

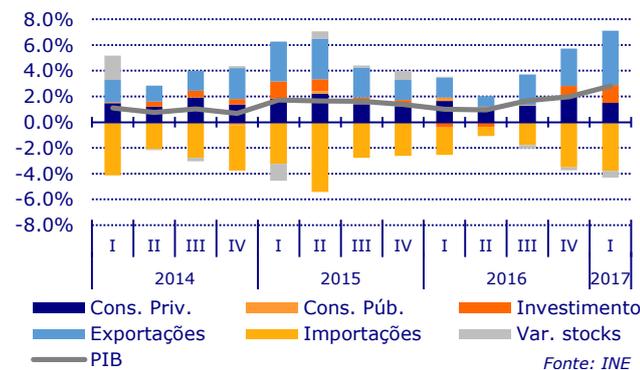
PORTUGAL – CRESCIMENTO DO PIB CONFIRMADO EM 2.8% YOY NO 1T

□ Expansão mais rápida em quase 20 anos por parte do investimento suportou crescimento económico

A segunda estimativa do PIB no 1º trimestre confirmou um ritmo sólido de crescimento de 2.8% yoy, o mais rápido desde o final de 2007. Este desempenho foi resultado, por um lado, de um novo aumento do investimento (em particular na construção), e por outro, de um crescimento sólido das exportações, superior ao aumento das importações (também elevado devido ao alto conteúdo importado do investimento nacional). O consumo privado desacelerou, o que pode ser visto com bons olhos, já que deverá permitir uma composição mais sustentável de crescimento para o mesmo. Os riscos face à nossa previsão de 2.5% de crescimento em 2017 estão equilibrados.

PIB e componentes

(%; contributos para o crescimento homólogo em p.p.)



Contribuições para crescimento homólogo (p.p.)

| | 2016 | | 2017 | |
|-----------------|------|------|------|------|
| | 2T | 3T | 4T | 1T |
| PIB | 0.9 | 1.7 | 2.0 | 2.8 |
| Consumo privado | 1.1 | 1.3 | 2.0 | 1.5 |
| Consumo público | 0.1 | 0.0 | 0.0 | -0.1 |
| Investimento | -0.4 | -0.3 | 0.6 | 0.9 |
| Exportações | 0.8 | 2.4 | 2.9 | 4.2 |
| Importações | -0.7 | -1.7 | -3.5 | -3.7 |

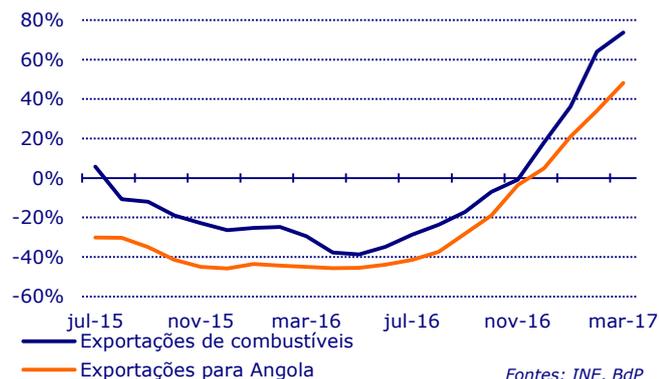
Fonte: INE.

A economia portuguesa cresceu 2.8% yoy, tal como estimado previamente pelo INE. Este foi o ritmo mais elevado de crescimento desde o final de 2007. Em termos trimestrais, a actividade económica aumentou 1.0% qoq, 0.3 pontos percentuais a mais do que nos 3 meses anteriores. Trata-se da expansão mais rápida num 1º trimestre desde 2010.

A procura externa líquida passou a contribuir positivamente para o crescimento do PIB: em termos homólogos, contribuiu com 0.5 p.p. para a expansão económica, adicionando 0.8 p.p. ao aumento trimestral da actividade económica. As exportações aumentaram 9.7% yoy em volume, o aumento mais elevado desde o último trimestre de 2013: parte do efeito prende-se também com uma base de comparação bastante favorável no 1º trimestre do ano passado, devido a efeitos negativos temporários nas exportações de combustíveis e nas exportações para Angola – os dados disponíveis sobre as exportações de bens mostram um aumento de 48.3% yoy nos bens vendidos para Angola no 1º trimestre do ano, juntamente com aumentos em geral na exportação para os vários parceiros comerciais; a contribuição da economia espanhola foi a mais significativa, 3.9 p.p. para o crescimento das exportações. Além disso, os indicadores do sector do turismo apontam para um efeito significativo destas actividades nas exportações de serviços – as receitas turísticas subiram 13.5% yoy no 1T 2017.

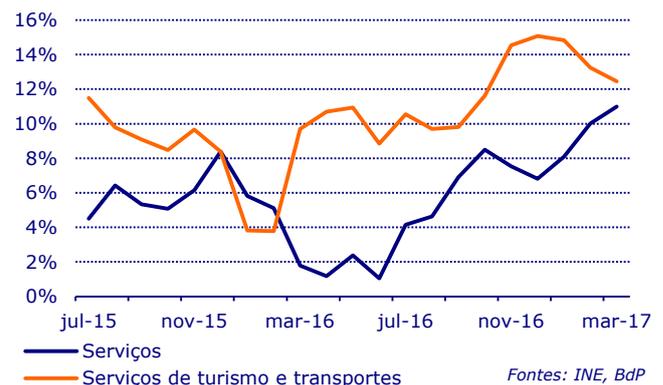
Exportações de bens em valor

(taxa de variação homóloga acumulada)



Exportações de serviços

(variação homóloga acumulada)



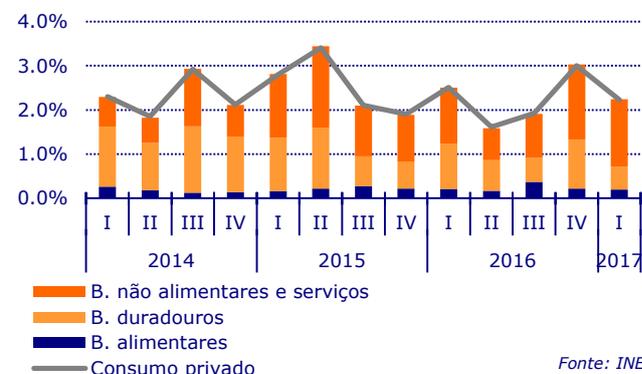
TEMAS EM DESTAQUE

PORTUGAL – CRESCIMENTO DO PIB CONFIRMADO EM 2.8% YOY NO 1T (cont.)

Olhando para os dados em preços correntes, as exportações representaram 43.2% do PIB trimestral, uma percentagem que tem vindo a aumentar gradualmente na maior parte dos últimos anos, desde um mínimo de 26.2% no 1T 2009: a excepção foi o período de ligeira quebra entre a segunda metade de 2015 e a primeira metade de 2016, que se deveu muito provavelmente à quebra dos preços petrolíferos. Em particular, as exportações de bens em volume aumentaram 53.5% desde o 1T 2009 (60.1% em valor), enquanto as exportações de serviços aumentaram 50.1% em volume (66.3% em valor). **As importações, por outro lado, aumentaram também de maneira significativa, muito devido a uma parte importante de conteúdo importado no investimento nacional, estando estas a aumentar 8.0% yoy (7.7% no trimestre anterior).** Estes números traduzem-se num saldo positivo da balança de bens e serviços, de 1.2% do PIB, e numa média-móvel de 4 trimestres desse mesmo saldo de 1.1%, ligeiramente abaixo a média correspondente ao trimestre anterior (1.2%).

Consumo privado e componentes

(%; contributos para o crescimento homólogo em p.p.)



Fonte: INE

A procura interna contribuiu com 2.3 p.p. para o crescimento homólogo (2.6 p.p. no 4T 2016). O consumo desacelerou para 2.2% yoy, de 3.0% - em cadeia, o consumo revelou um desempenho semelhante, aumentando 0.8% (1.1% nos 3 meses anteriores). O desempenho das diferentes componentes aponta para uma composição mais saudável do crescimento do consumo: o consumo de bens duradouros aumentou 5.4% yoy (12.5% no T4 2016), contribuindo com 0.52 p.p. para a expansão do consumo privado, bem abaixo da contribuição média dos últimos anos (0.94 p.p. desde o 2º semestre de 2013); o consumo de bens alimentares e de outros serviços e bens não duradouros crescem ambos a um ritmo moderado (respectivamente, a taxas homólogas de 1.1% e 2.1%), não levantando questões sobre a sustentabilidade dos gastos de consumo. **Além disso, poderá eventualmente permitir uma melhoria na taxa de poupança, que se encontra ainda em níveis historicamente baixos.**

Investimento

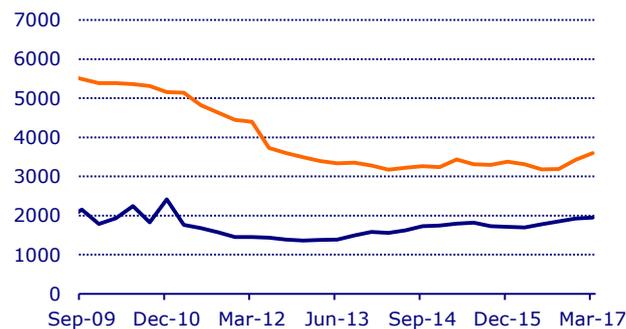
(EUR milhões)



Fonte: INE

Investimento em máquinas e construção

(EUR milhões)



Fonte: INE

Mais importante ainda, o investimento acelerou para 8.9% yoy (o ritmo de crescimento mais elevado desde o final de 1998), confirmando assim a trajectória de melhoria que tinha sido iniciada no final de 2016, e revelada já por vários indicadores de alta frequência. O investimento em máquinas e equipamento cresceu 15.0% (taxa mais alta desde T3 2010), enquanto a construção registou o aumento mais significativo dos últimos 15 anos. Porém, este crescimento da construção não é sinónimo de um regresso em pleno vigor deste sector; é bom notar que o investimento em construção teve uma quebra muito significativa depois da crise financeira – este aumento deixa o investimento no trimestre ainda abaixo dos EUR 4 mil milhões, quando o normal antes de 2008 para o investimento em cada trimestre se situava bem acima dos EUR 6 mil milhões. Finalmente, há que notar que houve uma diminuição dos inventários, que retirou 0.7 p.p. ao crescimento trimestral, e que deverá ser um factor de suporte para o investimento no próximo trimestre.

PORTUGAL – CRESCIMENTO DO PIB CONFIRMADO EM 2.8% YOY NO 1T (cont.)

Em 2017, prevemos que a expansão do PIB fique claramente acima dos 2%, beneficiando em parte dos efeitos de base bastante favoráveis em várias componentes da procura agregada. Mais ainda, para além da influência positiva da evolução cíclica, numa fase mais benéfica neste momento, consideramos que há efeitos estruturais a suportar esta dinâmica algo mais sólida da economia portuguesa. Porém, em 2018, permanecemos algo cautelosos: não parecem estar garantidas ainda as condições para um ritmo de expansão consistente acima dos 2%, tendo em conta alguns factores negativos, como, por exemplo, o elevado endividamento da economia portuguesa, em particular do Estado e das empresas (o que é particularmente prejudicial para o investimento empresarial, uma parte fundamental de uma retoma mais sustentada); há ainda a relevar o início do processo de *tapering* por parte do BCE no próximo ano, que deverá elevar a incerteza, ainda que não esteja em questão, de maneira mais estrutural, o financiamento do Estado e a consolidação das contas públicas.

Portugal - Previsões BPI

| | 2016 | 2017 | 2018 |
|--|------|------|------|
| Consumo privado | 2.3 | 2.1 | 1.6 |
| Consumo público | 0.5 | 0.2 | 0.5 |
| Formação Bruta de Capital | -0.6 | 4.0 | 4.4 |
| Exportações | 4.4 | 7.8 | 3.1 |
| Importações | 4.5 | 6.3 | 3.2 |
| PIB | 1.4 | 2.5 | 1.8 |
| Défice Orçamental (PDE)* | 2.0 | 1.6 | 1.8 |
| Déf. orçam. s/ medidas extraordinárias | 2.5 | 2.5 | 2.5 |
| Taxa de inflação média | 0.6 | 1.7 | 1.6 |
| Taxa média de desemprego | 11.1 | 9.5 | 8.7 |

*Nota: *em 2017 exclui impactos eventuais decorrentes da operação de recapitalização da CGD*