

## Portugal mostra resiliência face a um contexto global exigente

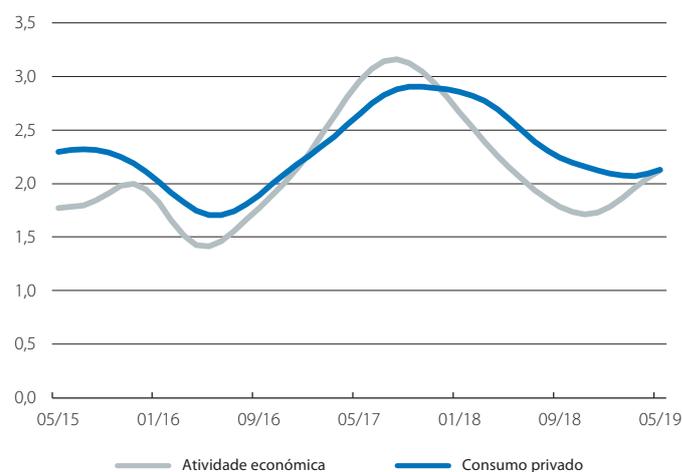
**A atividade evolui positivamente.** Em maio, o indicador coincidente de atividade elaborado pelo Banco de Portugal (que possui uma correlação elevada com o PIB) situou-se em 2,1%, um registo que se junta aos 2,0% de abril e sugere um crescimento da atividade no 2T 2019 de cerca de 2% (ou seja, um valor muito semelhante ao da evolução do PIB de 1,8% no primeiro trimestre do ano). Por componentes, a procura interna continua a ser o principal fator de crescimento, um dado bem patente na maior parte dos indicadores. Por exemplo, além dos dados positivos do mercado de trabalho que mencionamos a seguir, o indicador coincidente para o consumo das famílias também se situou em 2,1% em maio (o mesmo registo de abril e da média do 1T 2019), enquanto o indicador sintético para o investimento acelerou no início do segundo trimestre. O próprio Banco de Portugal destacou a robustez da procura interna e, de forma particular, do investimento no último Boletim Económico de junho, no qual apresentou uma atualização das suas previsões económicas (crescimento do PIB de 1,7% em 2019 e de 1,6% para 2020-2021) em linha com o cenário do BPI Research. No entanto, alguns índices de confiança sugerem maior prudência em relação ao desempenho da indústria, do comércio e da construção nos próximos trimestres (por exemplo, o índice de confiança da indústria caiu para -3,3 pontos na média do 2T 2019, em comparação com os -1,4 pontos do 1T), evidenciando que a economia portuguesa opera num contexto externo mais adverso.

**As necessidades de financiamento face ao exterior atingem 0,2% do PIB no 1T 2019** (acumulado de 4 trimestres). Isto representa uma deterioração de 1,3 p.p. no que diz respeito à situação da capacidade de financiamento do 1T 2018 (+1,1% do PIB), demonstrando um comportamento diferente entre os setores. Por um lado, o setor público destacou-se pela positiva, com necessidades de financiamento que caíram para 0,1% do PIB (-0,6 p.p. em relação ao 1T 2018), em boa parte devido à diminuição dos custos de financiamento e ao aumento da receita fiscal e contributiva (por sua vez favorecida pela tendência positiva do mercado de trabalho). Pelo contrário, as necessidades de financiamento das empresas não financeiras e a capacidade de financiamento das famílias deterioraram-se substancialmente. Especificamente, as necessidades das empresas não financeiras estão a ser afetadas negativamente devido à forte recuperação do investimento, tendo-se situado em 2,4% do PIB (+1,6 p.p.). Por outro lado, a capacidade de financiamento das famílias caiu para 0,4% (-0,4 p.p.), num contexto em que a taxa de poupança das famílias se mantém perto de valores mínimos (4,5% em março de 2019).

**A deterioração do saldo da balança corrente abrandou em abril**, após o seu défice ter-se situado em 1,0% do PIB (acumulado de 12 meses). Este valor representa uma ligeira melhoria em relação a março (1,2%), graças à descida do défice da balança de rendimentos (de 1,6% em março para 1,2% em abril),

### Portugal: indicadores coincidentes de atividade

Variação homóloga (%)

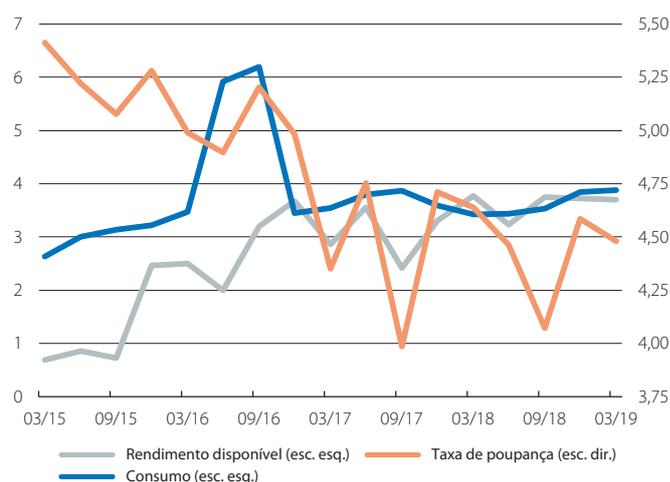


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

### Portugal: poupança, rendimento e consumo das famílias

Variação homóloga (%)

(% do rendimento disponível)

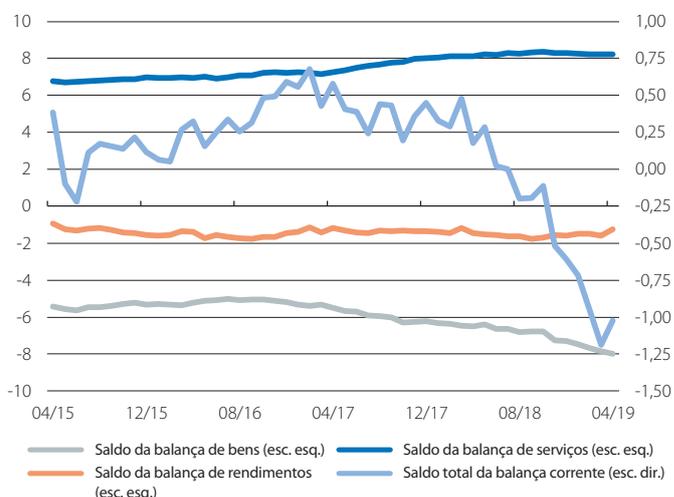


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

### Portugal: balança corrente

(% do PIB)

(% do PIB)



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

enquanto o saldo dos serviços manteve um superavit de 8,2% e o défice da balança de bens aumentou para 8,0% (7,8% em março). No decorrer deste ano, a deterioração do saldo da balança corrente deve-se principalmente à combinação entre o menor crescimento das exportações (num contexto externo mais adverso) e o aumento do investimento em máquinas e equipamentos de transporte (com o conseqüente efeito de arrastamento nas importações), sendo provável que esta tendência persista durante os próximos trimestres (esperamos um défice da balança corrente de cerca de 1,8% em 2019).

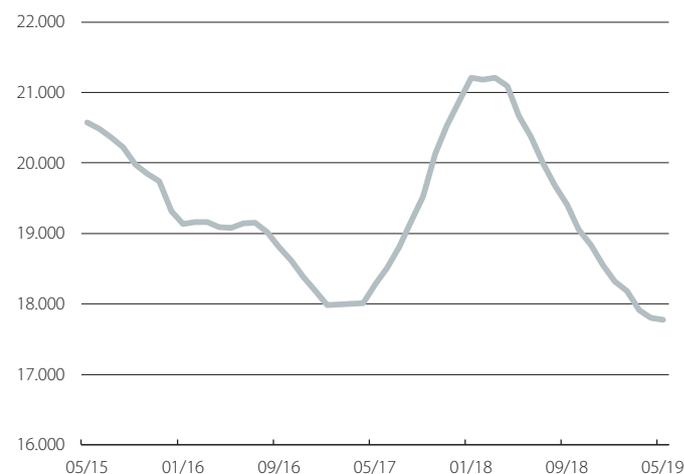
**Bom desempenho do mercado de trabalho.** Em maio, a taxa de desemprego manteve-se em 6,6% (em termos ajustados de sazonalidade), o mesmo valor de abril e -0,5 p.p. em comparação com o valor de maio de 2018. Por sua vez, o número de pessoas empregadas continuou a crescer (0,8% homólogo), embora de forma mais moderada do que no passado (2,5% em maio de 2018 e 2,3%, média de 2018). Este abrandamento indica que, após anos de recuperação, o mercado de trabalho entra numa fase mais madura e que, além disso, está em sintonia com a convergência da economia para um crescimento mais ligeiro. Neste sentido, as ofertas de emprego recebidas em maio pelo Instituto do Emprego e Formação Profissional (IEFP) foram ligeiramente inferiores a 18.000 (média móvel de 12 meses), representando uma descida de cerca de 3.000 ofertas em comparação com o registo de maio de 2018.

**O mercado imobiliário mantém o seu dinamismo.** No 1T 2019, o preço da habitação cresceu 9,2% homólogo, apenas menos 1 décima em relação ao ritmo observado no 4T 2018. Esta ligeira moderação deveu-se à desaceleração do ritmo de crescimento dos preços da habitação nova (6,0% no 1T 2019, face a 8,5% no 4T 2018), posto que o preço da habitação em segunda mão aumentou (10,0% versus 9,5%). Por sua vez, a construção de habitações continuou a recuperar, sendo que no 1T 2019 foram concluídas aproximadamente 3.000 novas habitações (+8,4% homólogo), uma evolução ainda robusta (apesar da moderação significativa em comparação com os trimestres anteriores, quando foram observados ritmos de expansão superiores a 20%) que, juntamente com o aumento de novas licenças de obra nova (+16,5% homólogo nos primeiros quatro meses de 2019), vai ajudar a diminuir a diferença entre a procura e a oferta de habitação e contribuir para a estabilização do crescimento dos preços.

**As novas operações de crédito aumentaram 0,4% nos primeiros quatro meses do ano.** No entanto, este registo é condicionado pela queda de novos empréstimos às empresas, afetados por um efeito de base relacionado com operações de crédito de elevado valor realizadas em janeiro de 2018. Com a correção deste efeito, a totalidade da nova produção teria crescido 5,5% homólogo. No caso das famílias, as operações de crédito à habitação abrandaram no acumulado dos primeiros quatro meses (5,6% homólogo em comparação com os 19,6% de 2018) e contraíram no caso do crédito ao consumo (-2,9% face a +9,3% em 2018). Por sua vez, o Banco de Portugal apresentou uma avaliação positiva da adequação das instituições de crédito às recomendações macroprudenciais que entraram em vigor em julho de 2018 com o objetivo de promover a estabilidade financeira.

**Portugal: ofertas de emprego disponíveis**

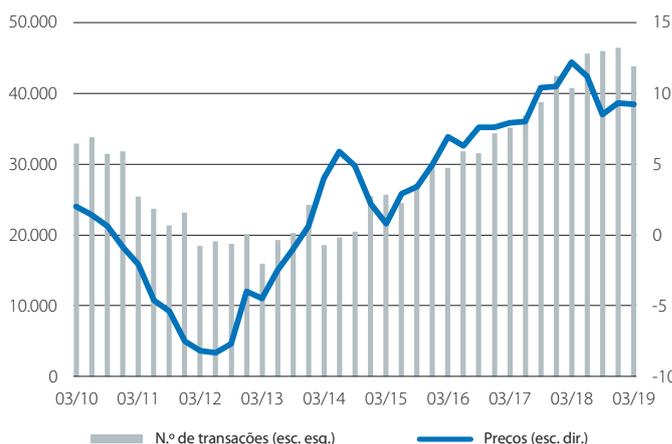
(Média móvel de 12 meses)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal e da Segurança Social.

**Portugal: preços e transações no mercado imobiliário residencial**

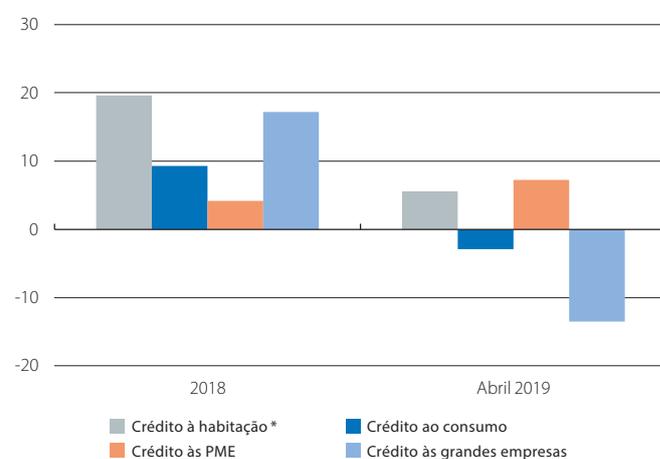
Número      Variação interanual (%)



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

**Portugal: nova concessão de crédito**

Variação homóloga (%)



Nota: \* O crédito à habitação exclui refinanciamentos.  
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.