

Projeções para a economia portuguesa em 2016

As projeções para a economia portuguesa apontam para uma desaceleração do PIB, de 1,6 por cento em 2015 para 1,1 por cento em 2016. O crescimento do PIB em 2016 é claramente inferior ao projetado pelo BCE para a área do euro (1,7 por cento) e revela a persistência de constrangimentos estruturais idiossincráticos ao crescimento económico em Portugal.

Considerando as componentes da procura deduzidas do seu conteúdo importado, conclui-se que a evolução do PIB em 2016 deverá refletir um menor contributo da procura interna, em particular do investimento, enquanto as exportações de bens e serviços deverão apresentar um contributo próximo do registado em 2015.

Em termos intra-anuais, a projeção tem implícita uma aceleração da atividade económica no segundo semestre do ano, quer considerando taxas de variação em cadeia quer em termos de variação homóloga.

Desaceleração da procura global

A projeção para 2016 considera a informação disponível até final de setembro e tem subjacente um conjunto de hipóteses sobre a evolução do enquadramento da economia portuguesa baseada no exercício de projeção do Eurosistema divulgado no boletim mensal de setembro do BCE (Caixa "Hipóteses do exercício de projeção").

Tendo por base este enquadramento, e tendo em conta a evolução dos indicadores económicos observada até meados do terceiro trimestre, projeta-se um crescimento do PIB de 1,1 por cento em 2016, após 1,6 por cento em 2015. Este perfil reflete menores contributos do consumo privado, do investimento e das exportações totais (Quadro 1 e Gráfico 1).

Quadro 1 • Projeções do Banco de Portugal para 2016

| Taxa de variação anual, em percentagem

| | Pesos 2015 | BE outubro 2016 | | BE junho 2016 | |
|--|---------------|-----------------|---------------------|---------------|---------------------|
| | | 2015 | 2016 ^(p) | 2015 | 2016 ^(p) |
| Produto Interno Bruto | 100,0 | 1,6 | 1,1 | 1,5 | 1,3 |
| Consumo privado | 65,6 | 2,6 | 1,8 | 2,6 | 2,1 |
| Consumo público | 18,2 | 0,8 | 1,0 | 0,6 | 1,1 |
| Formação bruta de capital fixo | 15,3 | 4,5 | -1,8 | 3,9 | 0,1 |
| Procura interna | 99,3 | 2,5 | 1,1 | 2,5 | 1,8 |
| Exportações | 40,6 | 6,1 | 3,0 | 5,2 | 1,6 |
| Importações | 39,8 | 8,2 | 3,0 | 7,4 | 2,8 |
| Contributo para o crescimento do PIB, líquido de importações (em p.p.) ^(a) | | | | | |
| Procura interna | | 1,1 | 0,5 | 1,1 | 1,0 |
| Exportações | | 0,5 | 0,6 | 0,4 | 0,3 |
| Emprego ^(b) | | 1,4 | 1,0 | - | - |
| Taxa de desemprego | | 12,4 | 11,2 | - | - |
| Balança corrente e de capital (% PIB) | | 1,7 | 1,3 | 1,7 | 1,9 |
| Balança de bens e serviços (% PIB) | | 1,8 | 2,1 | 1,7 | 1,6 |
| Índice harmonizado de preços no consumidor | | 0,5 | 0,7 | 0,5 | 0,7 |

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (p) – projetado, p.p. – pontos percentuais. Para cada agregado apresenta-se a projeção correspondente ao valor mais provável condicional ao conjunto de hipóteses consideradas. (a) Os agregados da procura em termos líquidos de importações são obtidos deduzindo uma estimativa das importações necessárias para satisfazer cada componente. Para mais informações, ver a caixa "O papel da procura interna e das exportações para a evolução da atividade económica em Portugal", *Boletim Económico* de junho de 2014. (b) Emprego total em número de indivíduos de acordo com o conceito de Contas Nacionais.

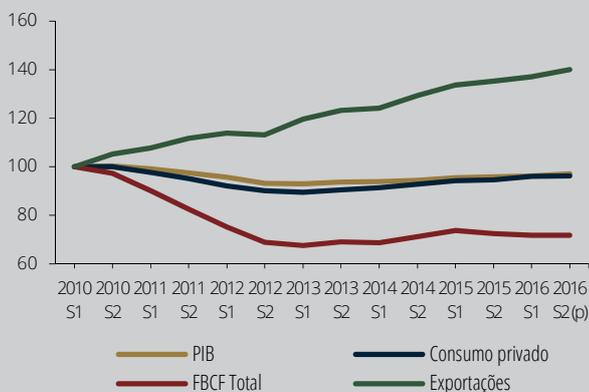
O consumo privado deverá desacelerar de 2,6 por cento em 2015 para 1,8 por cento em 2016, mantendo ainda assim um crescimento superior ao do PIB. Em termos intra-anuais, projeta-se uma desaceleração desta variável no segundo semestre do ano, refletindo a evolução da componente de bens duradouros, uma vez que o consumo não duradouro deverá apresentar um crescimento semelhante ao observado no primeiro semestre. Esta evolução representa uma normalização do ritmo de crescimento do consumo privado, para níveis mais próximos do crescimento tendencial do rendimento disponível real.

Em termos anuais, os bens duradouros deverão manter uma taxa de crescimento robusta mas inferior à observada no ano anterior, projetando-se um perfil descendente ao longo do ano. De referir que esta componente do consumo registou crescimentos significativos nos dois últimos anos, refletindo *inter alia* a concretização de despesas adiadas no período recessivo anterior. A componente de consumo não duradouro deverá também desacelerar, embora de forma menos acentuada que a dos bens duradouros.

A Formação Bruta de Capital Fixo deverá apresentar uma redução de 1,8 por cento em 2016, após

um crescimento de 4,5 por cento em 2015. Esta projeção tem implícitas evoluções muito distintas por tipo de investimento e por setor investidor, como se pode observar considerando uma estimativa da decomposição por setor institucional (Gráfico 2). A componente de investimento público é a que apresenta um contributo mais negativo para a variação anual da FBCF, projetando-se uma queda significativa para o ano corrente. Esta componente é também a que apresenta quedas acumuladas mais significativas desde 2010. No entanto, é de referir que a taxa de variação do investimento público está afetada por efeitos base significativos (Caixa “Hipóteses do exercício de projeção”). O investimento residencial (e mais geralmente a FBCF em construção) deverá apresentar uma queda de cerca de 3 por cento, após um crescimento significativo em 2015 (4,3 por cento). Note-se que esta componente foi afetada no primeiro semestre por condições meteorológicas adversas, mas que não foram compensadas subsequentemente, de acordo com a informação já disponível para o terceiro trimestre do ano. Finalmente, a componente de FBCF empresarial deverá apresentar uma ligeira redução no conjunto do ano, após os crescimentos observados em 2014 e 2015, num quadro de manutenção de

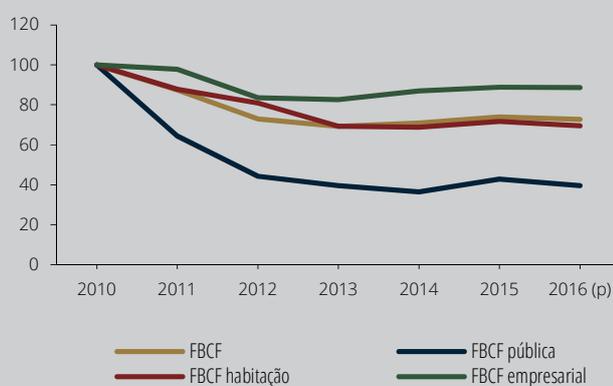
Gráfico 1 • Evolução semestral do PIB e das componentes da despesa
| Índice 1.º semestre 2010=100



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (p) projetado.

Gráfico 2 • FBCF por setor institucional
| Índice 2010=100



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (p) projetado.

constrangimentos persistentes ao investimento empresarial, com destaque para o elevado nível de endividamento das empresas e para a incerteza prevalecente a nível interno e externo (Secção “Procura” no presente Boletim).

As exportações de bens e serviços em 2016 deverão desacelerar face ao ano anterior, projetando-se um crescimento anual de 3,0 por cento (6,1 por cento em 2015). A desaceleração do total das exportações está associada ao menor crescimento da procura externa (Caixa “Hipóteses do exercício de projeção”) e, em particular, deverá continuar a refletir a continuação do comportamento desfavorável das vendas para alguns mercados extra-comunitários, com destaque para Angola e, em menor grau, para a China.

No que se refere aos bens, é de destacar o comportamento bastante distinto entre a componente energética e a dos restantes bens. Com efeito, a desaceleração prevista para o conjunto do ano no total de bens está fortemente influenciada pela evolução dos bens energéticos, que deverão desacelerar significativamente em 2016 (principalmente no primeiro semestre), após um crescimento de cerca de 40 por cento em 2015. Em contraste, as exportações de bens não energéticos deverão apresentar em 2016 um crescimento superior ao observado no ano anterior, não obstante a desaceleração da procura externa. Esta evolução das exportações de bens não energéticos deverá traduzir ganhos de quota de mercado¹.

Relativamente às exportações de serviços, projeta-se uma desaceleração no conjunto do ano. De facto, o elevado dinamismo nas exportações de turismo deverá coexistir com uma queda das exportações de outros serviços, tal como observado na primeira metade de 2016.

As importações de bens e serviços deverão desacelerar de forma significativa em 2016 (de 8,2 para 3,0 por cento), refletindo a desaceleração tanto da procura interna como das exportações. Este comportamento reflete em particular a desaceleração acentuada de algumas componentes da procura global com elevado conteúdo importado, como o consumo de

bens duradouros (em particular automóveis) e as exportações de bens energéticos.

O gráfico 3 apresenta os contributos brutos das várias componentes da procura para o crescimento do PIB, bem como os respetivos contributos líquidos (deduzidos de uma estimativa das importações associadas a cada agregado da procura). O contributo líquido da procura interna deverá diminuir de cerca de 1,1 p.p. em 2015 para 0,5 p.p. em 2016. A redução do contributo líquido da procura interna para o crescimento do PIB em 2016 resulta em larga medida da variação negativa do contributo do investimento (em -0,6 p.p.) e, em menor grau, do consumo privado (-0,1 p.p.). Por seu lado, projeta-se que o contributo líquido das exportações aumente 0,1 p.p. em 2016. O comportamento muito distinto das exportações de bens energéticos (as quais incorporam um conteúdo importado muito elevado face às restantes componentes) explica o facto de o contributo das exportações para o crescimento do PIB ser muito diferente quando considerado em termos brutos ou em termos líquidos do conteúdo importado.

Analisando as principais componentes da procura global, corrigidas de uma estimativa das importações necessárias para satisfazer essa procura (Gráfico 4), é possível observar que durante o período de recuperação recente da economia portuguesa as exportações surgem como a componente mais dinâmica da procura, contribuindo de forma decisiva para a recuperação da atividade desde o segundo semestre de 2013. No que respeita à procura interna, é de destacar uma relativa estabilização do consumo público neste período e um perfil de crescimento do consumo privado próximo mas mais moderado que o do PIB. Ao nível do investimento, registou-se uma queda no segundo semestre de 2015 e na primeira metade de 2016, que reverteu em grande medida os crescimentos observados nos dois anos anteriores. Deste modo, na primeira metade de 2016, o nível do investimento (líquido de importações) situava-se apenas cerca de 3 por cento acima do nível observado na primeira metade de 2013.

Aumento do emprego e redução da taxa de desemprego

A partir deste Boletim, o Banco de Portugal passará a divulgar projeções para a evolução do emprego e da taxa de desemprego nos artigos de projeções, em linha com a prática no Eurosystem. Para o ano de 2016, projeta-se uma diminuição da taxa de desemprego de 12,4 por cento para 11,2 por cento em termos médios anuais. O emprego deverá aumentar cerca de 1,0 por cento em 2016 (1,4 por cento em 2015), projetando-se uma taxa de variação no segundo semestre próxima da observada no primeiro semestre.

Manutenção de um saldo externo positivo

As atuais projeções apontam para a manutenção da capacidade de financiamento da economia portuguesa em 2016, medida pelo saldo conjunto da balança corrente e de capital em percentagem do PIB. Não obstante, o excedente externo deverá diminuir em 2016 (de

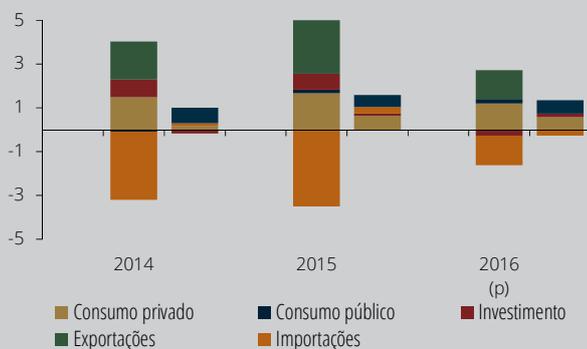
1,7 para 1,3 por cento do PIB), principalmente em resultado de uma evolução mais desfavorável da balança de rendimentos (balanças de rendimento primário e secundário), tal como observado no primeiro semestre. A balança de bens e serviços deverá apresentar uma melhoria, apesar do menor dinamismo das exportações, refletindo um efeito de termos de troca positivo associado à queda dos preços do petróleo em 2016 (Caixa “Hipóteses do exercício de projeção”).

No caso da balança de capitais, projeta-se para o conjunto do ano de 2016 uma estabilização do saldo em percentagem do PIB. Esta projeção tem implícita uma recuperação da atribuição de fundos comunitários aos beneficiários finais, após a queda observada no primeiro semestre, que deverá estar associada à transição entre quadros comunitários (Secção “Balança de Pagamentos” no presente Boletim).

Aumento ligeiro da inflação

A inflação, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor, deverá aumentar ligeiramente em 2016, mantendo-se no entanto

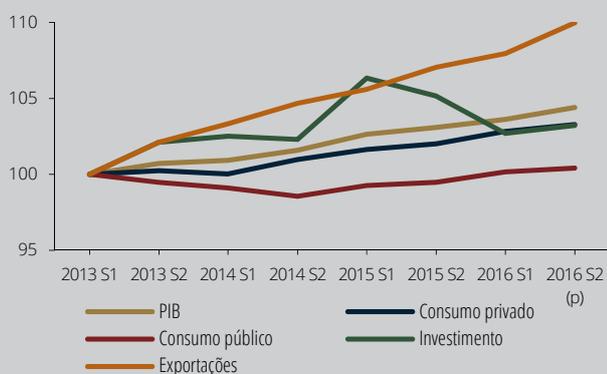
Gráfico 3 • Contributos brutos e líquidos para o crescimento do PIB | Em pontos percentuais



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (p) projetado. Para cada ano são apresentadas duas barras: a da esquerda corresponde aos contributos brutos, e a da direita aos contributos líquidos de importações.

Gráfico 4 • Evolução semestral do PIB e das componentes da despesa líquidas de importações



Fontes: INE e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: (p) projetado. Os agregados da procura em termos líquidos de importações são obtidos deduzindo uma estimativa das importações necessárias para satisfazer cada componente (ver nota a do Quadro 1).

num nível relativamente baixo (0,7 por cento, após 0,5 por cento em 2015).

A aceleração dos preços em 2016 deverá refletir uma menor queda de preços dos bens energéticos (de -3,7 por cento em 2015 para -2,5 por cento em 2016) e uma aceleração dos preços da componente não energética face ao ano anterior (de 0,8 para 1,0 por cento).

O diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro deverá manter-se positivo e próximo do observado no ano anterior (cerca de 0,5 p.p.), tendo por base as projeções divulgadas pelo BCE em Setembro. Tal como em 2015, este diferencial positivo reflete, em grande medida, uma queda de preços dos bens energéticos mais acentuada na área do euro do que em Portugal. No caso de Portugal, a queda dos preços do petróleo em 2016 não será integralmente visível na evolução do preço dos combustíveis no consumidor, uma vez que, contribuindo em sentido contrário, se observou um aumento do Imposto sobre Produtos Petrolíferos (ISP) em fevereiro do ano corrente (Secção “Preços” neste Boletim).

A aceleração na componente não energética deverá refletir uma aceleração nos preços dos serviços. Este maior dinamismo nos preços dos serviços poderá estar a refletir o início de uma trajetória ascendente, embora moderada, de alguns fatores com um maior impacto nos preços deste setor, em particular a melhoria da situação no mercado de trabalho, o aumento dos custos unitários do trabalho e o elevado dinamismo em alguns segmentos específicos como os relacionados com o turismo. Para a aceleração da componente não energética deverá ainda contribuir a interrupção da queda dos preços dos bens industriais não energéticos.

Revisão em baixa da atividade e projeção inalterada para a inflação

Face às anteriores projeções apresentadas no *Boletim Económico* de junho, o crescimento do PIB para 2016 foi revisto 0,2 p.p. em baixa. Este

menor crescimento do PIB resulta da revisão em baixa da procura interna, em particular da FBCF e do consumo privado. Por sua vez, as exportações para 2016 foram revistas em alta, para o que contribuiu principalmente um crescimento superior ao antecipado das exportações de bens e das exportações de turismo no primeiro semestre do ano. Neste contexto, o saldo da balança de bens e serviços foi revisto em alta.

A projeção para a inflação em 2016 não foi revista face aos valores publicados no *Boletim Económico* de junho. Importa referir, no entanto, que a atual projeção aponta para uma queda mais acentuada dos preços dos bens energéticos (em linha com a revisão em baixa das hipóteses para o preço do petróleo) e para um maior crescimento dos preços dos serviços.

Caixa 1 | Hipóteses do exercício de projeção

O Quadro 2 apresenta as principais hipóteses técnicas de enquadramento do exercício de projeção para a economia portuguesa, que são consistentes com a informação subjacente ao último exercício de projeção do Banco Central Europeu divulgado no dia 8 de setembro.

No que se refere ao enquadramento internacional, de acordo com as atuais hipóteses, a procura externa deverá desacelerar (de 4,2 por cento em 2015 para 2,8 por cento em 2016). Este perfil reflete uma desaceleração da procura nos países da área do euro, prevendo-se para a procura extra-área do euro um crescimento moderado e próximo do ano anterior. A procura proveniente dos países da área do euro deverá apresentar um crescimento superior ao das restantes economias. Face às projeções do *Boletim Económico* de junho, a procura externa para 2016 foi revista em baixa, em linha com uma revisão no mesmo sentido do comércio mundial.

Tendo por base a informação dos mercados de futuros, estima-se para o conjunto do ano uma queda dos preços do petróleo quer em dólares quer em euros (perto de 20 por cento). O valor previsto para o preço do petróleo em euros é muito semelhante ao considerado no exercício de projeção de junho.

A hipótese técnica para as taxas de câmbio pressupõe a manutenção dos níveis médios observados nas duas semanas anteriores à data de fecho da informação. Após a significativa depreciação em 2015, antecipa-se para 2016 uma apreciação do euro em termos médios anuais, quer em termos nominais efetivos, quer face ao dólar, relativamente semelhante à assumida no exercício de junho.

A evolução da taxa EURIBOR a três meses tem por base as expectativas implícitas nos contratos de futuros. Estes contratos apontam para uma taxa de juro negativa em 2016, após uma taxa nula em 2015, não se registando alterações face aos níveis antecipados no Boletim de junho. A hipótese para a taxa de juro de longo prazo da dívida pública portuguesa baseia-se numa estimativa da taxa implícita, que inclui uma hipótese para a taxa de juro associada às novas emissões. Esta taxa deverá apresentar uma ligeira diminuição em 2016 face a 2015.

Quadro 1 • Hipóteses do exercício de projeção

| | | BE outubro 2016 | | BE junho 2016 |
|---|-----|-----------------|------|---------------|
| | | 2015 | 2016 | 2016 |
| Enquadramento internacional | | | | |
| PIB mundial | tva | 3,0 | 2,9 | 2,9 |
| Comércio mundial | tva | 1,9 | 1,8 | 2,5 |
| Procura externa | tva | 4,2 | 2,8 | 3,7 |
| Preço do petróleo em dólares | vma | 52,4 | 42,8 | 43,4 |
| Preço do petróleo em euros | vma | 47,2 | 38,4 | 38,3 |
| Condições monetárias e financeiras | | | | |
| Taxa de juro de curto prazo (EURIBOR a 3 meses) | % | 0,0 | -0,3 | -0,3 |
| Taxa de juro implícita da dívida pública | % | 3,6 | 3,5 | 3,5 |
| Índice de taxa de câmbio efetiva | tva | -9,3 | 2,5 | 2,9 |
| Taxa de câmbio euro-dólar | vma | 1,11 | 1,11 | 1,13 |

Fontes: BCE, *Bloomberg*, *Thomson Reuters* e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: tva – taxa de variação anual, % – em percentagem, vma - valor médio anual. Um aumento da taxa de câmbio corresponde a uma apreciação. A taxa de juro implícita da dívida pública é calculada como o rácio entre a despesa em juros do ano e a média simples do *stock* da dívida no final do ano e no final do ano anterior.

No que respeita às variáveis de finanças públicas, a projeção para 2016 incorpora a maioria das medidas de política incluídas no Orçamento de Estado para 2016, bem como a informação mais recente sobre a execução orçamental, em conformidade com as regras utilizadas no âmbito dos exercícios do Eurosistema.

Relativamente ao consumo público em 2016, projeta-se um crescimento de 1 por cento em termos reais. Esta evolução tem subjacente um aumento da despesa em bens e serviços, associada ao crescimento da despesa em consumo intermédio, parcialmente explicado pelo aumento da despesa com parcerias público-privadas do setor rodoviário. A atual previsão do consumo público tem implícita uma revisão em alta do número de funcionários públicos. Adicionalmente, e em sentido contrário, foi considerada uma estimativa preliminar, rodeada de elevada incerteza, do impacto da redução do horário normal de trabalho na função pública no segundo semestre de 2016. Quanto ao deflator do consumo público, prevê-se uma evolução positiva e significativa, em resultado do impacto da reversão da redução remuneratória em vigor nas administrações públicas.

No que diz respeito ao investimento público, a atual estimativa para 2016 aponta para uma queda significativa em termos reais que resulta do efeito-base associado ao registo em 2015 da aquisição de bens imobiliários pela Oitante, bem como ao registo de vendas de material militar à Roménia. Excluindo estes efeitos, assume-se a estabilização desta rubrica.

Nota

1. Este ganho de quota é obtido tendo em conta o indicador de procura externa corrigido pela importancia relativa do comércio externo com Angola. Refira-se que o indicador de procura externa para Portugal apresentado na Caixa 1 e utilizado no âmbito das projeções do Eurosistema não inclui especificamente a procura externa de Angola.