



LISBON  
SCHOOL OF  
ECONOMICS &  
MANAGEMENT  
UNIVERSIDADE DE LISBOA

# SÍNTESE DE CONJUNTURA

Setembro 2017

## SUMÁRIO

*No 2º trimestre de 2017 o PIB português cresceu, em volume, 3,0% em termos homólogos e 0,3% face ao trimestre anterior. Este crescimento, um pouco acima do crescimento do trimestre anterior, teve por base um ligeiro incremento no crescimento da Procura Interna (com origem no Investimento) e um contributo positivo da Procura Externa Líquida (ancorado na exportação de serviços turísticos).*

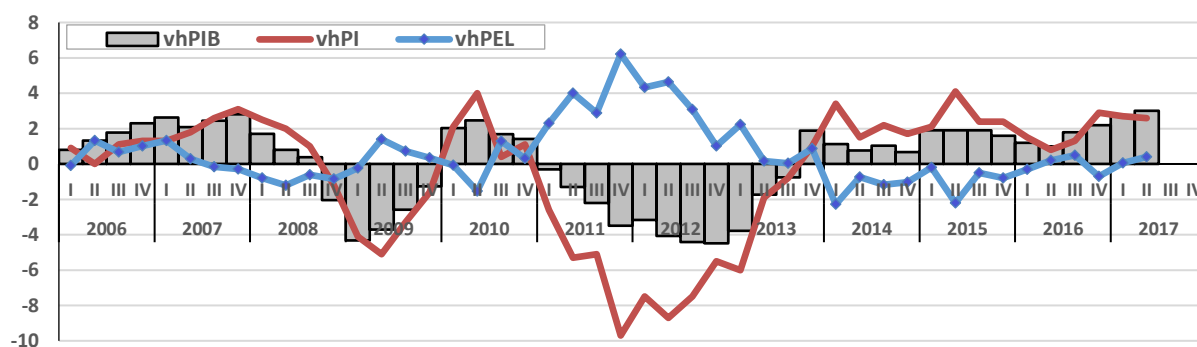
*Os primeiros dados quantitativos relativos ao 3º trimestre, ainda muito escassos, não põem em causa um crescimento homólogo do PIB da ordem do registado no 1º semestre.*

*Para a totalidade do ano de 2017, atendendo ao crescimento registado no primeiro semestre e à evolução dos principais agregados da procura, o crescimento do PIB foi revisto em alta para o intervalo de 2,6% a 3,0%.*

## 0. EVOLUÇÃO DO PIB NO 2º TRIMESTRE DE 2017

De acordo com a mais recente informação do Instituto Nacional de Estatística<sup>1</sup>, no 2º trimestre de 2017 o PIB cresceu, em volume, 3,0% em termos homólogos (2,8% no 1º trimestre) e 0,3% em relação ao trimestre anterior (0,9% no 1º trimestre). Entretanto, a divulgação das Contas Nacionais Finais de 2015, mostra que o INE reviu em alta o crescimento do PIB em 2015 (de 1,6% para 1,8%) e em 2016 (de 1,4% para 1,5%, valor ainda provisório). Para além da subida do nível das estimativas do PIB nesses anos (e com impacto no atual) registam-se alterações com algum significado no crescimento de alguns componentes. Assim, em 2015, o crescimento da Procura Interna (PI) foi reavaliado em alta (+0,2%) devido ao maior crescimento estimado para o Consumo Público (+0,6%) e Investimento (+1,7%), enquanto o crescimento do Consumo Privado foi reavaliado em baixa (-0,5%). Em 2016 a maior alteração deve-se à reavaliação do crescimento estimado do Investimento que passou de -0,6% para 0,9%. Refira-se ainda que, segundo as novas estimativas, o Consumo Privado cresceu ao mesmo ritmo em 2015 e 2016, o Investimento bastante menos (passou de um crescimento de 6,4% em 2015 para 0,9% em 2016), e o contributo (negativo) da Procura Externa Líquida (PEL) foi bastante mais penalizador em 2015 (-0,9) do que em 2016 (-0,1).

Gráfico 0 | Variações % homólogas do PIB trimestral, Procura Interna e Procura Externa Líquida



Em relação ao corrente ano, destacaremos que a aceleração do crescimento homólogo do PIB tem resultado de uma combinação entre um nível relativamente elevado de crescimento da Procura Interna (ver gráfico acima), iniciado no último trimestre de 2016, e um contributo positivo da Procura Externa Líquida (ao contrário do verificado no trimestre final de 2016). No que respeita às componentes da Procura Interna tivemos, na primeira metade de 2017, crescimentos médios de 2,2% no Consumo Privado (ligeiramente acima da média de 2016, mas abaixo do crescimento do 4º trimestre de 2016 (2,9%)), um decréscimo no Consumo Público (-0,5% em 2017 contra 0,6% em 2016) e uma forte aceleração do Investimento (8,6% em 2017 contra 0,9% em 2016). No tocante à PEL vale a pena destacar o seu contributo positivo (0,4) para o crescimento real do PIB no 2º trimestre de 2017, originado pelo forte crescimento da exportação de serviços turísticos, verificando-se alguma deterioração no saldo do comércio de bens.

Para o conjunto da ÁREA EURO o crescimento no 2º trimestre de 2017 foi de 2,2% em termos homólogos (1,9% no 1º trimestre e 1,8% na segunda metade de 2016). Por países, registou-se, em geral, uma aceleração do crescimento homólogo no 2º trimestre tendo a Alemanha crescido 2,1%, a França 1,8%, a Itália 1,5% e a Espanha 3,1%. A previsão de crescimento do BCE para 2017 foi revista em alta para 2,2% (setembro).

<sup>1</sup> Utilizamos os dados provisórios revistos disponibilizados pelo INE em 22 de setembro aquando da divulgação das Contas Nacionais (finais) de 2015.

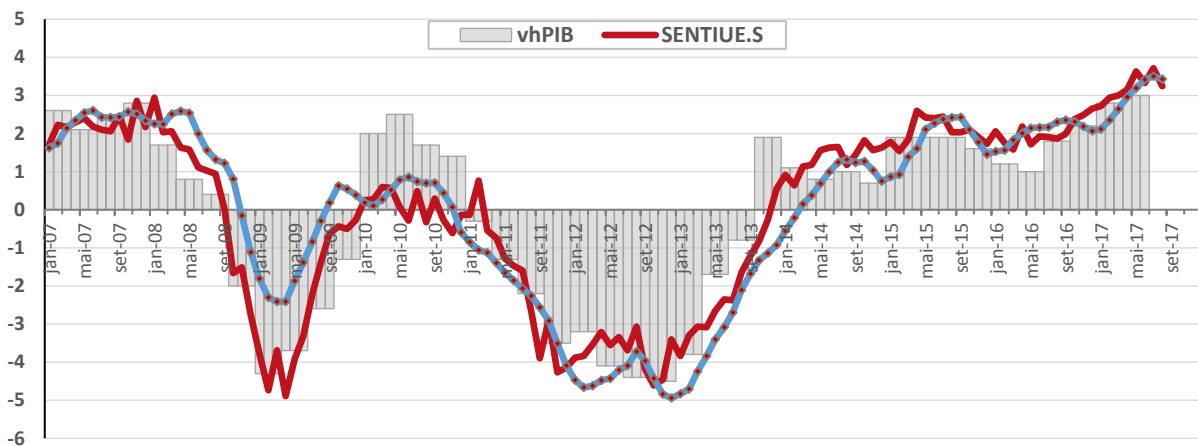
## 1. CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM AGOSTO

Em **agosto**, quer o indicador de Clima Económico do Instituto Nacional de Estatística (ICLIMA.S, INE) quer o indicador de Sentimento Económico do EUROSTAT (SENTIUE.S, EUROSTAT) registaram descidas, depois de vários meses a subir em que os indicadores atingiram máximos no período analisado (ver gráfico 1<sup>2</sup>). O indicador de Clima Económico do INE, usando a média da informação recolhida nos três meses terminados em agosto, registou uma descida ligeira. O indicador de Sentimento Económico do EUROSTAT, usando apenas informação do próprio mês, teve uma descida mais pronunciada. Ainda assim, os níveis absolutos de ambos os indicadores continuam próximos dos recentes máximos.

Por **setores de atividade**, focando apenas os dados do mês de agosto, todos os **indicadores de confiança** setoriais registaram descidas (EUROSTAT, valores corrigidos de sazonalidade), se bem que com diferentes amplitudes.

O indicador de confiança dos **consumidores** também decresceu em agosto, mas manteve um saldo positivo, facto raro neste indicador.

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



No conjunto da **Área EURO** o indicador de Sentimento Económico voltou a subir em **agosto**. Por países registaram-se subidas em França, Espanha e Itália, que atingiram os valores máximos do ano, e uma ligeira descida na Alemanha.

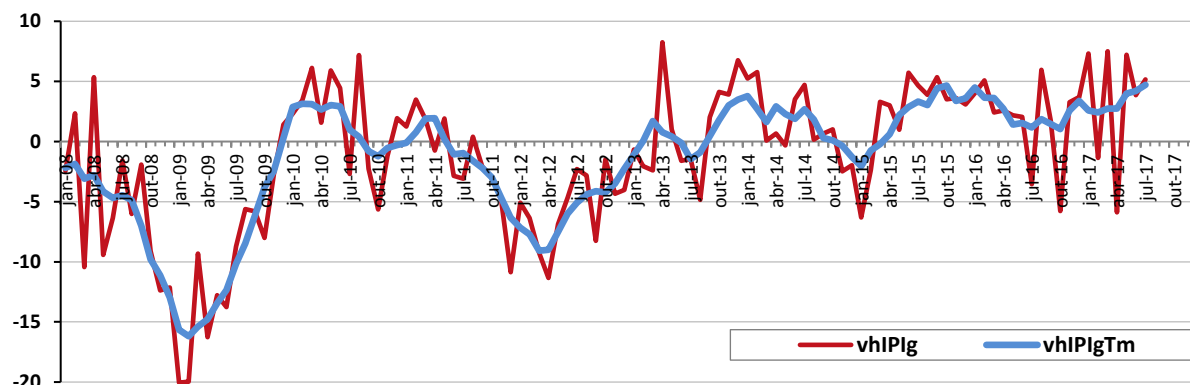
O **indicador de confiança dos consumidores** da Área Euro teve os seus valores mais altos nos últimos três meses. Por países, no mês de agosto o indicador de confiança dos consumidores decresceu em Espanha, França e na Alemanha e subiu em Itália.

<sup>2</sup> 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.

## 2. PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em **julho**, o Índice de Produção Industrial (INE, nova série, Base 2015=100) registou uma variação homóloga de 5,2% (valores brutos, série vhlPIg no gráfico 2; a variação na indústria transformadora foi de 2,5%). Corrigida de efeitos sazonais e de calendário, a tendência estimada na nova série mostra variações homólogas a crescer desde março (série vhlPIgTm). Em julho esse crescimento era de cerca de 4,5%. Em termos acumulados, de janeiro a julho, o crescimento da nova série é de 3,4% (1,8% no total de 2016).

Gráfico 2 | Variação homóloga da produção industrial

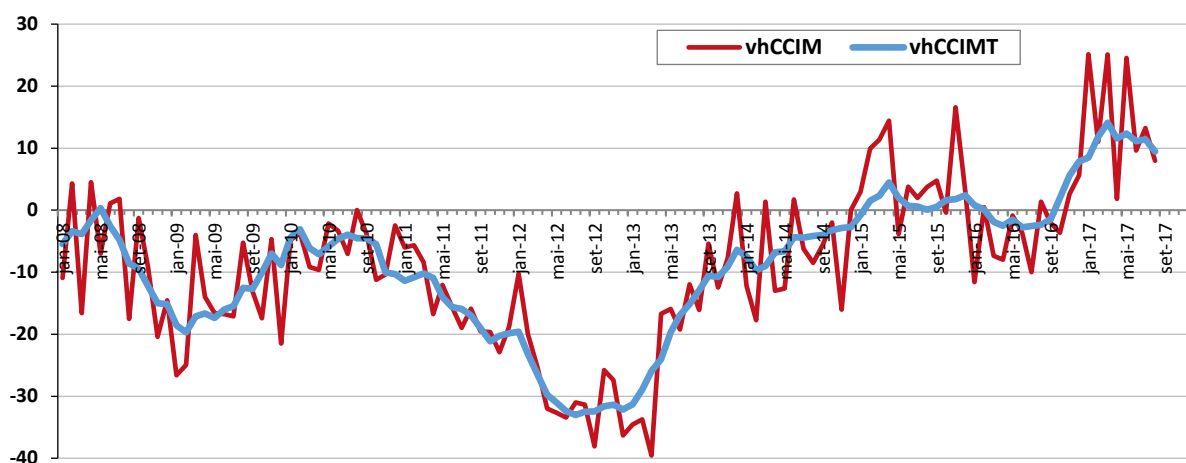


Em **julho**, o Índice de Volume de Negócios na Indústria (INE, nova série, Base 2015=100) apresentou uma variação homóloga de 5,5% (valores nominais; com 8,0% no mercado nacional e 2,0% no mercado externo). A variação homóloga dos preços na produção industrial foi de 2,2% em julho (1,2% excluindo o agrupamento Energia). Em termos acumulados, de janeiro a julho, o crescimento do volume de negócios foi de 8,8% (valor inflacionado pelo crescimento médio de quase 4% nos preços da produção industrial).

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

Em **agosto** a variação nas vendas de cimento rondou 8%. Corrigindo efeitos de calendário e outros, as variações homólogas na tendência estimada (vhCCIMT, no gráfico 3) têm desacelerado mas eram cerca de 10% em agosto.

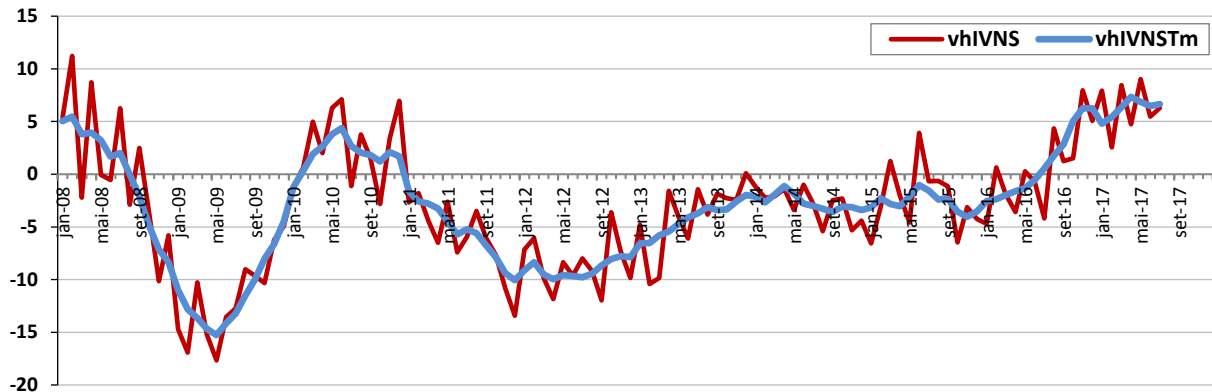
Gráfico 3 | Variação homóloga do consumo de cimento



## 4. VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em **julho**, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (série nominal) apresentou uma variação homóloga de 6,3% (série **vhIVNS**, gráfico 4, dados brutos). As variações homólogas na tendência estimada (**vhIVNSTm**, corrigidas de efeitos de calendário e sazonalidade, gráfico 4) superavam 6% no último mês.

Gráfico 4 Variação homóloga do volume de negócios nos serviços

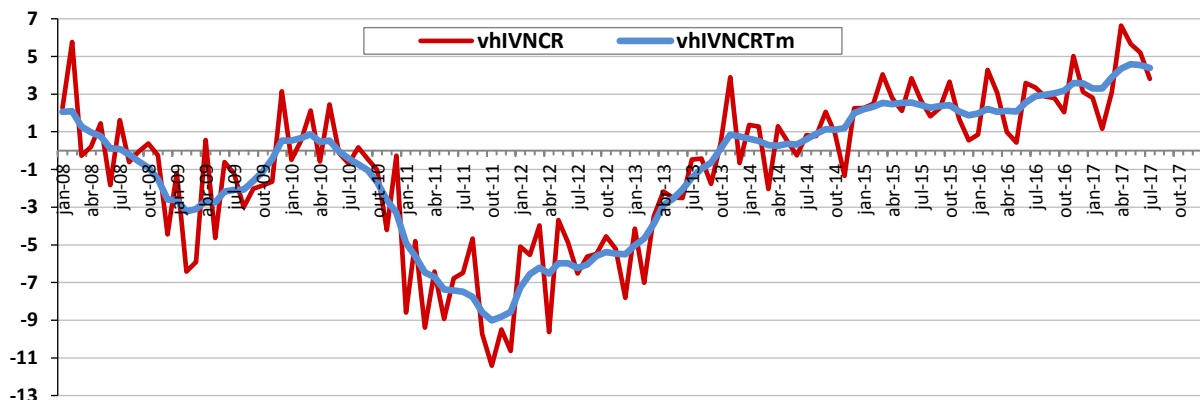


Relativamente ao sector turístico, o indicador de proveitos totais da hotelaria (nominal; Atividade Turística, INE) registou uma variação homóloga de 13,1% em julho, inferior ao crescimento de 17,3% desde o início do ano.

## 5. VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em **julho** o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou uma variação homóloga de 3,8% (gráfico 5, valores brutos, **deflacionados**). Como se pode ver no gráfico abaixo, em tendência (**vhIVNCRm**), a taxa de crescimento homólogo deste indicador supera 4%. Acumulado de janeiro a julho o índice cresceu 4,1% (2,7% no total de 2016). Em 2017, o agrupamento dos *produtos não alimentares* tem crescido mais (5,8%) do que o agrupamento dos produtos *alimentares* (1,9%).

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



As vendas de automóveis ligeiros de passageiros cresceram perto de 12% em **julho e agosto** (11,8% no 2º trimestre).

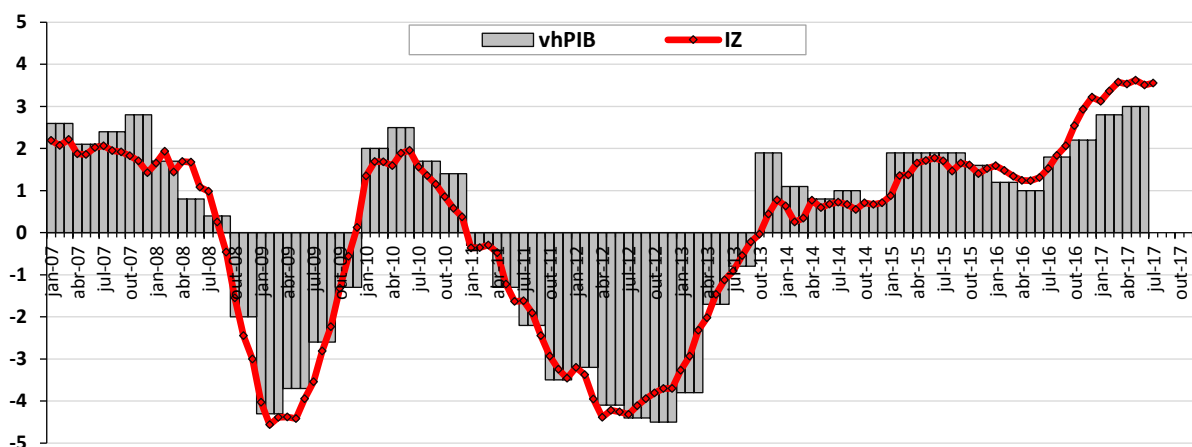
## 6. EVOLUÇÃO DO INDICADOR DE TENDÊNCIA

Como se pode ver no gráfico 6, o indicador de tendência da atividade global (IZ), uma média ponderada da informação contida nos indicadores analisados nos pontos anteriores, cresceu fortemente na segunda metade de 2016 e primeiro trimestre de 2017 e, desde então, surge mais estável com ligeiras oscilações. No último mês para o qual dispomos de dados completos (julho), o indicador subiu ligeiramente, sobretudo impulsionado pelo bom desempenho da produção industrial. Nos restantes indicadores temos alguma estabilidade ou desaceleração. Com isso o indicador de tendência permanece perto do seu nível mais alto recentemente atingido.

Não é possível, com estes poucos dados, ser muito conclusivo em relação à evolução da economia no 3º trimestre: no conjunto não há evidência de aceleração do crescimento, também não há evidência de desaceleração. Assim, apenas no próximo relatório, depois de conhecidos os dados dos principais indicadores relativos a agosto, se poderá ser mais conclusivo e se apresentará uma estimativa para o crescimento no 3º trimestre.

Para a totalidade do ano de 2017, atendendo ao desempenho do 1º semestre, à evolução dos principais agregados da procura no passado recente, ao andamento dos indicadores e às previsões mais positivas para o crescimento da Área Euro em 2017, o crescimento do PIB é revisto para um intervalo entre 2,6% e 3,0%.

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



Elaborado com informação disponível até 22 de setembro.