

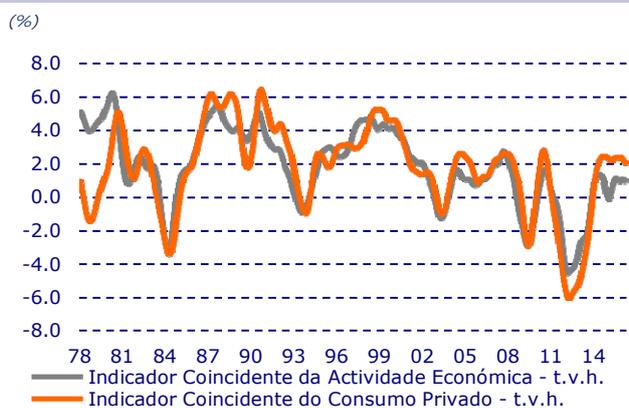
## Portugal - Cenário de crescimento revisto em baixa

11 Abril 2016

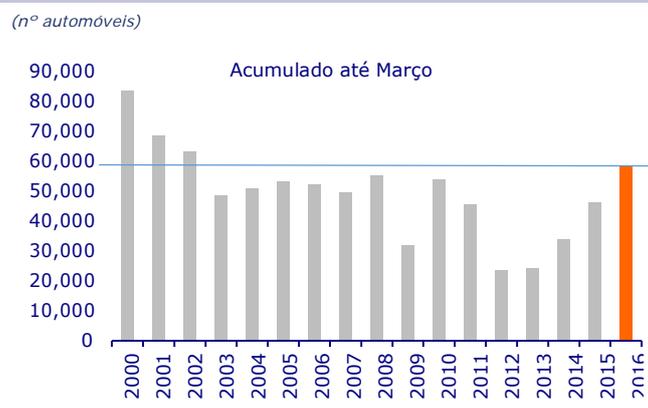
 Paula Gonçalves Carvalho  
 21 310 11 87  
 paula.goncalves.carvalho@nbancobpi.pt

- **A actividade económica deverá aumentar 1.6% em 2016, revista em ligeira baixa face ao cenário anterior** – Alguns sinais de perda de dinamismo nos indicadores de actividade e sentimento, associados a uma avaliação mais cautelosa da procura externa, justificaram a revisão em baixa do cenário de crescimento elaborado pelo BPI para a economia portuguesa. Em 2016, espera-se que o Produto Interno Bruto registre uma expansão na ordem de 1.6%, apenas marginalmente superior ao ritmo de crescimento no ano transacto. **A revisão afectou sobretudo a procura externa, dada a perda de fulgor da actividade económica global, mais evidente em alguns parceiros relevantes do mercado extracomunitário.** Em particular, é previsível que as exportações para Angola mantenham uma trajectória de queda face ao forte ajustamento que tem vindo a afectar a economia angolana, num contexto de manutenção dos preços do petróleo num patamar historicamente baixo. Adicionalmente, a recessão económica no Brasil deverá continuar a reflectir-se também nas trocas comerciais entre os dois países. Refira-se que em Janeiro, as exportações conjuntas para Angola e Brasil registaram uma contracção na ordem de 44% face ao período homólogo, em linha com a trajectória observada em 2015 (queda de 30%, representando menos cerca de 1.1 mil milhões de euros<sup>1</sup>). Para além do pior comportamento da procura externa relevante para a economia portuguesa, as vendas ao exterior deverão também ressentir-se da **redução das exportações de combustíveis refinados** devido ao encerramento temporário de uma refinaria no início do ano, segundo informação do Banco de Portugal. Neste contexto, as exportações deverão aumentar cerca de 2.1% em volume em 2016, o que, a confirmar-se, seria o pior registo desde 2009, durante a Grande Recessão.
- **Procura interna deverá contribuir menos que em 2015** – Para tal contribuem o menor ritmo de crescimento esperado do consumo privado e investimento, mais que compensando a aceleração projectada na despesa pública. Pela negativa, destaca-se a **desaceleração vincada do Investimento**, que deverá estagnar este ano, em grande medida fruto da dinâmica de acentuado abrandamento sentida desde o segundo trimestre de 2015. O facto de não se registarem alterações significativas nas expectativas dos empresários dos vários sectores, medidas pelos vários inquéritos ao investimento e ao sentimento, sugere que esta componente manter-se-á pouco dinâmica em 2016. Em contrapartida, **antecipa-se que prevaleça um dinamismo significativo do consumo privado (+2.1%)**, ainda que em ligeira desaceleração face ao ano anterior. O aumento esperado do rendimento disponível, a manutenção da taxa de inflação num patamar reduzido e a persistência da tendência de melhoria no mercado de trabalho deverão suportar esta componente, que no primeiro trimestre de 2015 reflectirá ainda a antecipação de consumos graças à expectativa de agravamento da carga fiscal (sobretudo o sector automóvel). A este propósito refiram-se que as vendas de automóveis no primeiro trimestre (ver gráfico) alcançaram o patamar mais elevado em cerca de 1 década.

### Indicadores avançados sugerem perda de dinamismo da actividade



### O consumo de bens duradouros revela robustez: Vendas de automóveis ultrapassam máximos



- **Banco de Portugal e FMI revêem cenários em baixa** – embora evidenciando factores diferentes e com cenários significativamente distintos no que respeita ao detalhe, por componentes, ambas as instituições avançam agora com previsões de crescimento mais baixas do que anteriormente. O FMI antecipa que a economia

<sup>1</sup> Fonte: INE, em Exportações (€) de bens por local de destino e tipo de bem, produto por actividade (CPA 2008)

desacelere para 1.4%, enquanto o Banco de Portugal espera que a economia mantenha o mesmo ritmo de crescimento, 1.5%. Relativamente às principais mensagens transmitidas, **o Banco de Portugal salienta a manutenção de constrangimentos estruturais** ao alcance de um crescimento potencial mais elevado, destacando **o elevado endividamento do sector privado e público**. Relativamente ao consumo privado, o cenário do BdP reconhece que o nível de consumo corrente deverá recuperar em linha com o aumento do rendimento disponível real das famílias. Este, por sua vez, reflectirá a melhoria das condições no mercado de trabalho, o aumento do salário mínimo e as medidas de reposição de rendimento incluídas no OE 2016.

□ **FMI destaca constrangimentos e assume cenário pessimista** – No terceiro relatório de acompanhamento pós-programa, o FMI destaca a presença de constrangimentos estruturais ao crescimento. Salienta que a recuperação, estimulada pelo consumo privado, deverá perder fôlego já em 2016 (desaceleração do PIB para 1.4%), afirmando que a taxa de poupança alcançou valores mínimos históricos, o declínio rápido da taxa de desemprego está prestes a terminar e a melhoria dos indicadores de alta frequência tem vindo a esbater-se. Relativamente à política orçamental, a instituição alerta para os riscos elevados de execução, projectando um défice de 2.9% caso não sejam implementadas medidas adicionais. **O FMI destaca ainda a necessidade de reforma da despesa pública** por forma a conter as pressões com origem nos salários e pensões (25% do PIB). Afirma ainda que **as recentes alterações fiscais deverão dificultar o rebalanceamento da economia**, estando o actual foco centrado no suporte a sectores não exportadores em detrimento da melhoria da competitividade. De referir ainda que o Fundo coloca a taxa de crescimento económico em 1.2% a partir de 2017.

**Cenário Macroeconómico**

	2015	BPI Abr. 2016		Banco de Portugal Mar. 2016		FMI Abr. 2016		OE 2016 Jan. 2016	
		2016P	2017P	2016P	2017P	2016P	2017P	2015P	2016P
<b>PIB real</b>	1.5	1.6	1.8	1.5	1.7	1.4	1.3	1.5	1.8
Consumo privado	2.6	2.1	1.8	1.8	1.9	1.5	1.3	2.6	2.4
Consumo público	0.8	1.0	0.8	1.1	0.4	0.0	0.5	-0.7	0.2
Investimento	3.6	0.8	3.0	0.7	4.5	3.0	2.5	4.3	4.9
Exportações	5.1	2.1	3.3	2.2	5.1	4.2	4.3	5.1	4.3
Importações	7.3	2.3	3.4	2.1	5.6	4.0	4.5	6.9	5.5
Procura interna	2.5	1.7	1.8	1.5	2.1	1.5	1.4	2.2	2.3
Procura externa líq.	-1.0	-0.1	0.0	0.0	-0.4	-0.1	-0.1	-0.7	-0.5
Inflação (IPC)	0.5	0.7	1.5	0.5	1.4	0.7	1.2	0.5	4.3
Taxa de desemprego	12.4	11.8	11.5	-	-	11.6	11.1	12.3	11.3
Saldo orçamental (% do PIB)	-4.4	-2.9	-3.0	-	-	-2.9	-2.9	-4.2	-2.2
Dívida pública (% do PIB)	128.9	128.4	126.9	-	-	127.9	127.3	128.7	125.8
B. corrente + B. de capital (% do PIB)	1.7	1.9	2.0	2.5	2.3	2.3	1.7	2.0	2.2

Fonte: INE, Banco de Portugal, Comissão Europeia, Ministério das Finanças, BPI.

Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte. Por opção própria, os autores não escrevem segundo o novo Acordo Ortográfico. Os números são apresentados na versão anglo-saxónica, ou seja, utilizando a vírgula como separador de milhares e o ponto como separador decimal e utilizando a designação de "milhar de milhão" para  $10^9$ .

BANCO BPI S.A.

Rua Tenente Valadim, 284 4100 – 476 PORTO  
Telef.: (351) 22 207 50 00 Telefax: (351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 – 9º 1269-067 LISBOA  
Telef.: (351) 21 724 17 00 Telefax: (351) 21 353 56 94