



# ÍNDICE ISEG – SÍNTESE DE CONJUNTURA

## *ISEG MONTHLY ECONOMIC INDEX*

NOVEMBRO 2013

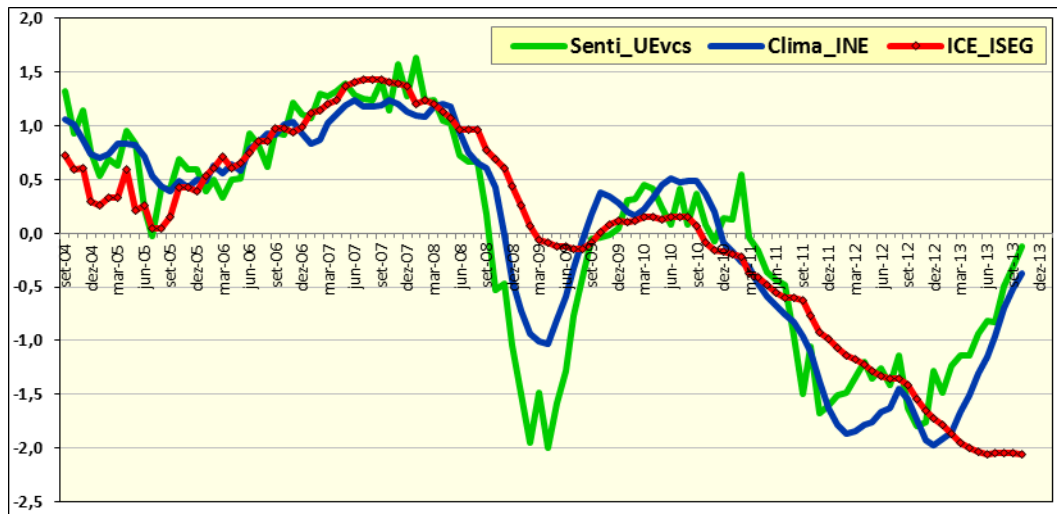
*NOVEMBER 2013*

1 – OS INDICADORES DE CLIMA EM OUTUBRO | EVOLUTION OF CLIMATE INDICATORS – OCTOBER

Em outubro, tal como se mostra no gráfico abaixo, os principais indicadores de apreciação da conjuntura económica nacional - o indicador de Clima (Clima\_INE; Instituto Nacional de Estatística) e o indicador de Sentimento Económico (Senti\_UEvcs; EUROSTAT) - voltaram a subir. Os dois indicadores continuam negativos, mas já atingiram valores claramente menos negativos e pessimistas do que os observados entre meados de 2011 e o final de 2012, sugerindo um contexto económico menos carregado do que no passado recente. Menos optimista, o índice de Confiança Económica do ISEG (ICE\_ISEG), continua estagnado, na vizinhança do seu mínimo histórico, desde há alguns meses.

In October, as shown in the graph below, the principal indicators for measuring the economic climate in Portugal rose again. These indicators are: the INE Climate Indicator (Clima\_INE; Instituto Nacional de Estatística) and the Eurostat Economic Sentiment Indicator (Senti\_UEvcs; EUROSTAT). However, both still remain negative, although they have reached levels that aren't as negative or as pessimistic as those registered during the middle of 2011 up to the end of 2012, which suggests that the economic situation is viewed as being less bad than it was in the recent past. Less optimistic though, is the fact that the ISEG Economic Confidence Index (ISEG ECI) has continued to be stagnant for several months, settling close to its historical minimum.

**Evolução dos Indicadores qualitativos globais (valores standardizados)**  
 General confidence indicators (standardised values)



Posteriormente, foram divulgados pelo INE os valores dos principais indicadores quantitativos relativos a setembro e a estimativa rápida para a variação do PIB no 3º trimestre. Tal como era esperado, esta última caracterizou-se por uma variação homóloga menos negativa do que nos trimestres anteriores, -1,0%, e uma variação em cadeia ligeiramente positiva (+0,2%). Ainda sem muitos detalhes, o desempenho menos negativo da economia ficou a dever-se ao contributo menos negativo da procura interna, sobretudo consumo das famílias.

Beforehand, INE had released values for the main quantitative indicators for September and also a flash estimate of the GDP variation for the 3rd Quarter. As was expected, the latter indicator showed a less negative year-on-year change rate than those of previous quarters (1.0%) and a quarter-on-quarter variation that was slightly positive (+0.2%). Without knowing enough detail, it appears that the less negative performance of the economy was due to a less negative internal demand, mainly in household spending.

O contributo da procura externa líquida foi menos positivo, sobretudo devido ao crescimento das importações.

Em termos mensais, como veremos seguidamente, após um mês de agosto mais positivo, a quase totalidade dos indicadores sectoriais, corrigidos os efeitos sazonais e de calendário, já não esteve tão positiva em setembro.

## 2 – PRODUÇÃO INDUSTRIAL | INDUSTRIAL PRODUCTION

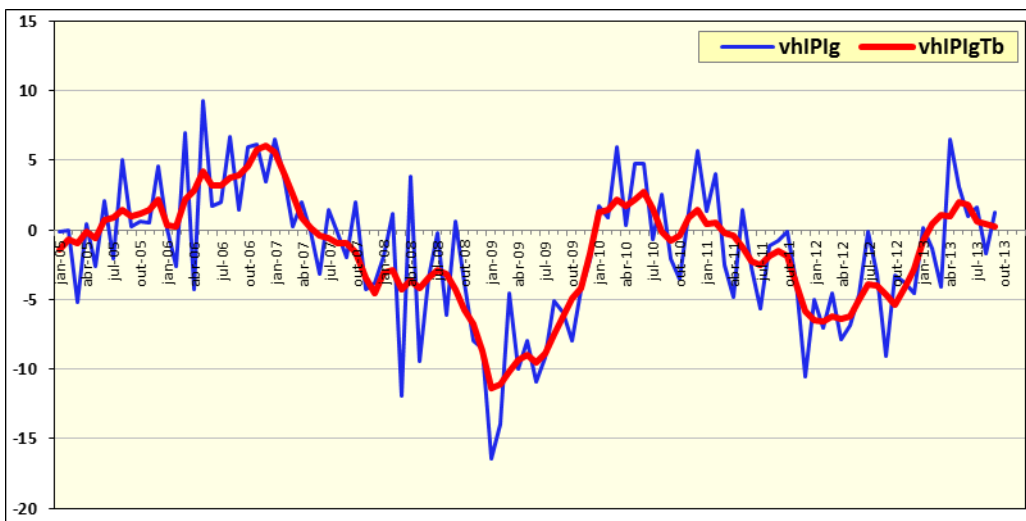
Em setembro, com mais um dia útil, o índice de Produção Industrial registou uma variação homóloga de +1,2% (valores brutos, série *vhIPiG*, no gráfico abaixo; a variação na indústria transformadora foi de +0,3%). As variações homólogas na tendência estimada (série *vhIPiGT*, corrigida dos efeitos sazonais e de calendário), ligeiramente positivas durante alguns meses, recuaram para perto de zero no final do período. A variação homóloga do 3º trimestre foi marginalmente positiva: +0,5%, valor que compara com a variação de +3,4% no 2º trimestre.

*The contribution of net external demand was less positive, largely due to an increase in imports.*

*In monthly terms, as can be seen below, after a more positive August, nearly all sectorial indicators weren't as positive in September, after having been corrected for seasonal and calendar effects.*

*The Industrial Production Index (IPI) for September, which had one more working day, showed a year-on-year variation of +1.2% (gross values, *vhIPiG*Tb series in the graph below; the variation in manufacturing being +0.3). Looking at trend, the estimated year-on-year variations ( *vhIPiG*T series, corrected for seasonal and calendar effects), which had been slightly positive during several months, dropped back to close to zero at the end of the period. The year-on-year variation for the 3rd Quarter was marginally positive: +0.5% in comparison to a +3.4% variation in the 2nd Quarter.*

**Variação da produção industrial (vh)**  
*Industrial production (year-on-year variations)*



Relativamente ao índice de Volume de Negócios na Indústria (série nominal) apresentou, em setembro, uma variação homóloga de +1,2% (+1,9% na indústria transformadora) com -1,3% no mercado nacional e +4,8% no mercado externo. O Índice de Novas Encomendas na indústria (nominal) apresentou uma variação homóloga de -5,6% no 3º trimestre (-2,0% no mercado nacional e -7,7% no mercado externo).

*Regarding the (nominal) Industry Turnover Index, September showed a year-on-year variation of +1.2% (+1.9% for manufacturing) with a -1.3% value for the internal market and +4.8% for the external market. The (nominal) New Orders Index for industry represented a year-on-year variation of -5.6% in the 3rd Quarter (-2.0% for the internal market and -7.7% for the external market).*

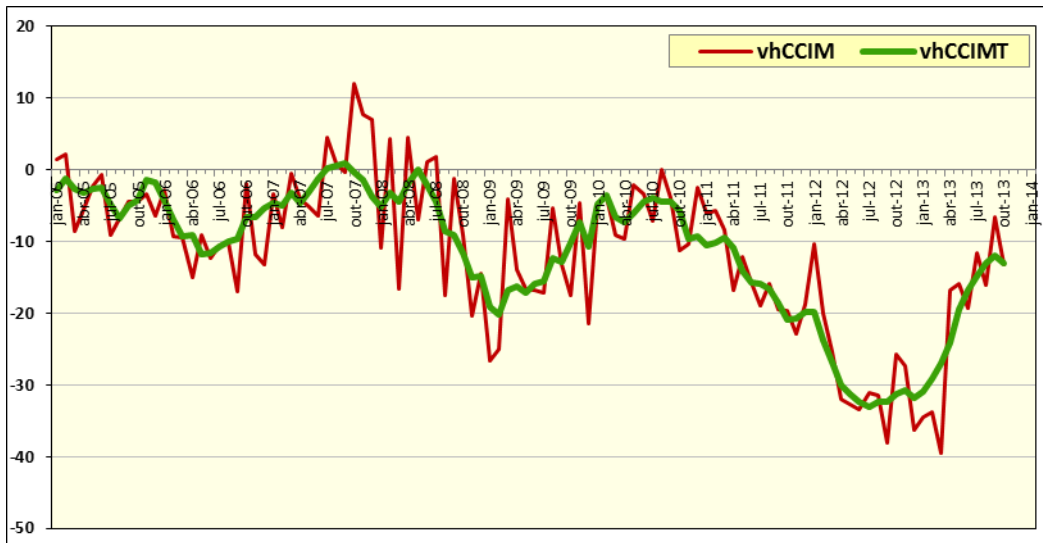
### 3 – CONSUMO DE CIMENTO E ACTIVIDADE NA CONSTRUÇÃO E OBRAS PÚBLICAS |

CEMENT CONSUMPTION AND CONSTRUCTION/CIVIL ENGINEERING ACTIVITY

Como se pode ver no gráfico abaixo, em outubro, também com mais um dia útil em termos homólogos, o consumo de cimento decresceu um pouco mais intensamente (-13%), um decréscimo da ordem do registado no 3º trimestre (-12%), que interrompe uma tendência para variações alisadas sucessivamente menos negativas.

As can be seen from the graph below, in October, which also had one more working day, cement consumption reduced at a more accelerated rate (-13%), which was similar to the rate for the 3rd Quarter (-12%). This broke the previous smoothed trend of successively less negative values.

**Variação do consumo de cimento**  
*Cement consumption*



#### 4 – VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS | SERVICE TURNOVER

Em setembro, o Índice de Volume de Negócios nos Serviços (nominal) apresentou uma variação homóloga de -1,7% (série vHIVNS, dados brutos). As variações homólogas na tendência estimada (vHIVNST, corrigida de efeitos de calendário e sazonalidade) interromperam a subida para valores menos negativos. A variação homóloga do 3º trimestre foi de -2,1% (-5,2% no 2º trimestre).

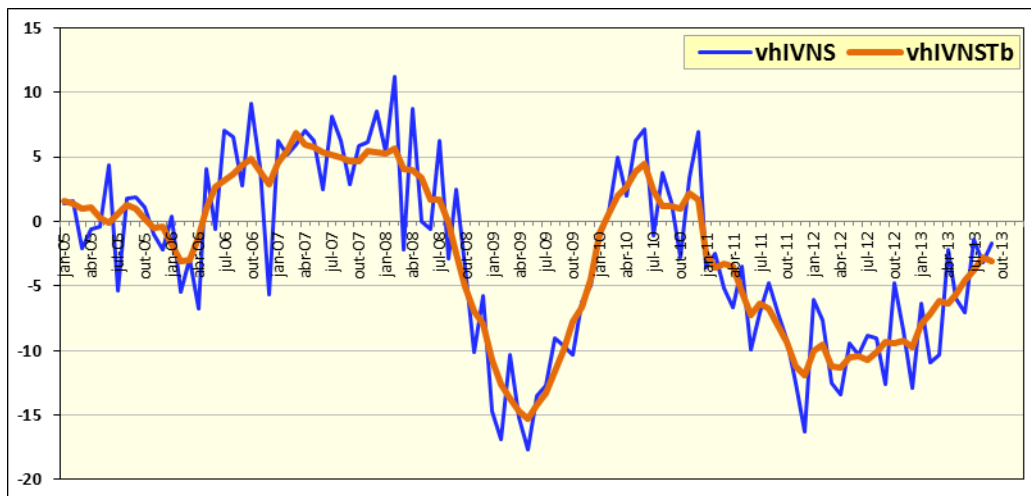
Relativamente à Atividade Turística (hotelaria), continuou a crescer em setembro, em número de “dormidas” (+5,1%, vh, com +7,7% entre os não residentes) e nos “proveitos totais” (+4,3%, valores nominais). Em valores acumulados de janeiro a agosto, as dormidas aumentaram 4,8% (+7,9% nos não residentes, -1,8% nos residentes) e os “proveitos totais” aumentaram 4,9%.

*In September, the (nominal) Services Turnover Index showed a year-on-year variation of -1.7% (vHIVNS series, gross values). Year-on-year variations in estimated trend (vHIVNST adjusted for seasonal and calendar effects) broke the past rising trend with more negative values. The year-on-year variation for the 3rd Quarter was -2.1% (as opposed to -5.2% in the 2nd Quarter).*

*With regard to Tourist Activity (the hotel industry), this continued to grow in September in terms of overnight stays (+5.1%, year-on-year, with +7.7% for non-residents) and also “total revenue” (+4.3% nominal values). Accumulated overnight stays from January to August showed an increase of +4.8% (+7.9% for non-residents, -1.8% for residents) and “total revenue” grew by 4.9%.*

#### Varição do volume de negócios nos serviços (vh)

*Service turnover*



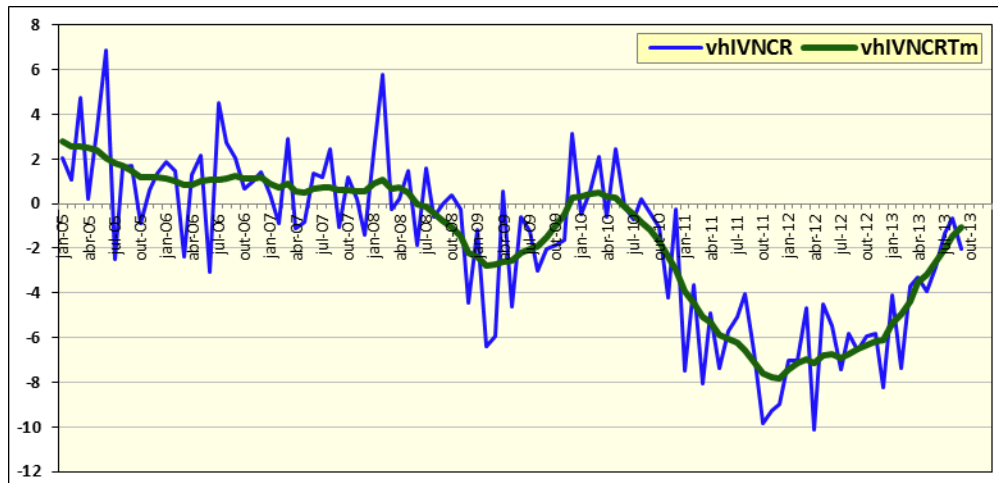
## 5 – VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO | RETAIL TRADE TURNOVER

O Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho registou em setembro uma variação homóloga negativa de 2,0% (valores brutos, deflacionados), mais negativa do que nos dois meses anteriores. No 3º trimestre a variação homóloga foi de -1,3% (-3,4% no 2º trimestre). Como se pode ver no gráfico abaixo, a intensidade da contração do volume de negócios no comércio a retalho reduziu-se substancialmente nos últimos meses. Por classes, o comércio a retalho de produtos alimentares e outros decresceu 1,9% em setembro e o comércio de produtos não alimentares – onde o atenuar da amplitude das variações homólogas negativas tem sido mais evidente - decresceu 2,6%.

*The Retail Trade Turnover Index for September showed a negative year-on-year variation of 2.0% (deflated gross values), which was more negative than the values for the previous two months. In the 3rd Quarter, the year-on-year variation was -1.3% (as opposed to -3.4% in the 2nd Quarter). As can be seen in the graph below, retail trade turnover contracted at a substantially less intense rate over the last months. By type of product, trading and retail of food products decreased by 1.9% in September and the trade of non-food products (where year-on-year change rates were much worse) decreased by 2.6%.*

### Evolução do volume de negócios nos serviços (vh)

*Retail trade turnover*



## 6 – EVOLUÇÃO DO INDICADOR Z | EVOLUTION OF INDICATOR Z

Devido aos valores menos negativos dos principais indicadores sectoriais desde o final do ano passado, o indicador de tendência da atividade global - indicador Z , gráfico abaixo, representativo da evolução da procura interna – tem vindo a subir. Contudo, nos últimos meses a dinâmica ascendente foi menos marcada. Com se tem dito, a evolução menos negativa da procura interna terá sido influenciada por uma redução menos intensa do rendimento disponível e um aliviar das expectativas mais negativas ao longo do corrente ano. Por isso, foi menos negativo o comportamento do consumo privado (bens alimentares e não alimentares e, muito marcadamente, dado o baixo nível do ano anterior, os números positivos do comércio automóvel), mas não tanto o do investimento.

Já no que respeita à procura externa líquida, a continuidade do seu contributo positivo para o crescimento económico regrediu, devido ao regresso ao crescimento das importações de bens durante o 2º e 3º trimestres, sem que se tenha verificado um incremento no crescimento das exportações. Melhor, como se tem dito, terá sido o contributo da procura externa líquida nos serviços devido ao sector turístico.

Contudo, como se disse no relatório anterior, a possibilidade da recente dinâmica menos negativa da economia se sustentar pode ter recebido um novo choque negativo com a apresentação do Orçamento de Estado para 2014, cujo impacto se avalia recessivo. Também o crescimento europeu no 3º trimestre, relativamente anémico ou ainda negativo (Área Euro) não sugere grande aumento da procura externa. Assim sendo, permanece incerta a possibilidade de crescimento da economia portuguesa em 2014 e mais provável uma nova redução da atividade global, ainda que relativamente ligeira.

*Based on the fact that the main sectorial indicators have shown less negative values since the end of last year, the global activity indicator (indicator Z\* in the graph below) for internal demand has steadily risen. However this positive trend has been less marked over the last months. As has been stated above, the less negative trend of domestic demand is a result of a reduced fall in disposable income and of an improvement in forecasts as the year has progressed. Consequently, domestic consumption (of foodstuffs, and non-food goods and, notably, car sales, due to last year's low figures) has been less negative, although the same cannot be said for investment.*

*In relation to net external demand, its continuing positive contribution to economic growth has slowed down, due to the reduction in the growth of imports during the 2nd and 3rd Quarters, coupled by a lack of an increase in exports. Better however, has been the contribution of net external demand in services, on account of the tourism sector.*

*However, as stated in the previous report, the possibility of maintaining the recent less negative economic tendencies has probably received a negative shock after the presentation of the Government's Budget for 2014, whose impact is viewed as recessive. Furthermore, European growth in the 3rd Quarter was relatively anaemic or even negative (in the Euro Zone), which doesn't make an increase in external demand seem likely. Thus being, the possibility of growth in the Portuguese economy in 2014 is uncertain and it is more likely that there will be a new reduction in overall economic activity, albeit relatively low*

1 Indicador agregado simples obtido como média ponderada das séries anteriormente apresentadas: vhlPIgT, vhlCCIMT, vhlVNST e vhlVNCRT. Por construção, dada a explícita correção dos dias úteis, sazonalidade e outros efeitos, é mais um indicador da dinâmica económica subjacente do que da atividade corrente.

1 Simple aggregate calculated using a weighted average of the series already presented: vhlPIgT, vhlCCIMT, vhlVNST and vhlVNCRT. Given the way it is constructed, with adjustment for working days, seasonality and other effects, it is more an indicator of underlying economic trends rather than current activity.

## Variações homólogas do PIB e do indicador de tendência IZ

*Year-on-year variations in GDP and IZ trend*

