como em abril, depois dos mínimos mais recentes atingidos em março.

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 subiu, o que já não ocorria há vários meses. Por países, verificou-se uma subida generalizada nos principais (mais ligeira na Alemanha). Também o **indicador de confiança dos consumidores** subiu na Área Euro em maio, mas neste caso ainda com descida na Alemanha. Assim, na generalidade da Área Euro, os indicadores de clima e confiança caracterizaram-se por uma melhoria em maio, a primeira no corrente ano.

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.

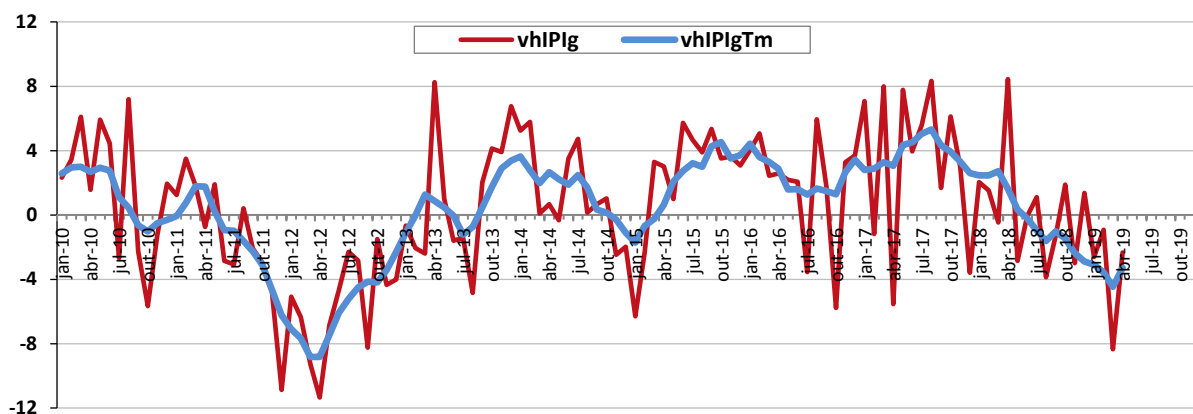
⁴ Nesse período os valores deste indicador (nova série) oscilaram entre 2,4 e 2,6, tendo descido para 2,3 em maio.

⁵ Recorde-se que os dois indicadores têm como base a informação recolhida pelo INE nos inquéritos qualitativos mensais, variando o tratamento estatístico e as 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 só usa a informação do próprio mês, mas para além das opiniões empresariais também incorpora a dos consumidores. Em ambos os casos é feita correção sazonal, mas com métodos diferentes.

2. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em **abril**, o Índice de Produção Industrial (IPI) registou uma variação homóloga de -2,3% (valores brutos, série vhiPIg no gráfico 2; a variação na indústria transformadora foi de -0,6%). Nos últimos meses, em média, este indicador tem apresentado variações homólogas negativas embora a evolução tenha sido menos negativa em abril. Nos últimos três meses o agrupamento da Energia tem sido o principal responsável pela queda.

Gráfico 2 | Variação homóloga da produção industrial

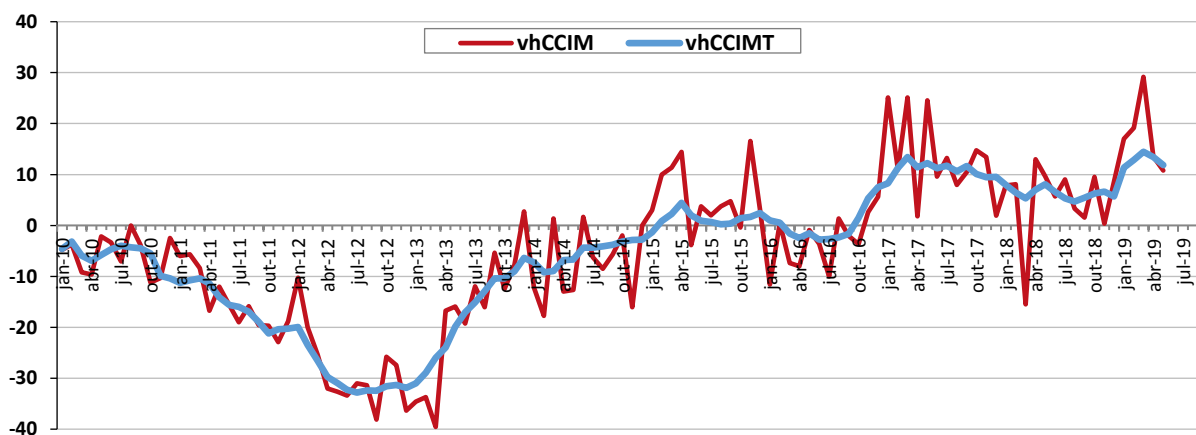


No mesmo mês, o Índice de Volume de Negócios na Indústria (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 0,8% (com 0,8% no mercado nacional e 0,9% no mercado externo). Sem o agrupamento da Energia o crescimento foi de 1,8%. Os preços na produção industrial aumentaram 1,9%, em valores homólogos, em abril.

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

Em **maio**, com mais um dia útil, a variação homóloga nas vendas de cimento rondou 11%. Com correção de efeitos de calendário e de precipitação, a variação homóloga na tendência estimada - vhCCIMT, gráfico 3 – supera os 10% no final do período, mas tende a desacelerar depois de um crescimento excecional no primeiro trimestre (atribuível a efeitos base e condições climáticas comparativamente favoráveis). Em todo o caso, a recuperação do investimento em construção face ao ano anterior deverá prosseguir.

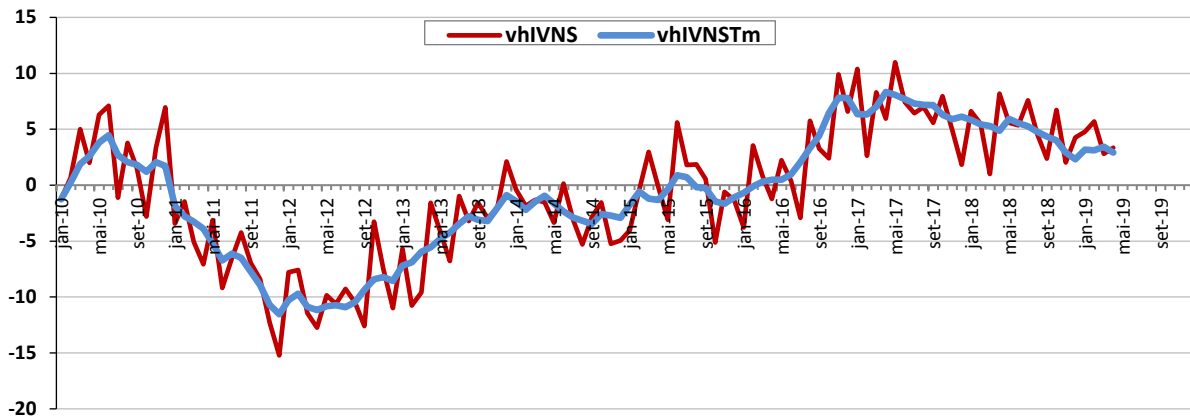
Gráfico 3 | Variação homóloga do consumo de cimento



4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **abril**, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 3,4% (série *vhIVNS*, gráfico 4, dados brutos). As variações homólogas na tendência estimada (*vhIVNSTm*, corrigidas de efeitos de calendário e sazonalidade, gráfico 4) decresceram ligeiramente, mas continuam a manter valores perto 3% e a revelar alguma estabilidade desde fevereiro.

Gráfico 4 | Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

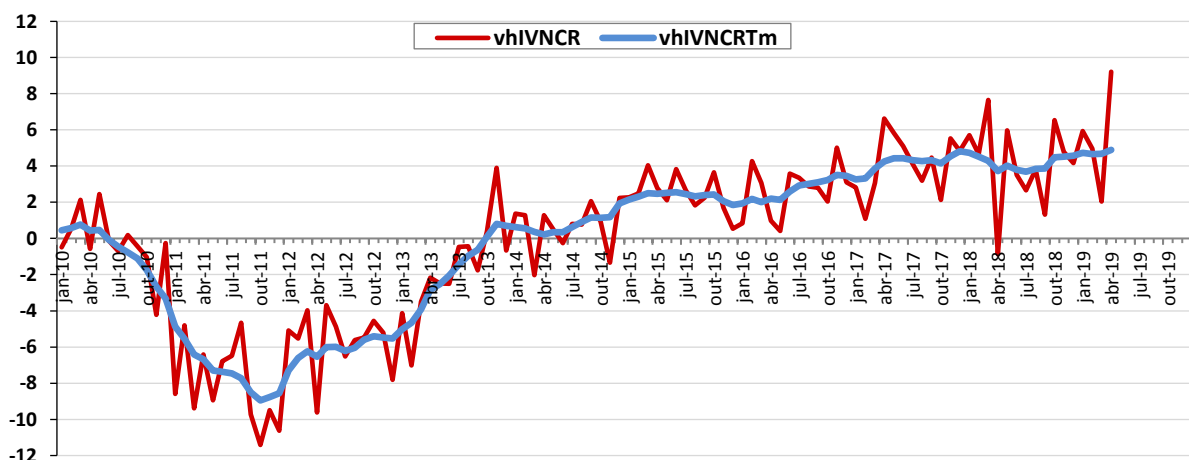


Relativamente ao sector turístico, o indicador de proveitos totais da hotelaria (nominal; Atividade Turística, INE) registou uma variação homóloga de 9,6% em abril (valor influenciado positivamente pela mobilidade do efeito Páscoa entre 2018 e 2019) e de 6,8% desde o início do ano (7,3% no ano de 2018).

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 9,2% (gráfico 5, valores brutos **deflacionados**), crescimento parcialmente influenciado pela ocorrência da Páscoa e pela não coincidência mensal do efeito Páscoa em 2018 e 2019, o que teve forte impacto no crescimento do indicador e em particular do agrupamento dos *produtos alimentares*. Em tendência, a taxa de crescimento homólogo deste indicador (*vhIVNCRtm*) tem-se mantido acima de 4% desde outubro passado.

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



As vendas de automóveis ligeiros de passageiros decresceram em **maio** (3,9%), mas o decréscimo nos dois primeiros meses do 2º trimestre (2,9%) ainda é inferior ao do 1º trimestre (5,9%).

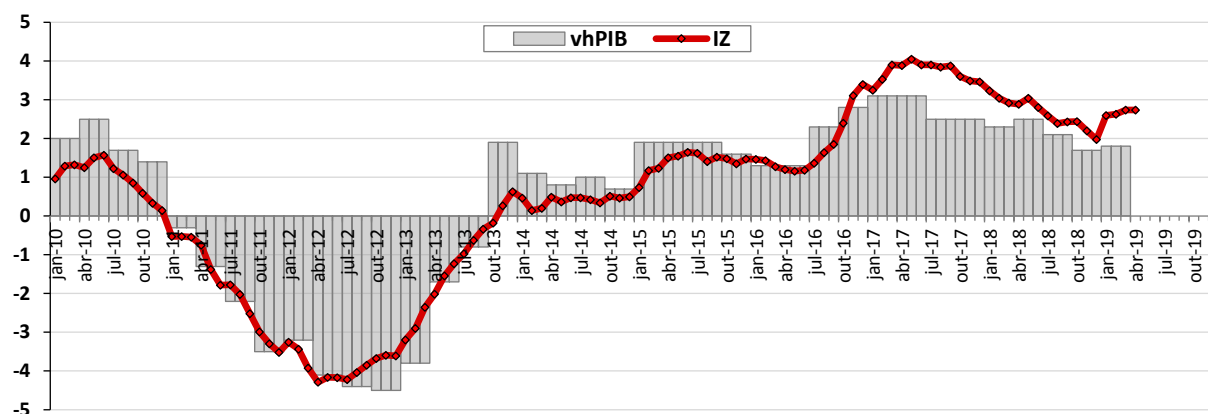
6. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA

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 um nível relativamente estável face ao mês anterior. Esse indicador sugere que depois da desaceleração do ano anterior, e em particular do último trimestre, se registou uma recuperação no 1º trimestre, parcialmente refletida pelo maior crescimento do PIB, e que no início do 2º trimestre o crescimento do nível de atividade agregado não diverge do registado antes.

Analisando por grandes agregados da procura temos que, no âmbito da Procura Interna, os dados já conhecidos relativos ao 2º trimestre sugerem comportamento estável ou mais positivo do Consumo Privado (comércio a retalho) enquanto na Formação Bruta de Capital Fixo o crescimento poderá ter desacelerado, embora mantendo um nível elevado e superior ao do ano anterior, principalmente devido ao setor da construção que tenderá a normalizar depois de um 1º trimestre extremamente positivo, mas algo incomum.

Relativamente à Procura Externa Líquida (PEL), cujo contributo para o crescimento real foi bastante negativo no 1º trimestre, destaque-se que, tal como no 1º trimestre, em abril o crescimento nominal das exportações de bens (3,2%) manteve uma razoável diferença face ao crescimento das importações (10,9%) e que o défice comercial mensal se manteve alto e ao nível dos meses anteriores. Ligeiramente mais positivo o facto de as exportações turísticas medidas pelo crescimento dos proveitos totais, se terem mantido a crescer acima do verificado na segunda metade do ano anterior. Em todo o caso, estes resultados iniciais tornam provável que o contributo da PEL possa continuar a ser razoavelmente negativo no 2º trimestre.

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



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 manter-se ao nível do registado no 1º trimestre.

Para a totalidade do ano de 2019, tendo em conta o observado no 1º trimestre em Portugal e na Área Euro, que correspondeu a uma ligeira aceleração/estabilização do crescimento, mantem-se a previsão para o crescimento do PIB em Portugal no intervalo [1,6%, 2,0%], ainda que por razões um pouco diferentes das inicialmente assumidas, pois a investimento está e poderá crescer mais e as exportações menos. Esta previsão continua condicionada por uma conjuntura internacional bastante incerta quanto ao crescimento económico europeu e mundial.

Elaborado com informação disponível até 25 de junho.