

Envolvente favorável para o investimento

Os ainda escassos indicadores relativos a 2018 estão em linha com o cenário de abrandamento do ritmo de crescimento da economia face a 2017. O indicador coincidente de atividade desacelerou em fevereiro, mantendo-se, contudo, em níveis historicamente fortes. Comportamento idêntico foi observado no indicador de atividade económica de janeiro, evidenciando a desaceleração do ritmo de crescimento do volume de negócios na indústria. Mas nos restantes sectores – serviços, construção e turismo – os indicadores melhoraram no primeiro mês do ano, ainda que de forma insuficiente para compensar o abrandamento do volume de negócio na indústria. Por seu turno, o indicador de clima económico, que resume informação relativa ao sentimento dos agentes económicos nos diversos sectores, estabilizou em 1.9 pontos em fevereiro pelo terceiro mês consecutivo.

Apesar dos sinais de alguma moderação as perspetivas continuam positivas. Fatores externos relacionados com o bom momento da economia do euro permitirão que as exportações mantenham uma dinâmica forte ao longo do ano, suportando boas perspetivas para o comportamento do investimento. O facto de a FBCF ter sofrido uma considerável erosão nos últimos anos, (43% abaixo do nível de 2008 e 48% abaixo do pico em 2001) e a recuperação da taxa de utilização da capacidade instalada para níveis acima da média histórica, refletem-se numa perspetiva positiva para o andamento das despesas de capital em 2018.

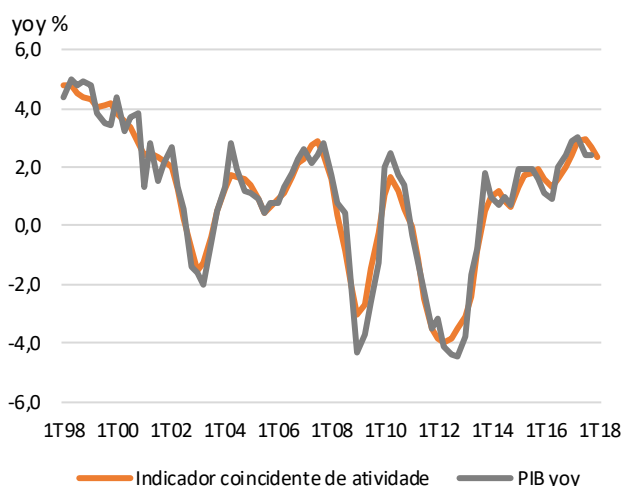
O mercado de trabalho continua a evoluir de forma positiva.

O número de indivíduos registados na Segurança Social em janeiro aumentou em 126.543 face ao período homólogo, com a criação de emprego a manter um ritmo significativo (3.9% yoy). Ao mesmo tempo, o número de desempregados registados nos centros de emprego diminuiu 83.025 em fevereiro (não ajustado de sazonalidade). Os dados em contabilidade nacional revelaram um aumento dos postos de trabalho (equivalente a tempo completo) de 3,2% yoy no 4T 2017, contribuindo para a criação de 152 mil novos empregos em 2017.

Inflação desacelera mais do que o esperado no início do ano.

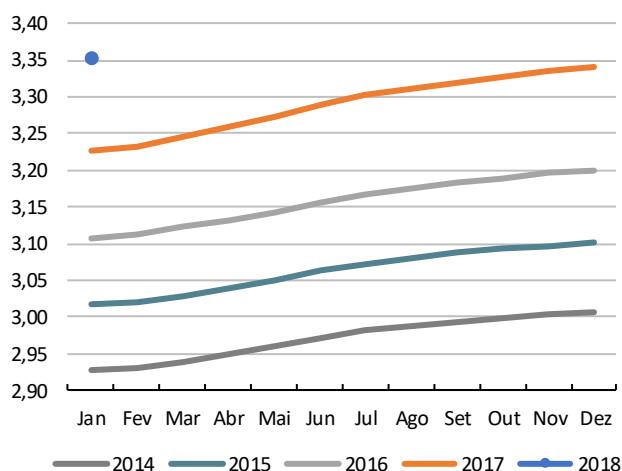
Em fevereiro o ritmo de crescimento dos preços calculado com base no índice harmonizado caiu para 0.7% yoy, menos 0.4 p.p. do que em Janeiro; comportamento idêntico registou o indicador subjacente, que exclui os bens mais voláteis energia e alimentos não processados, cuja variação homóloga também

PIB & Indicador coincidente

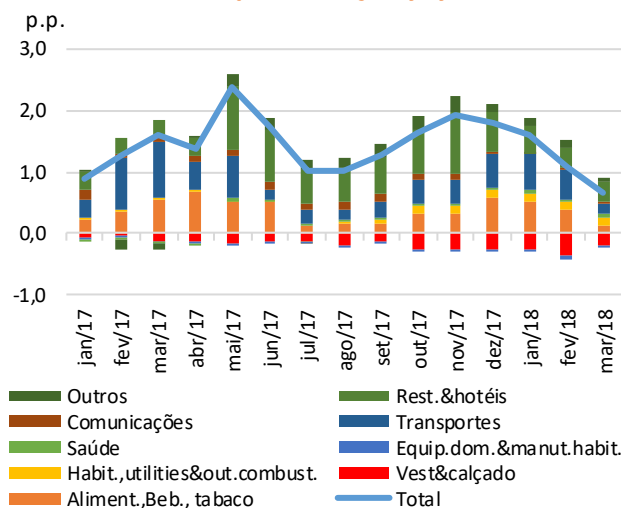


Registados na Segurança Social

Milhões de indivíduos



IPCH: contributos para variação yoy



foi de 0.7%, menos 0.3 p.p. do que em Janeiro. Esta evolução reflete contributos negativos do vestuário, calçado e equipamentos domésticos e a redução do contributo da classe dos transportes. Nos próximos meses antecipamos um movimento de correção no andamento dos preços, na medida em que as perspetivas para a evolução da procura interna são positivas e porque se espera que o turismo mantenha uma dinâmica forte, influenciando os preços de alguns serviços. Estes dois fatores refletir-se-ão em maior capacidade de elevação dos preços por parte dos retalhistas, pelo que optamos por manter a nossa previsão para a taxa de inflação e para o índice subjacente em 1.5%, ainda que reconheçamos que os riscos estão negativamente enviesados.

O saldo da balança corrente deteriora-se em Janeiro, pressionado pelo alargamento do défice comercial. Em Janeiro o saldo da balança corrente foi de -552.4 milhões de euros, praticamente duplicando o valor do período homólogo, reflexo do agravamento dos défices das balanças de bens e de rendimentos primários. Destaque para o crescimento das importações de equipamento de transporte e de bens de capital. A balança de bens traduz o crescimento de 12.6% yoy das importações e de apenas 9.6% das exportações, refletindo o facto da redução das vendas de combustíveis não ter sido totalmente compensada pelo avanço de 37.4% das vendas de automóveis. Mas as perspetivas para o sector exportador continuam positivas, já que o sector automóvel deverá manter uma tendência muito positiva ao longo do ano e porque a redução das vendas de combustíveis estará associada a fatores cíclicos da atividade da Galp. O saldo da balança de serviços continua superavitário, beneficiando do crescimento de 23.3% do saldo no setor do turismo.

O saldo orçamental, na ótica de contabilidade nacional, ficou em -3,0% do PIB em 2017, devido ao processo de contabilização da recapitalização da CGD. Excluindo este efeito, equivalente a 2,0% do PIB, o défice de 2017 ficou em 0,9%, o que compara com -2,0% em 2016. O saldo primário atingiu 3,0% do PIB, excluindo o “efeito CGD” (2,2% em 2016). O crescimento da receita fiscal e contributiva, em linha com o contexto positivo da economia ao longo de 2017, foi o principal motor da melhoria das contas públicas. Do lado da despesa, excluindo a despesa de capital, fortemente impulsionada pelo “efeito CGD”, destacam-se as despesas com pessoal e prestações sociais (1,9% e 1,4% y/y, respetivamente). Esta evolução reflete a reversão dos cortes remuneratórios.

O stock de crédito concedido pelo sistema bancário ao sector privado não financeiro abrandou novamente em janeiro. A contração do crédito concedido aos Particulares foi mais mo-

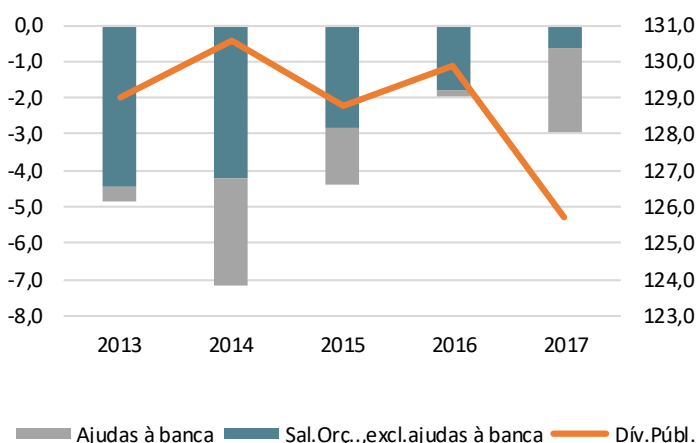
Exportação de bens

106 euros	jan-17	jan/18	Peso	tvh	contributo
Bens industriais	1.395	1.516	31,8%	8,7%	2,8%
Bens de consumo	915	903	19,0%	-1,4%	-0,3%
Material de transporte	687	944	19,8%	37,4%	5,9%
Bens de capital	587	622	13,1%	5,9%	0,8%
Combustíveis	345	296	6,2%	-14,3%	-1,1%
Alimentação e bebidas	412	476	10,0%	15,6%	1,5%
Outros	2	3	0,1%	25,5%	0,0%
Total	4.344	4.760		9,6%	
Excluindo combustíveis	3.999	4.464	93,8%	11,6%	10,7%

Fonte: Research BPI com dados do INE

Portugal: Défice e Dívida Pública

% do PIB



Fonte: BPI Research, com base nos dados do Banco de Portugal e INE.

Portugal: Crédito Sector Privado (Jan. 2017)

	Saldo (milhões de euros)	Varição Homóloga (%)
Crédito a particulares	120.135	-1,2
Compra de casas	98.569	-2,0
Outras finalidades	21.566	2,3
Consumo	13.966	12,6
Crédito a empresas	74.257	-2,7
Não-promotores	67.431	-2,9
Promotores	6.826	-1,2
Crédito ao sector privado 1)	194.392	-1,8

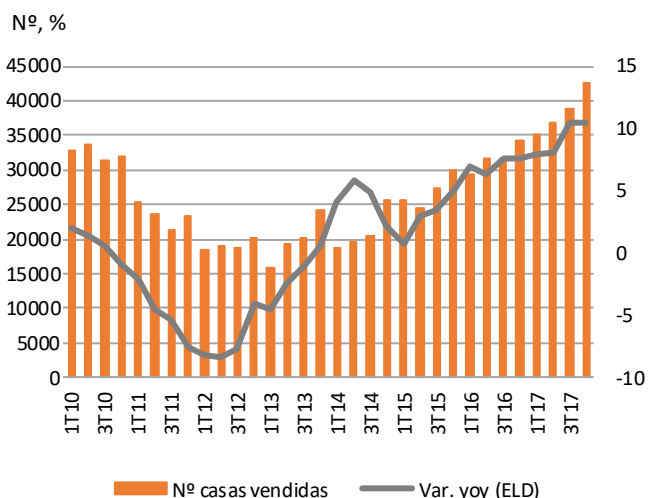
Nota: (1) Crédito concedido ao Sector Privado não Financeiro.

Fonte: BPI Research, com dados do Banco de Portugal.

derada, com o crédito ao consumo a expandir de forma mais significativa do que no mês anterior, enquanto o crédito para compra de casa acentuou ligeiramente a queda (-2,0% yoy). Por outro lado, a contração do crédito concedido às Sociedades Não Financeiras foi menos acentuada do que nos meses anteriores (-2,7% yoy); ajustado de vendas de carteiras de crédito, a contração foi de 1,0% yoy. O abrandamento do ritmo de redução do crédito às SNF estará relacionado com o aumento substancial registado nas novas operações de crédito em janeiro (+30,2% yoy não ajustado de renegociações; 48,4% se ajustado).

O mercado imobiliário residencial mostrou forte dinamismo em 2017. Foram transacionados 153.3 mil alojamentos, mais 20.6% do que em 2016, atingindo o nível mais elevado dos últimos nove anos. O aumento das transações foi acompanhado pelo crescimento médio anual de 9.2% dos preços das casas. As perspetivas para o mercado imobiliário são positivas, impulsionado pela procura por não residentes e pelo desenvolvimento do mercado de alojamento local que continuará a beneficiar da expansão da atividade turística.

Mercado imobiliário



Fonte: BPI Research, a partir dos 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