

Portugal fechou 2019 com robustez, mas não é imune ao impacto do coronavírus

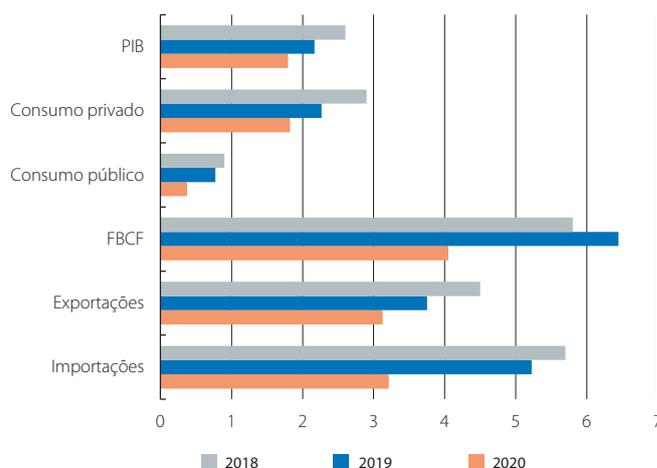
A economia cresceu solidamente 2,2% em 2019. Atividade acelerou no 4T 2019 (2,2% homólogo e 0,7% em cadeia) graças a uma contribuição da procura externa (+1,3 p.p.) melhor do que a prevista, em parte é consequência das revisões estatísticas que o Banco de Portugal efetuou nas séries da balança de pagamentos. A procura interna teve uma contribuição mais moderada no último trimestre, mas no conjunto do ano de 2019 permaneceu como motor da expansão. A evolução de 2,2% do PIB em 2019 reflete uma contribuição de 2,7 p.p. por parte da procura interna (destacando-se o investimento, que cresceu 6,5%, impulsionado pela aceleração do investimento em produtos de propriedade intelectual de 6,5% e pelo investimento na construção de 9,4%), enquanto no conjunto do ano a procura externa teve uma contribuição negativa para o PIB de 0,6 p.p., o que explica, em grande parte, a desaceleração do PIB em comparação com os 2,6% registados em 2018. No entanto, para 2020 alguns indicadores começam a mostrar alguma deterioração. Assim, enquanto em janeiro os indicadores coincidentes do Banco de Portugal permaneceram robustos (2,0% na atividade agregada e 2,4% no consumo privado), em fevereiro os índices de confiança do consumidor e da indústria caíram para -8,1 pontos (o nível mais baixo desde junho de 2019) e -4,2 pontos, respetivamente. Esta queda deveu-se principalmente às expectativas menos positivas em relação à situação económica do país nos próximos 12 meses, o que pode refletir as incógnitas em relação aos efeitos do coronavírus COVID-19. É justamente este fator de incerteza que, apesar do forte crescimento de 2019, nos impediu de melhorar a nossa previsão de crescimento para 2020 (1,7%). Todavia, perante o alastramento da doença, o cenário para a atividade económica tem forte probabilidade de vir a ser revisto em baixa.

Desaceleração do mercado de trabalho no período final de 2019. A população empregada continuou a aumentar no 4T 2019 (+24.600 pessoas), mas a um ritmo mais lento do que no passado (0,5% em termos homólogos, em comparação com 0,9% no 3T e 2,3% na totalidade de 2018). A taxa de desemprego aumentou para 6,7% (em comparação com os 6,1% do 3T). A deterioração da taxa de desemprego no final do ano é normal, mas desta vez foi superior à esperada devido ao forte aumento da população ativa e, principalmente, da população ativa estrangeira, além da menor capacidade de criação emprego numa fase mais madura do ciclo. Em 2020 esperamos que o mercado de trabalho continue a melhorar, mas a um ritmo inferior ao registado nos últimos anos, trajetória sujeita também a incerteza devido ao impacto do coronavírus na economia.

A balança corrente termina 2019 com ligeiro défice. Após seis anos em terreno positivo, a balança corrente fechou 2019 com um défice de -0,1% do PIB (181,5 milhões de euros), representando uma deterioração de 3 décimas face aos +0,2% de

Portugal: PIB e componentes

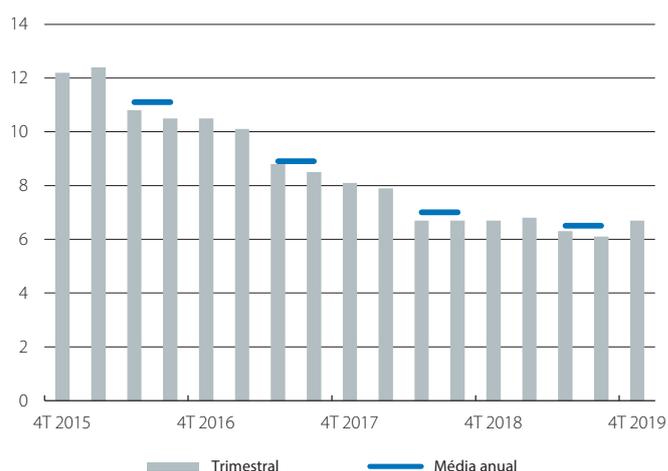
Crescimento anual (%)



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

Portugal: taxa de desemprego

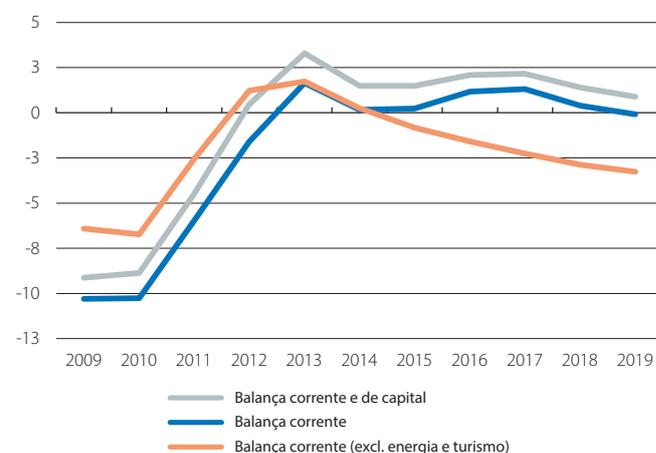
(%)



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

Portugal: balança corrente e capital

Saldo (% do PIB)



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

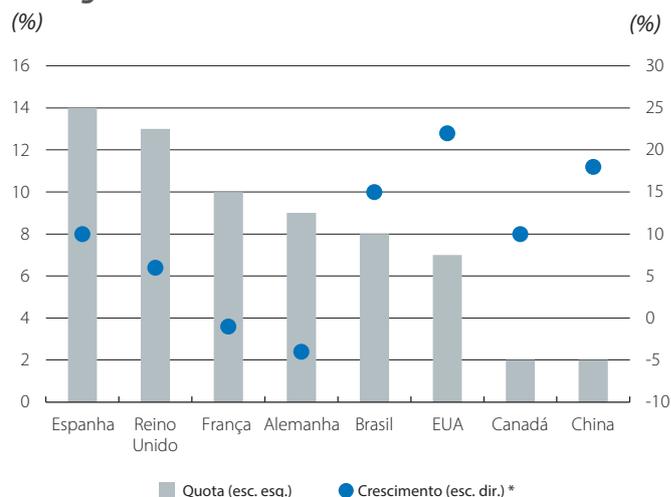
2018. Este comportamento resultou do agravamento do défice comercial de bens (7,9% do PIB, +2 décimas do que em 2018, e devido ao impulso das importações em termos de investimento) e do menor superavit de serviços não turísticos (+2,1% do PIB, -0,25 p.p. do que em 2018); o superavit turístico melhorou 1 décima, para 6,2% do PIB. Por sua vez, a soma da balança corrente e do saldo de capital permaneceu positiva, permitindo continuar a reduzir a dívida externa. Especificamente, o superavit conjunto foi de +0,9% do PIB (menos 5 décimas do que em 2018) e a dívida externa reduziu para 85,1% do PIB (89,5% em 2018).

A atividade turística acelerou em 2019. Portugal registou um total de 27 milhões de turistas, dos quais 11 milhões nacionais e 16 milhões estrangeiros. Isto representou um aumento na atividade turística de 7,3% em 2019 (5,3% em 2018), com um aumento no número de turistas internacionais de 7,1% (4,8% em 2018). Os turistas provenientes de Espanha, EUA e do Brasil foram os principais responsáveis por esta dinâmica e representaram mais da metade do crescimento total de turistas estrangeiros. A receita média por quarto disponível aumentou novamente em 2019, situando-se em 49,4 euros (48,5 euros em 2018), sendo que as receitas dos estabelecimentos de alojamento turístico cresceram 7,3%. Se estas tendências continuassem, Portugal poderia superar os 17 milhões de turistas internacionais em 2020. No entanto, o turismo será um dos setores mais castigados pela emergência sanitária do coronavírus.

A taxa de inflação permanece reduzida. Em fevereiro, a taxa de inflação geral desacelerou para 0,4% homólogo (0,8% em janeiro), devido à queda dos preços da energia e à redução da taxa de inflação subjacente. Esta taxa exclui os preços da energia e dos alimentos não transformados, e situou-se em 0,1% homólogo, menos 0,3 p.p. do que em janeiro.

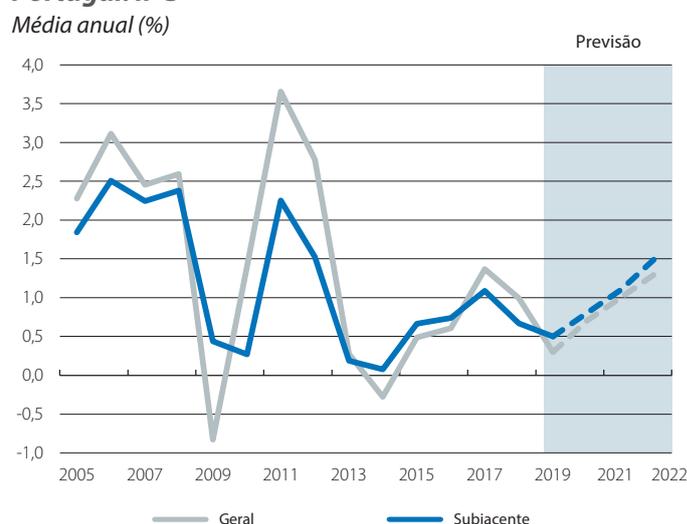
A procura de crédito permaneceu forte em 2019. A nova concessão de crédito ao setor privado não financeiro cresceu 8,9% em termos homólogos em 2019 (12,3% em 2018). Por segmentos, o novo crédito para a compra de habitação aumentou nos últimos meses, após a desaceleração registada na primeira parte do ano (+10,4% em 2019). Por outro lado, o crédito ao consumo também foi dinâmico, com um crescimento de 14,8%. No entanto, nos dois casos os números refletem um efeito de base: nos últimos meses de 2018 ambos os segmentos de crédito foram afetados negativamente pela implementação, por parte do Banco de Portugal, de medidas macroprudenciais mais restritivas em matéria de concessão de crédito. Finalmente, no âmbito das empresas não financeiras, o crescimento também foi robusto (5,6% face aos 11,8% de 2018). Apesar do dinamismo das novas operações de crédito, a carteira de crédito do setor privado não financeiro caiu novamente no final do ano (-0,4% homólogo), devido à contração da carteira das empresas não financeiras (-3,5% homólogo, sendo que com o ajustamento das vendas de carteiras de crédito de cobrança duvidosa, teria aumentado 0,7%). No respeitante às famílias, o aumento de 1,5% homólogo deveu-se, em grande parte, à dinâmica do crédito ao consumo (+10,6% homólogo).

Portugal: turismo não residente



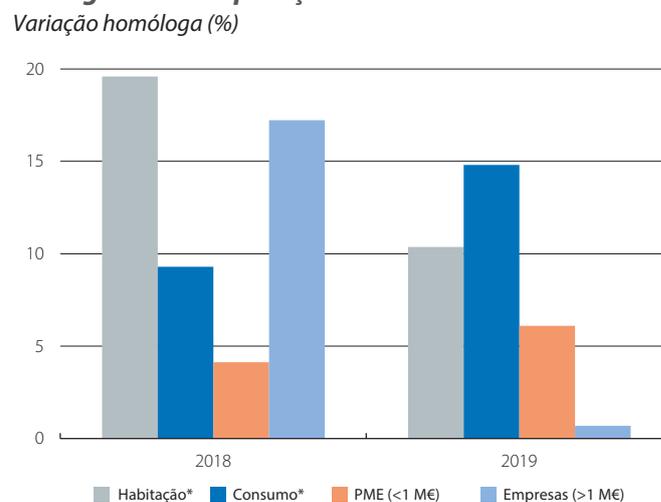
Nota: * Acumulado de 12 meses até dezembro de 2019, variação homóloga.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

Portugal: IPC



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

Portugal: novas operações de crédito



Nota: * Renegociações não incluídas.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

Consumo: como evoluiu e o que esperar no futuro em Portugal?

- O consumo dos residentes em Portugal cresce de forma robusta. Recuperação do emprego, rendimentos e confiança, contribuíram, primeiro para o aumento de compras de bens duradouros, e depois para aquisição de outros produtos (tais como lazer e afins).
- Mais recentemente, surgiram sinais de que o consumo, consistente com a moderada desaceleração do crescimento, está menos pujante e que esta tendência continuará em 2020. Até que ponto isto nos deve preocupar?

O consumo privado tem sido um dos motores do crescimento no atual período de expansão que caracteriza a economia lusa. Mas à medida que a economia desacelera, o consumo privado também tem vindo a revelar-se menos pujante. O que está por detrás desta tendência? E o que é que nos diz acerca da evolução esperada para 2020?

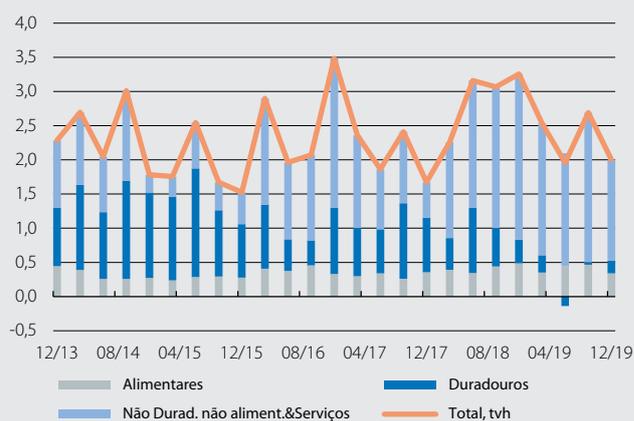
O consumo desacelerou de ritmos de crescimento em torno de 3% em 2018 para 2.0% no 4T 2019. Todavia, esta taxa de crescimento ainda mostra que o consumo das famílias continua forte, sustentado pela criação de emprego e pelo crescimento dos salários. Com efeito, os níveis de crescimento mais recentes permanecem próximos dos níveis médios observados desde o início da recuperação económica iniciada no final de 2013. A análise dos dados mais desagregados, mostra-nos, contudo, que a recuperação do consumo exibiu mudanças na composição. Como se pode observar na primeira figura, nos primeiros anos de retoma os bens duradouros tiveram um forte contributo para o crescimento do consumo, refletindo a realização de compras importantes que tinham sido adiadas nos anos da recessão. Contudo, na fase mais recente do atual ciclo, ganhou primazia o contributo dos denominados bens correntes não alimentares e serviços.

O menor contributo da componente de bens duradouros refletirá, primordialmente, o abrandamento das vendas de automóveis ligeiros (estas representam cerca de 47% do consumo de bens duradouros). Como se pode ver na segunda figura, há uma coincidência entre a desaceleração do crescimento dos bens duradouros e a venda de automóveis. No entanto, também é evidente que o consumo de bens duradouros se manteve resiliente no período de maior arrefecimento do comércio de automóveis

A desaceleração da componente compra de carro poderá já refletir, para além de algum esgotamento do efeito «troca de carro», o adiamento de algumas decisões de compra, antecipando maior incerteza relacionada com o setor, (i.e., as alterações tecnológicas ou alterações no ambiente regulatório). Este fator explicará ainda mais a redução das vendas de carros em 2018 e 2019, e é provável que continue a pesar sobre a atividade do setor. A expectativa de que estes fatores de incerteza se vão reduzindo e o aumento do benefício fiscal à compra de carros elétricos em 2020 – passa de 3 milhões de euros em 2019 para 4 milhões em 2020 – poderá ter um impacto positivo na compra de automóveis este ano, (aliás na figura 2 é evidente a retoma desta variável).

Portugal: consumo privado, contributos

(p. p., tvh)



Fonte: BPI Research com base no INE.

Portugal: consumo de bens duradouros e venda de automóveis

(Var. média anual)

(Var. média anual)



Fonte: BPI Research com base no INE e ACAP.

Em resumo, as perspetivas para o consumo continuam positivas. Embora não seja expectável a manutenção dos fortes ritmos de crescimento observados nos últimos anos (até porque a taxa de poupança está em níveis baixos, podendo levar as famílias a adotarem comportamentos mais cautelosos), há outros fatores que representam choques positivos no rendimento e que tenderão a refletir-se, pelo menos parcialmente, no comportamento do consumo. Destes referem-se o aumento do salário mínimo (em 5.8%, afetando cerca de 22% dos trabalhadores por conta de outrem) e o efeito do descongelamento das carreiras na função pública, cujo impacto é visível no crescimento nominal dos salários e do rendimento disponível das famílias.

Indicadores de atividade e emprego

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2018	2019	1T 2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	12/19	01/20	02/20
Índice coincidente para a atividade	2,5	2,1	2,2	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0	...
Indústria									
Índice de produção industrial	0,1	-2,4	-3,7	-2,2	-4,1	0,4	3,0	2,0	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	0,8	-3,2	-1,4	-3,3	-3,7	-4,3	-4,3	-3,4	-4,2
Construção									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	19,1	6,7	21,1	16,3	13,0	6,7	6,7	...	...
Compra e venda de habitações	16,8	...	7,6	-6,6	-0,2	...	...	...	...
Preço da habitação (euro / m ² – avaliação bancária)	5,8	7,5	6,7	7,5	7,9	8,0	8,3	8,5	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	4,8	7,1	4,5	4,9	5,8	6,8	7,1	...	...
Indicador de confiança nos serviços (valor)	14,1	12,9	15,3	14,2	11,5	10,6	10,1	8,2	6,5
Consumo									
Vendas no comércio a retalho	4,2	4,6	4,3	5,9	4,5	3,6	2,6	...	...
Indicador coincidente do consumo privado	2,6	2,3	2,2	2,2	2,4	2,5	2,5	2,4	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-4,6	-8,0	-8,3	-8,9	-7,6	-7,1	-7,2	-7,8	-8,1
Mercado de trabalho									
População empregada	2,3	1,0	1,5	0,9	0,9	0,5	0,1	0,2	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	7,0	6,5	6,8	6,3	6,1	6,7	6,7	6,9	...
PIB	2,6	2,2	2,4	2,1	1,9	2,2	...	...	...

Preços

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2018	2019	1T 2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	12/19	01/20	02/20
Inflação global	1,0	0,3	0,8	0,5	-0,2	0,3	0,4	0,8	0,4
Inflação subjacente	0,7	0,5	0,8	0,6	0,1	0,4	0,4	0,4	0,1

Setor externo

Saldo acumulado durante os últimos 12 meses em milhares de milhões de euros, exceto quando é especificado o contrário

	2018	2019	1T 2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	12/19	01/20	02/20
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	5,1	3,6	5,8	3,3	2,1	3,6	3,6	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	8,2	6,6	9,2	8,3	7,9	6,6	6,6	...	...
Saldo corrente	0,8	-0,2	-0,4	-0,2	-0,6	-0,2	-0,2	...	...
Bens e serviços	1,5	0,8	0,9	0,5	0,2	0,8	0,8	...	...
Rendimentos primários e secundários	-0,7	-1,0	-1,3	-0,8	-0,8	-1,0	-1,0	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	2,8	1,9	1,7	1,7	1,4	1,9	1,9	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2018	2019	1T 2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	12/19	01/20	02/20
Depósitos¹									
Depósitos das famílias e empresas	3,8	5,0	4,9	4,5	5,3	5,2	5,2	...	...
À ordem	14,3	14,4	14,2	13,3	15,1	14,9	14,8	...	...
A prazo e com pré-aviso	-3,0	-2,4	-1,9	-2,3	-2,5	-2,8	-2,9	...	...
Depósitos das Adm. Públicas	-1,9	-13,6	-11,6	-11,9	-17,1	-13,7	5,6	...	...
TOTAL	3,5	4,0	4,1	3,6	4,1	4,2	5,2	...	...
Saldo vivo de crédito¹									
Setor privado	-1,5	-1,2	-2,0	-1,3	-0,7	-0,6	-0,4	...	...
Empresas não financeiras	-4,0	-4,2	-6,0	-4,1	-3,3	-3,2	-3,5	...	...
Famílias – habitação	-0,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,3	...	...
Famílias – outros fins	4,2	3,9	3,2	2,7	4,2	5,6	6,4	...	...
Administrações Públicas	2,4	-8,5	-12,5	-8,2	-6,4	-7,1	-4,7	...	...
TOTAL	-1,4	-1,5	-2,5	-1,6	-1,0	-0,9	-0,6	...	...
Taxa de incumprimento (%)²	9,4	...	8,9	8,3	7,7	...	...	...	...

Notas: 1. Residentes em Portugal. As variáveis de crédito não incluem titularizações. 2. Dado fim do período.

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