

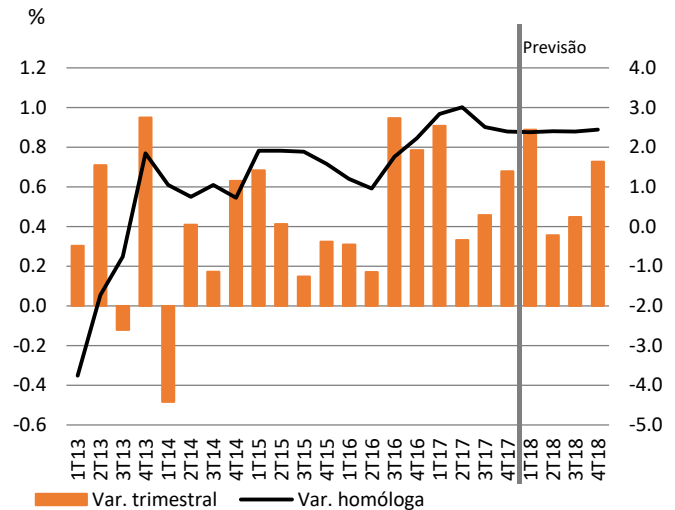
Crescimento sólido e menores desequilíbrios

Em 2017, a economia registou o maior ritmo de crescimento desde início do século e os principais desequilíbrios esbateram-se. O PIB avançou 2.7%, salientando-se os contributos das exportações e do investimento, em ambos os casos próximos de máximos, pelo menos desde 2000*. Por seu turno, o contributo do consumo privado manteve-se idêntico ao observado desde 2014, iniciando uma recuperação moderada (medido em termos reais, o consumo das famílias está aos níveis de 2007). O padrão de crescimento em 2017, suportado por exportações e investimento, foi impulsionado pelo fortalecimento da atividade a nível global, com destaque para a aceleração dos países do euro e pela permanência de condições financeiras muito acomodáticas. Em 2017, as contas externas permaneceram positivas apesar da recuperação da procura interna, e os níveis de endividamento reduziram, movimento transversal a toda a economia.

A criação de emprego manteve-se forte ao longo do ano e a taxa de desemprego regressou a valores registados antes da crise. Em 2017, foram criados cerca de 151 mil postos de trabalho, mais 3,3% face ao ano anterior. Esta evolução traduz uma aceleração do ritmo de crescimento do emprego por comparação com os anos anteriores, bastante concentrada no setor dos serviços (mais de 70%), mas abrangendo também criação de emprego no setor secundário, designadamente na indústria. No final do ano, o volume de emprego superava os 4,8 milhões (taxa de emprego de 54,3%), regressando aos patamares observados em 2010. Em simultâneo, a taxa de desemprego sofreu uma redução significativa, recuando para 8,1% no último trimestre do ano, o nível mais baixo desde finais de 2008, ano de eclosão da crise financeira internacional. Finalmente, a melhoria do mercado de trabalho ocorre num contexto de redução do número de indivíduos que se consideram desencorajados e de aumento da população ativa, que nos anos da crise encolhia por efeitos quer dos fluxos migratórios quer de desalento e desistência de procurar trabalho (engrossando a população inativa e/ou desencorajada).

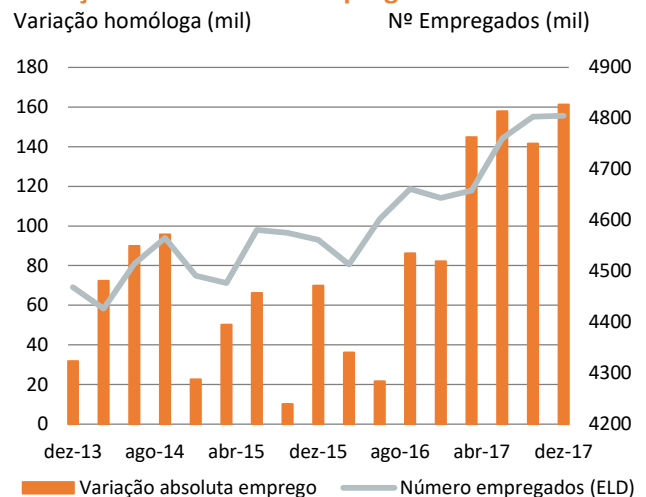
Diluição dos efeitos associados ao aumento do preço do petróleo e valorização da moeda influenciam comportamento da taxa de inflação. Na primeira metade do ano, o aumento do preço do petróleo e o respetivo impacto nos preços dos combustíveis, e efeito maior que o habitual da introdução das novas coleções nos preços da classe de Vestuário e Calçado, refletiram-se na aceleração da taxa de inflação, que atingiu

Crescimento do PIB



Fonte: BPI Research com base em dados do Datastream.

Variação do número de empregados



Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE.

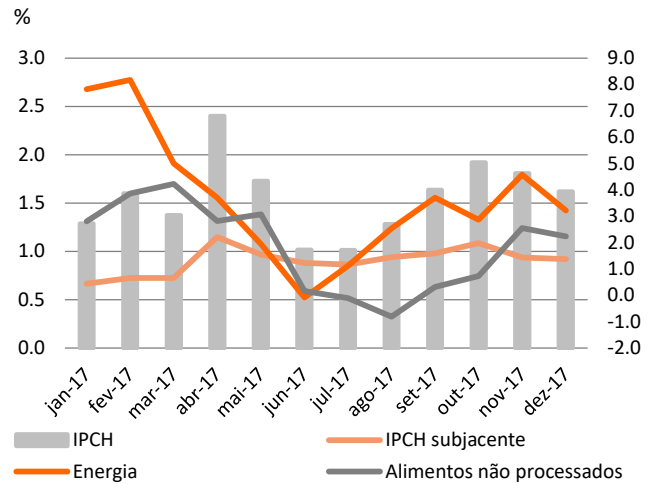
* Contributos brutos, ou seja, não incorporando conteúdo importado de cada componente.

2.4% em Abril. Desde então assiste-se a um movimento de abrandamento, motivado sobretudo pela estabilização dos preços do petróleo mas também pelo movimento de valorização do euro nos mercados internacionais, mitigando o efeito dos acréscimos dos preços dos produtos importados. No final do ano, a taxa de inflação harmonizada situou-se em 1.6%, antecipando-se a estabilização em torno deste patamar em 2018 (previsão de 1.5% para final do ano).

Manteve-se o excedente das contas externas, embora menor que em 2016. O saldo da balança corrente em 2017 situou-se em +0.5% do PIB, menos 0.1 p.p. face ao registo do ano anterior. Contribuindo para o ligeiro agravamento estiveram o acréscimo dos preços do petróleo (o saldo da balança energética em 2017 foi de -4.089 milhões de euros, um agravamento de 957 milhões face a 2016, correspondendo a 0.5% do PIB). No entanto, o saldo da balança comercial de bens e serviços alcançou um excedente de 3.5 mme (1.8% do PIB; em 2016 foi de 2.1% do PIB), confirmando a dinâmica bastante positiva das exportações, que aumentaram 11.2% em relação a 2016 (10.1% nos bens e 13.3% nos serviços. Nas exportações de bens destaca-se o comércio intra-UE (Espanha, Alemanha e França) e o aumento significativo das vendas para EUA, Angola, Brasil e China (economias de grande dimensão). Nos serviços destacamos o turismo, que representa perto de 70% do superavit global da balança de serviços. Na análise das exportações por produto, o sector dos automóveis lidera, tendo verificado um aumento homólogo de 16.4% e um peso de 11.1% do total exportado. Seguem-se em importância, as exportações de têxteis (9.5%), máquinas e material elétrico (9.0%) e combustíveis (7.2%). A persistência de um saldo positivo da balança corrente contribuiu para a redução da dívida externa, menos 1.8 p.p. face a 2016, para 92.9% do PIB.

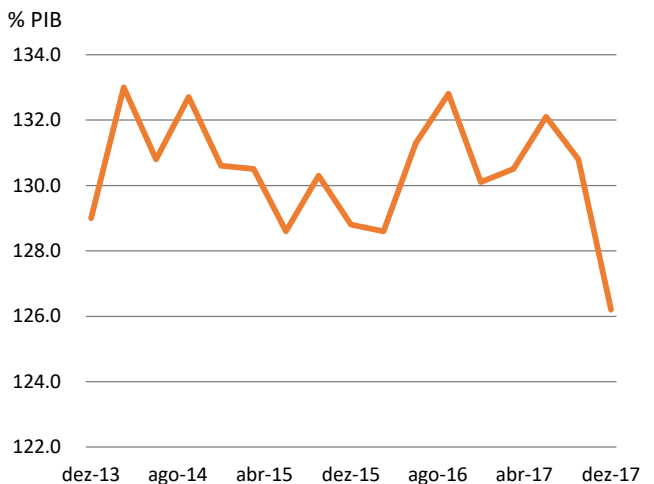
A evolução favorável da atividade económica em 2017 deverá ter contribuído para um défice orçamental inferior a 1,4% do PIB. Considerando a informação publicada, é exequível que o objetivo do défice inscrito no OE 2018 para 2017 de 1,4% do PIB seja cumprido, estando dependente da forma de contabilização da operação de recapitalização da CGD, com um impacto estimado de 2,1 p.p. do PIB (a decisão deverá ser conhecida em Março, juntamente com a publicação das contas públicas de 2017 em ótica de contabilidade nacional). O saldo primário excedentário (que deverá ter ficado próximo de 3,0% do PIB em 2017) e a redução dos encargos com juros, a que se alia o crescimento económico significativo (em termos nominais, o PIB aumentou 4,1%) permitiram que a dívida pública assumisse uma trajetória descendente, terminando o ano passado em 125,6% do PIB. Nota para a maturidade média da

Inflação: taxa de variação homóloga



Fonte: BPI Research com base em dados do Datastream.

Dívida Pública: Ótica Maastricht



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Banco de Portugal.

dívida direta do Estado (8,1 anos), diminuição da taxa de juro média das emissões em 2017 (-0,2 p.p. para 2,6%), e redução da taxa de juro implícita do stock de dívida pública direta, de 3,2% em 2016 para 3,0% em 2017. A evolução do financiamento no início de 2018 sugere que a tendência de queda dos custos de financiamento da República se prolongará. Até Fevereiro, o Tesouro emitiu 5.3 mme de Obrigações do Tesouro, situando-se a *yield* média destas emissões em 1.98%. As emissões realizadas representam 28% das necessidades brutas de financiamento do Estado em 2018, (18.6 mme, excluindo o *rollover* da dívida de curto prazo), evidenciando que o Tesouro está a tirar partido do ambiente muito favorável da perceção do risco soberano para cumprir o seu plano de financiamento com custos mais reduzidos.

O stock de crédito concedido pelo sistema bancário ao sector privado não financeiro caiu em 2017. A contração do crédito concedido aos Particulares foi mais moderada, com o crédito ao consumo a expandir de forma mais significativa do que em 2016, e o crédito para compra de casa a cair de forma mais moderada, beneficiando do dinamismo em torno do mercado imobiliário. A redução do crédito continua a ser mais pronunciada no caso das SNF, em parte justificado pela venda de carteiras de crédito (ajustado deste efeito, o crédito caiu de forma menos acentuada), a par da manutenção do processo de desalavancagem do setor privado.

Portugal: Crédito Sector Privado (Dez.2017)

	Saldo (milhões de euros)	Varição Homóloga (%)
Crédito a particulares	120,413	-1.3
Habituação	98,874	-1.8
Outras finalidades	21,539	1.5
Consumo	13,857	11.1
Crédito a empresas	73,217	-5.3
Não-promotores	66,647	-4.8
Promotores	6,570	-10.4
Crédito ao sector privado¹	193,630	-2.8

Nota: (1) Crédito concedido ao Sector Privado não Financeiro.
Fonte: BPI Research, com dados do Banco de Portugal.

Publicação do Banco BPI preparada pela sua Área de Estudos Económicos e Financeiros que contém informações e opiniões provenientes de fontes consideradas confiáveis, mas o Banco BPI não garante a precisão do mesmo e não é responsável por erros ou omissões neles contidos. Este documento tem um objetivo puramente informativo, razão pela qual o Banco BPI não é responsável, em qualquer caso, pelo uso que dele se faz. Opiniões e estimativas são propriedade da área e podem estar sujeitas a alterações sem aviso prévio.

Banco BPI, SA - 2018

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) 21 310 11 86 Telefax: (351) 21 315 39 27 www.bancobpi.pt