



LISBON  
SCHOOL OF  
ECONOMICS &  
MANAGEMENT  
UNIVERSIDADE DE LISBOA

# SÍNTESE DE CONJUNTURA

Fevereiro 2017

## SUMÁRIO

*De acordo com as estimativas iniciais do INE, a taxa de crescimento em volume da economia portuguesa em 2016 foi de 1,4%, tendo duplicado na segunda metade do ano devido a uma aceleração do crescimento da procura interna.*

*O indicador de tendência da atividade global continuou a crescer no final de 2016 tornando bastante provável a sua continuidade em 2017. A melhoria geral dos indicadores de confiança prosseguiu em janeiro.*

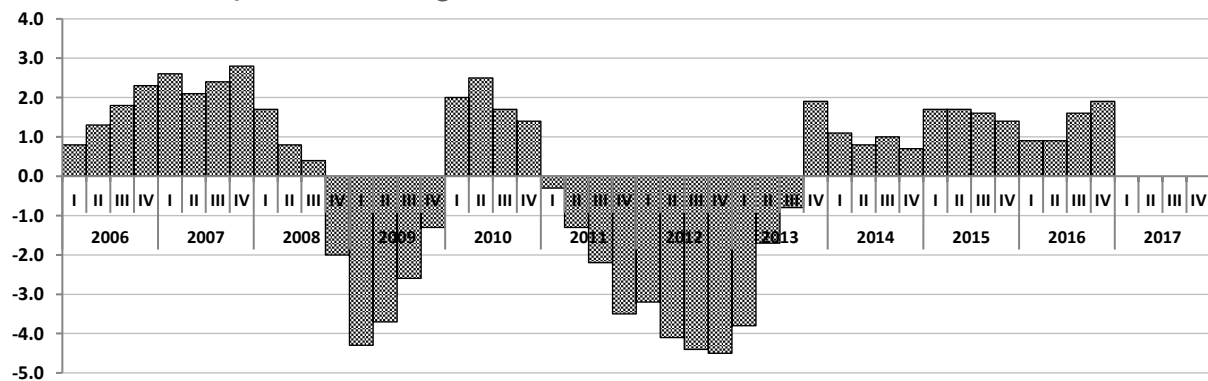
*Num cenário internacional relativamente estável, e com o momento atual, considera-se como mais provável que o crescimento do PIB em 2017 supere o valor inscrito no Orçamento de Estado de 2017 (1,5%).*

## 1. EVOLUÇÃO DO PIB NO 4º TRIMESTRE DE 2016 E EM 2016

De acordo com a informação do Instituto Nacional de Estatística (Contas Nacionais Trimestrais-Estimativa Rápida), no 4º trimestre de 2016 o PIB cresceu, em volume, 1,9% em termos homólogos (1,6% no 3º trimestre) e 0,6% em relação ao trimestre anterior (0,8% no 3º trimestre).

Como se pode ver no gráfico abaixo, o crescimento homólogo voltou a acelerar, tal como no trimestre anterior, depois de ter ficado pelos 0,9% no 1º semestre. No dizer do INE, a aceleração do crescimento homólogo teve por base o contributo da Procura Interna (PI), com um maior crescimento do Consumo Privado a que se juntou uma recuperação do Investimento. Contrariamente ao verificado nos dois trimestres anteriores, o contributo da Procura Externa Líquida (PEL) voltou a ser negativo. Qualitativamente, as razões avançadas pelo INE coincidem com as que antecipávamos atendendo à evolução dos principais indicadores setoriais.

Gráfico 1.1 Variações % homólogas do PIB trimestral



Na totalidade do ano de 2016 o crescimento do PIB atingiu 1,4% (1,6% em 2015). Este valor fica abaixo das previsões iniciais (de há um ano) e acima das expectativas mais pessimistas avançadas no início da segunda metade do ano, depois de conhecido o crescimento de apenas 0,9% durante o 1º semestre. Contudo, o crescimento homólogo no 2º semestre já terá rondado 1,8%. Ainda sem dados quantificados que permitam uma análise mais fundamentada, esta aceleração do crescimento na segunda metade do ano deverá, em parte, corresponder a uma reação retardada à política económica de reposição do rendimento disponível ensaiada com o Orçamento de 2016.

Na Área Euro (AE19) – EUROSTAT, estimativa rápida - o crescimento homólogo no 4º trimestre de 2016, abaixo da estimativa preliminar, foi de 1,7% (0,4% em cadeia) fixando-se o crescimento anual também em 1,7%. No conjunto da UE28 o crescimento anual foi de 1,8%. Por países, na AE19, destaque-se o crescimento anual de 1,8% na Alemanha, de 1,1% em França, 1,0% em Itália e de 3,2% em Espanha.

## 2. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM JANEIRO

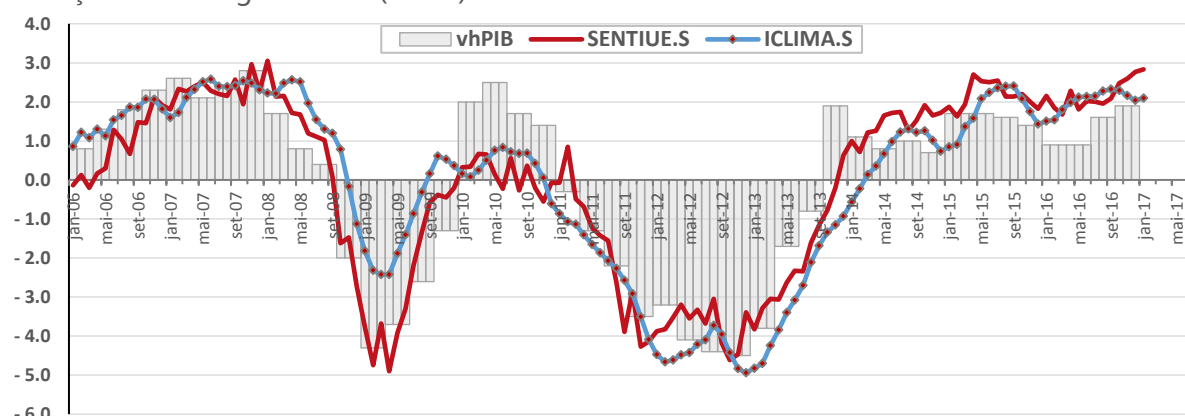
Em **janeiro**, tal como se pode ver no gráfico 2, o indicador de Sentimento Económico para Portugal (SENTIUE.S<sup>1</sup>, EUROSTAT) voltou a subir, ainda que de forma ligeira. Como se referiu no relatório anterior, este indicador atingiu, no 4º trimestre de 2016, a média trimestral mais alta no período considerado no gráfico.

O indicador de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE), usando médias móveis trimestrais, ou seja a informação dos meses de novembro a janeiro, também subiu, mas neste caso após ter registado decréscimos nos dois meses anteriores. Relembre-se que este indicador, ao contrário do anterior, não inclui a opinião dos consumidores que melhorou bastante nos últimos meses.

Em relação aos **indicadores de confiança setoriais** os resultados do mês de janeiro - usando os dados corrigidos de sazonalidade do EUROSTAT - apresentam subidas na indústria, serviços e comércio a retalho e ligeira descida na construção. Em relação aos consumidores, o indicador de confiança do EUROSTAT desceu em janeiro, mas o indicador de confiança do INE subiu atingindo novos máximos desde 2000.

Em síntese, a informação qualitativa recolhida em janeiro, depois de se terem atingido máximos relativos no último trimestre de 2016, volta a mostrar que, de um modo geral, prosseguiu a evolução ascendente dos indicadores de confiança setoriais e globais.

Gráfico 2| Indicadores de Clima Económico (ICLIMA.S) e Sentimento Económico (SENTIUE.S) e variações homólogas do PIB (vhPIB)



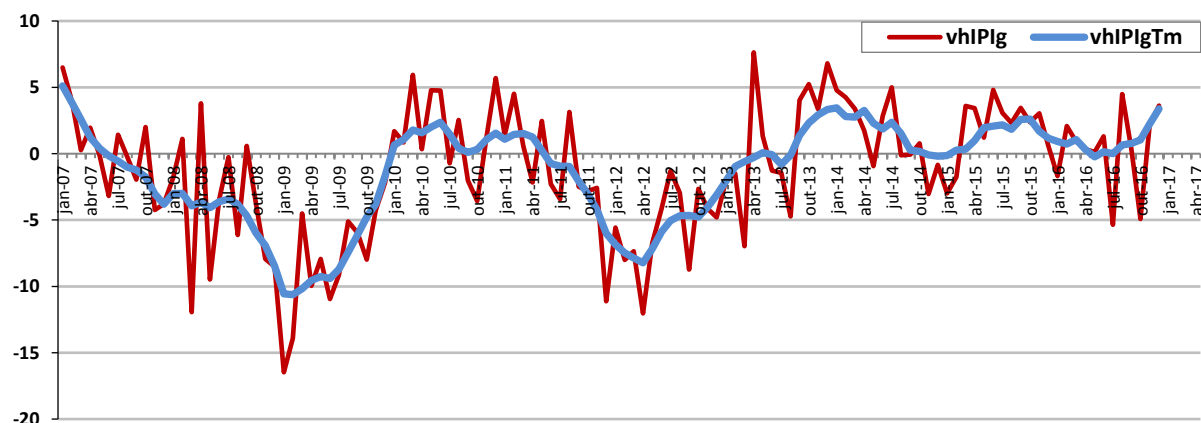
Para o conjunto da Área EURO, o indicador de Sentimento Económico também voltou a subir em janeiro depois de ter atingido no último trimestre de 2016 os valores mais altos desse ano. Por países, este indicador subiu em Espanha e Itália e decresceu um pouco na Alemanha e em França. Quanto ao indicador de confiança dos consumidores (Área Euro) também subiu em janeiro, em particular na Alemanha e França.

<sup>1</sup> Os valores dos indicadores foram ajustados à média e desvio padrão das variações homólogas do PIB (vhPIB) no período considerado.

### 3. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em **dezembro**, com menos um dia útil, o Índice de Produção Industrial registou uma variação homóloga de 3,6% (valores brutos, série vHIPIg no gráfico 3; a variação na indústria transformadora foi de -0,7%). A variação homóloga deste índice durante o 4º trimestre de 2016 foi de apenas 0,1%. Contudo, corrigidos os efeitos de calendário e sazonais, as variações homólogas na tendência estimada (vHIPIgTm) mostram valores crescentemente positivos no final do ano anterior sugerindo uma tendência de produção ascendente.

Gráfico 3 | Variação homóloga da produção industrial

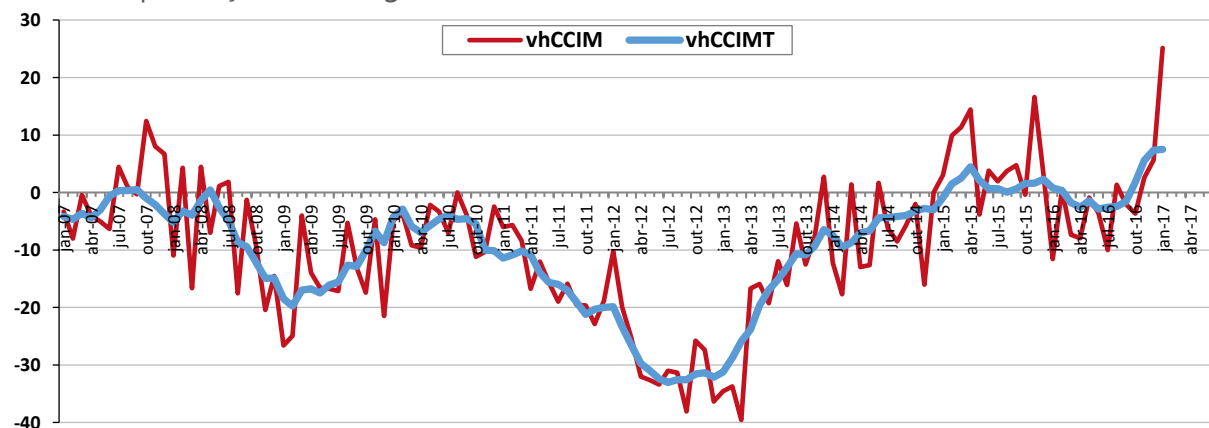


No mesmo mês o Índice de Volume de Negócios na Indústria (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 5,0%, com 3,9% no mercado nacional e 6,5% no mercado externo. Este crescimento incorpora uma evolução positiva dos preços na produção industrial cujo índice cresceu, em termos homólogos, 1,7% em dezembro, em especial devido à evolução homóloga do preço do petróleo bruto.

### 4. CONSUMO DE CIMENTO E ACTIVIDADE NA CONSTRUÇÃO E OBRAS PÚBLICAS

Em **janeiro**, com mais dois dias úteis e condições de precipitação bastante mais favoráveis do que em 2016, o consumo de cimento cresceu cerca de 25% em termos homólogos. Depois de corrigidos efeitos sazonais, de calendário e meteorológicos, as variações homólogas na tendência estimada - vHCCIMT, no gráfico 4 – são ainda claramente positivas (cerca de 8%) e prenunciadoras da aceleração da atividade de construção e obras públicas que se espera no corrente ano tendo em conta a evolução das encomendas ao setor.

Gráfico 4 | Variação homóloga do consumo de cimento

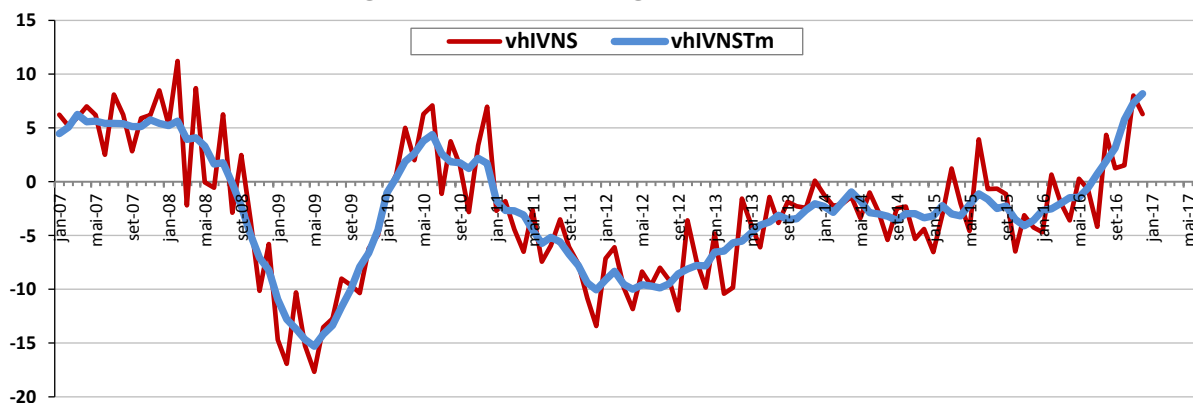




## 5. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **dezembro**, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 6,3% (série *vhIVNS*, gráfico 5, dados brutos), provavelmente também devido ao crescimento dos preços. No 4º trimestre de 2016 o crescimento homólogo foi de 5,2%, e de 0,6% no ano pois apenas na segunda metade de 2016 se registou crescimento positivo. As variações homólogas na tendência estimada (*vhIVNSTm*, corrigida de efeitos de calendário e sazonalidade, gráfico 5) subiram para valores bastante positivos.

Gráfico 5 Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

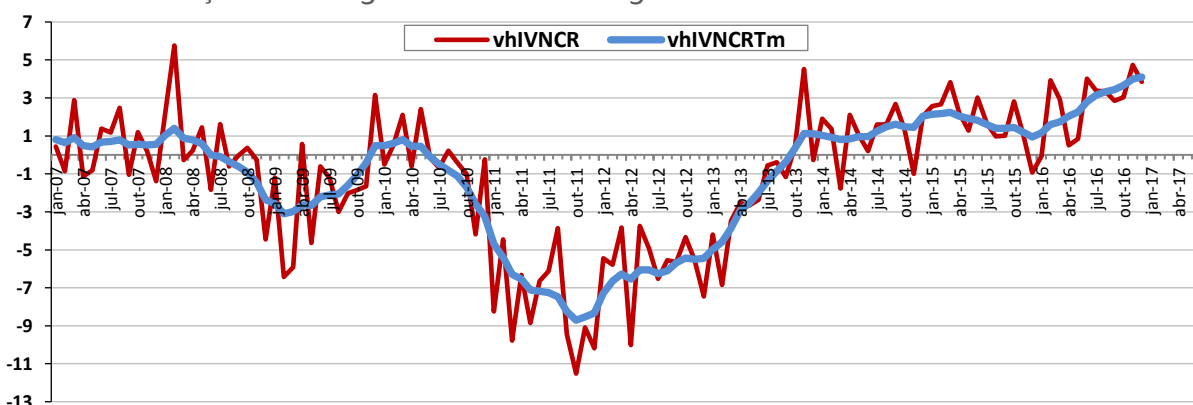


Em relação ao sector turístico, o indicador *nominal* dos proveitos totais da hotelaria (Atividade Turística, INE) registou em dezembro uma variação homóloga de 15,1% e um crescimento total de 17,0% em 2016.

## 6. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em **dezembro** o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de 3,8% (gráfico 6, valores brutos deflacionados). A variação homóloga do 4º trimestre de 2016 foi de 3,9% e a anual de 2,8% (1,7% em 2015). Em tendência regista-se a subida sustentada da taxa de variação homóloga (*vhIVNCRTm*) ao longo de 2016. O crescimento deste indicador em 2016 repartiu-se entre um crescimento de 4,1% do agrupamento dos *produtos alimentares* e de 1,9% do agrupamento dos *produtos não alimentares* (crescimentos de, respetivamente, 0,8% e 2,4% em 2015).

Gráfico 6 Variação homóloga do volume de negócios no comércio a retalho



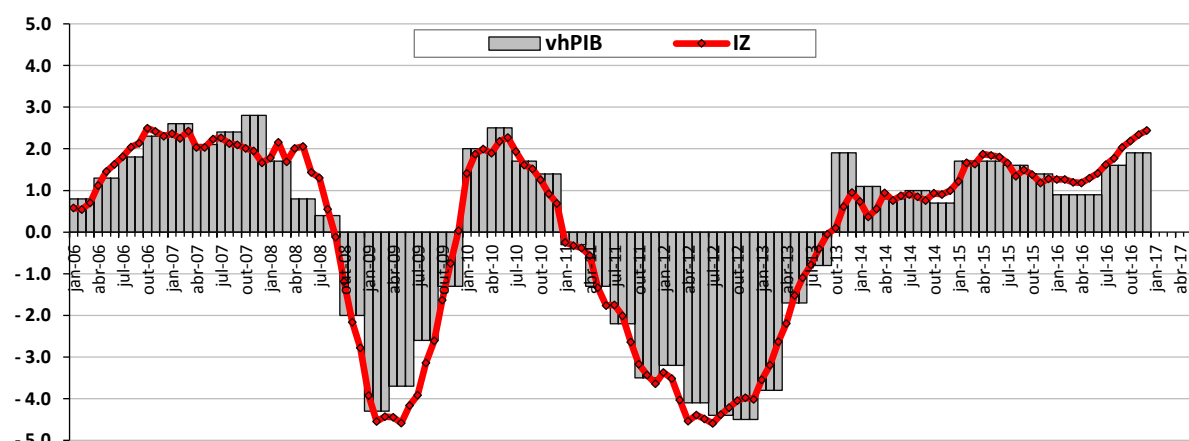
Já no corrente ano, as vendas de automóveis ligeiros de passageiros cresceram 7,8% em janeiro em termos homólogos (20,3% no 4º trimestre de 2016, variação possivelmente ampliada por antecipação de compras).

## 7. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA

Como se pode ver no gráfico 7, o indicador de tendência da atividade global (IZ) – que sintetiza a evolução homóloga dos principais indicadores quantitativos até ao fim do 4º trimestre de 2016 – mostra um crescimento forte no final do período analisado ao qual correspondeu a aceleração do crescimento do PIB do 2º semestre de 2016. No final do ano este indicador continuava a crescer<sup>2</sup> o que torna mais provável que esse crescimento relativamente elevado venha a ter continuidade, pelo menos nos meses iniciais do corrente ano.

Contudo, relativamente ao corrente ano, a informação quantitativa atualmente disponível é ainda muito escassa. Mas a que existe não torna improvável que o crescimento do PIB possa vir a manter níveis altos, nomeadamente por via de um incremento do crescimento do investimento (ver crescimento do consumo de cimento e aquisição de veículos comerciais ligeiros). Já no que respeita à informação qualitativa relativa a janeiro (ver ponto 2) esta teve uma evolução positiva, significando que os níveis de confiança nesse mês não se inverteram.

Gráfico 7 | Variações homólogas do PIB e do indicador de tendência IZ



Para 2017, não concretizando ainda uma previsão quantificada, o andamento da economia no final de 2016 torna mais provável um primeiro semestre de crescimento forte. O segundo semestre afigura-se mais incerto, por algumas razões internas mas principalmente pelo enquadramento externo igualmente incerto que poderá contribuir para abandonar, ou não, o nível de crescimento que se espera na primeira metade do ano. Em todo o caso, sem excessivo pessimismo ou otimismo, considera-se mais provável que o crescimento da economia possa superar o valor inscrito no Orçamento de Estado para 2017 (1,5%).

Elaborado com informação disponível até 22 de fevereiro.

<sup>2</sup> O nível mais alto deste indicador relativamente ao crescimento do PIB – sugerindo que o crescimento poderia ter sido algo maior - pode ter origem na utilização de algumas séries nominais, em que recentemente os preços subiram, e numa maior dependência de indicadores relacionados com a procura interna. Nestas condições, o contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB, em termos reais, nem sempre é bem incorporado pelo indicador e pode explicar algumas discrepâncias mais acentuadas entre o nível deste e o crescimento homólogo do PIB.