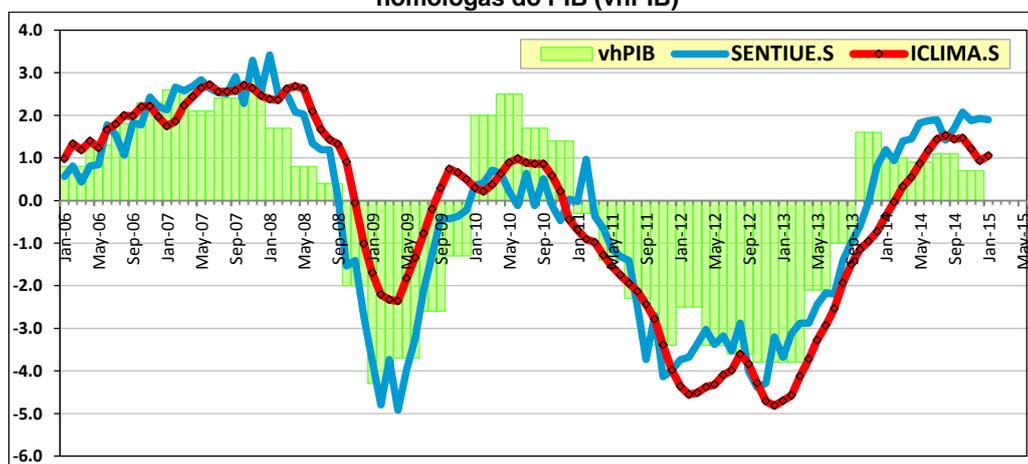


## 1 – CONFIANÇA E CLIMA ECONÓMICO - INQUÉRITOS DE CONJUNTURA EM JANEIRO

Em **janeiro** os resultados dos inquéritos de conjuntura determinaram uma ligeira subida do indicador de **Clima Económico (ICLIMA.S, INE)** e uma estabilização do **indicador de Sentimento Económico (SENTIUE.S, EUROSTAT)**. Como se pode ver no gráfico abaixo<sup>1</sup>, depois de dois anos a subir, estes indicadores estão relativamente parados desde meados do ano anterior. O seu actual nível permanece positivo e elevado, nomeadamente tendo em conta anteriores períodos de maior crescimento. A relativa estagnação destes indicadores nos últimos meses sugere que o desempenho económico real enfrenta dificuldades de aceleração.

Na UE, o indicador de Sentimento Económico para o conjunto da **Área EURO** subiu em janeiro, mas permanece abaixo do nível atingido na primeira metade do ano anterior.

Indicadores de Clima Económico (ICLIMA.S) e Sentimento Económico (SENTIUE.S) e variações homólogas do PIB (vhPIB)



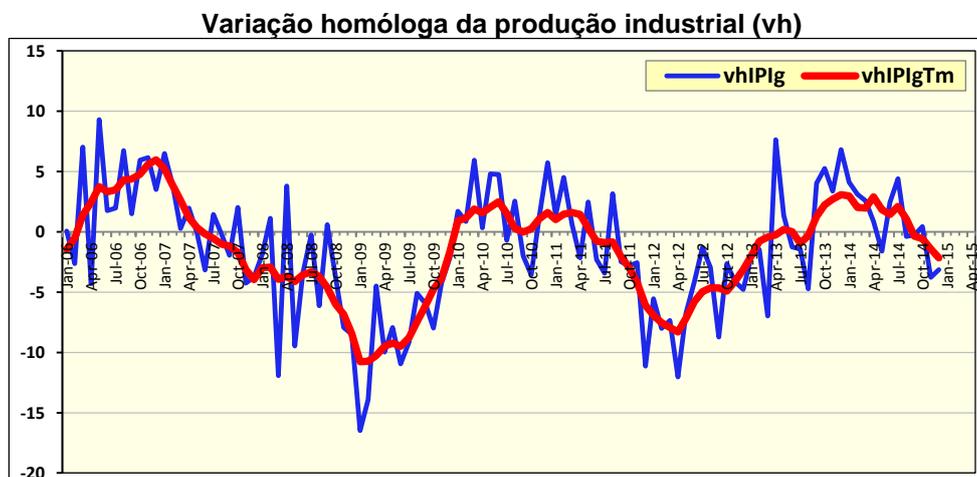
Posteriormente foram divulgados (INE) os valores dos principais indicadores quantitativos sectoriais em dezembro e a **estimativa rápida** das Contas Nacionais Trimestrais relativa ao crescimento do PIB no 4º trimestre de 2014. Em relação ao PIB, os valores do 4º trimestre de 2014 caracterizaram-se por uma variação homóloga de 0,7%, em decréscimo face ao trimestre anterior, e uma variação em cadeia de 0,5%, a maior desse ano. Em termos de contribuições para a variação homóloga observada destaca-se, segundo o INE, uma desaceleração da **procura interna** e um contributo menos negativo da **procura externa líquida** (exportações menos importações). Para o conjunto do ano de 2014, o crescimento do PIB foi de 0,9%, valor igual ao registado na Área Euro.

A evolução actualizada dos principais indicadores quantitativos sectoriais, é analisada seguidamente.

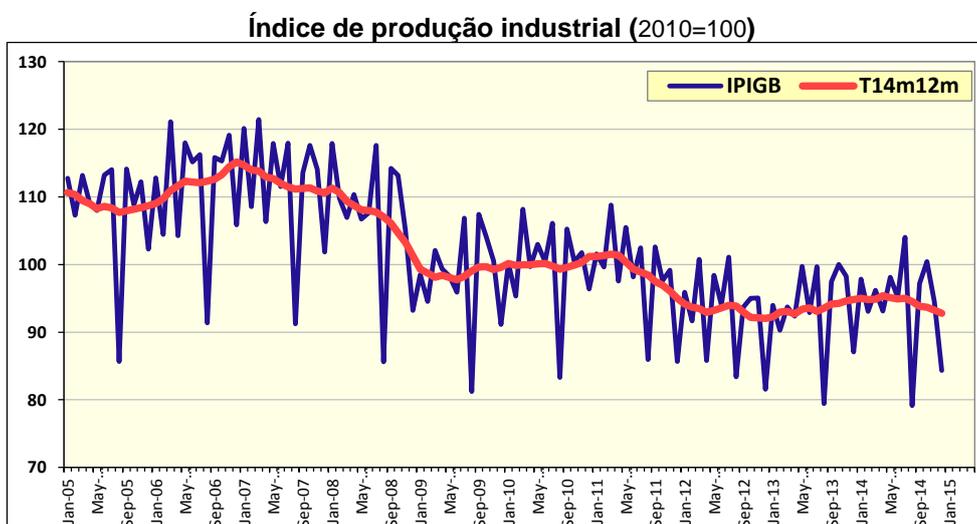
<sup>1</sup> Os valores dos indicadores foram ajustados à média e desvio padrão das variações homólogas do PIB (vhPIB).

## 2 – PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Em **dezembro** o **Índice de Produção Industrial** registou uma variação homóloga de -3,1% (valores brutos, série vhlPIg no gráfico abaixo). A variação na indústria transformadora foi de -5,4%. As variações homólogas na tendência estimada (série vhlPIgTm, corrigida de efeitos sazonais e de calendário) estão negativas desde setembro do ano anterior. No total do ano de 2014 o índice cresceu 0,7%, mas com uma variação homóloga de -2,1% no último trimestre.



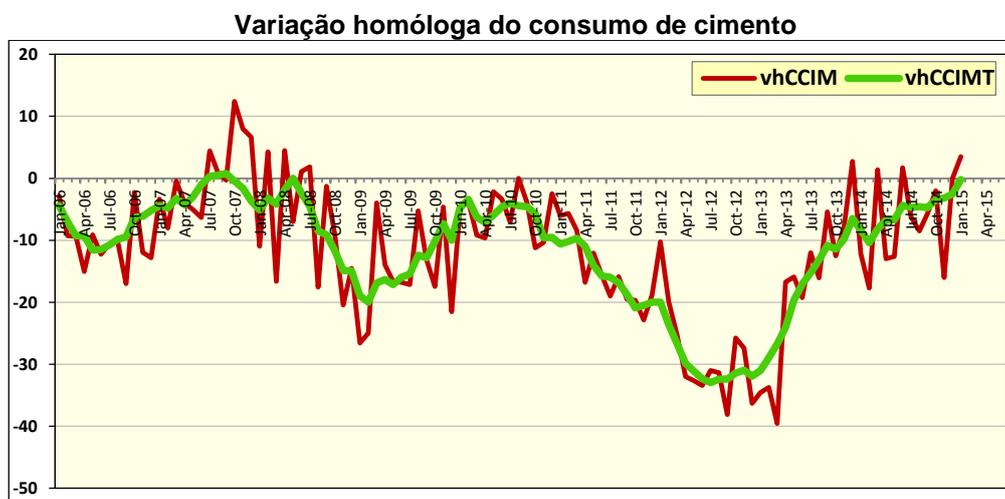
Em termos de nível de produção, como se mostra no gráfico abaixo, a produção industrial global voltou a decrescer no final do ano anterior, perdendo a maior parte do que recuperara desde o final de 2012. O valor da estimativa para a produção média mensal no final do período analisado está 7 pontos abaixo do nível médio de 2010 e quase 20 pontos em relação ao nível médio de produção atingido em 2007.



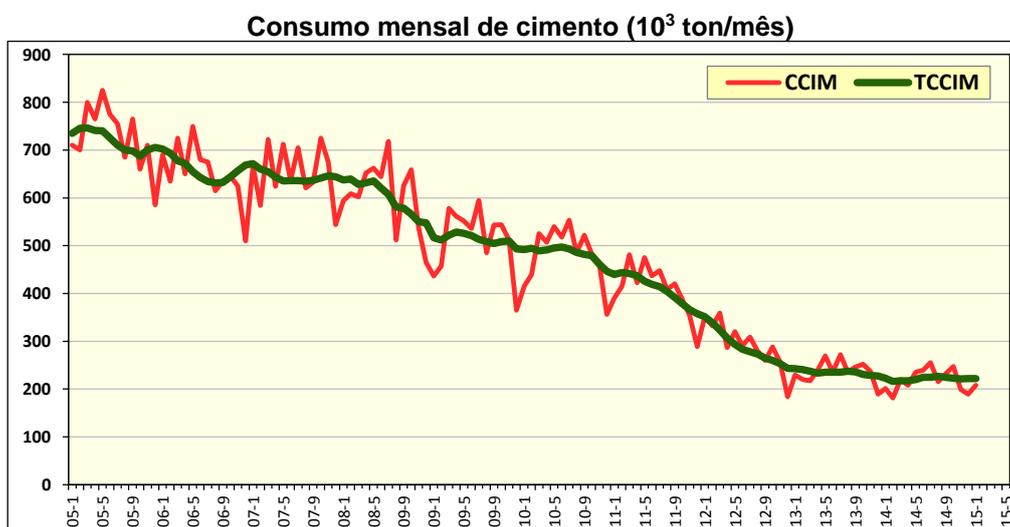
Simultaneamente, o **Índice de Volume de Negócios na Indústria** (série nominal, base 2010) teve, em **dezembro**, uma variação homóloga de 0,8%, com -1,1% no 4º trimestre e -1,2% no total de 2014. A variação anual do **Índice de Preços na Produção Industrial** em 2014 foi de -1,2% e penalizou a evolução do volume nominal de negócios da indústria.

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

Depois de uma variação homóloga nula em dezembro, as **vendas de cimento** cresceram cerca de 3,5% em **janeiro**, em parte devido a um efeito de base. A queda anual em 2014 ficou em cerca de 7%. Como se pode ver no gráfico abaixo, as variações homólogas na tendência estimada rondavam, em janeiro, valores nulos e a sua evolução sugere a possibilidade de crescimento no futuro.

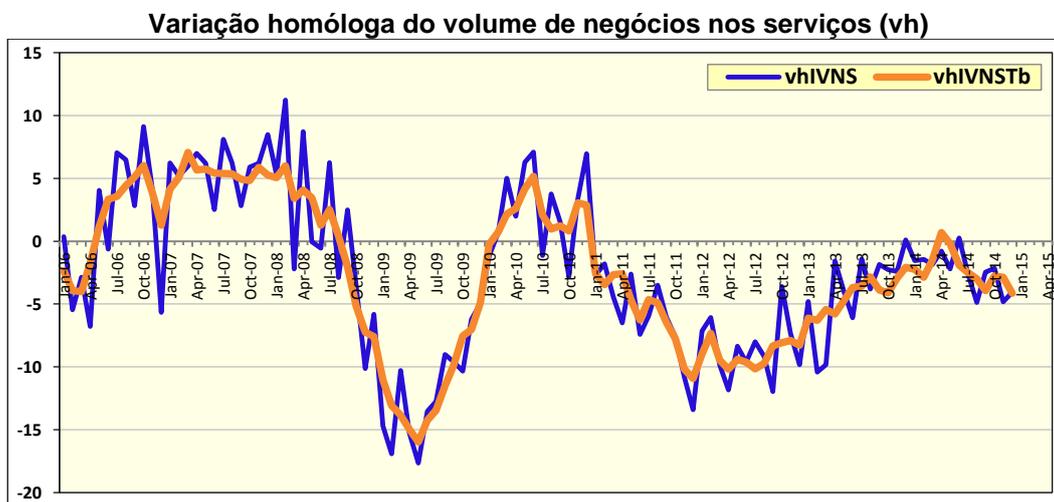


Em termos de nível, refletindo igualmente o nível da actividade no sector da construção e obras públicas, recorda-se, no gráfico abaixo, que a dinâmica da queda do consumo de cimento já vem de longe e é anterior à crise de 2009. Assim, depois de mais de uma década a decrescer, o consumo de cimento em 2014 correspondeu a menos de 25% dos valores máximos de 2002. Em termos da actividade do sector da construção e obras públicas, medida pelo Índice de Produção na Construção, esta ainda decresceu 6% em 2014, mas espera-se uma ligeira evolução positiva em 2015.

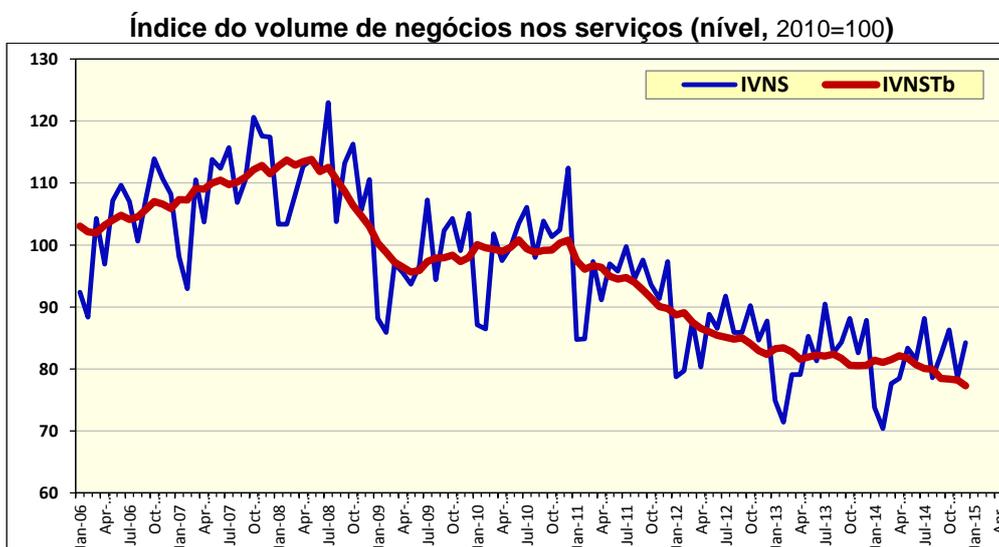


#### 4 – VOLUME DE NEGÓCIOS NOS SERVIÇOS

Em dezembro o *Índice de Volume de Negócios nos Serviços* (nominal, base 2010) apresentou uma variação homóloga de -4,1% (série *vhIVNS*, valores brutos). No 4º trimestre de 2014 a variação homóloga deste indicador foi de -3,7% enquanto a variação anual se situou em -2,4%. As variações homólogas na tendência estimada (*vhIVNSTb*, corrigida de efeitos de calendário e sazonalidade) regressaram a valores negativos depois de terem atingido valores positivos em abril (ver gráfico abaixo).



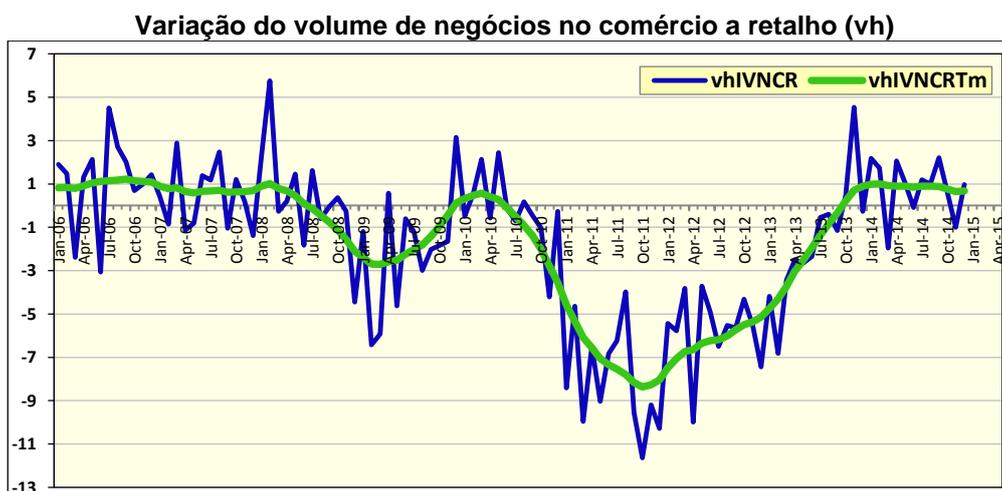
Em nível – gráfico abaixo – nota-se que, em tendência, este índice de actividade, após ligeiro crescimento no início do ano anterior, voltou a decrescer. No final do período, este indicador perdia 22 pontos em relação ao nível médio de 2010. Tratando-se de um indicador nominal, esta evolução poderá estar a ser influenciada por efeitos deflacionistas, em particular no último ano.



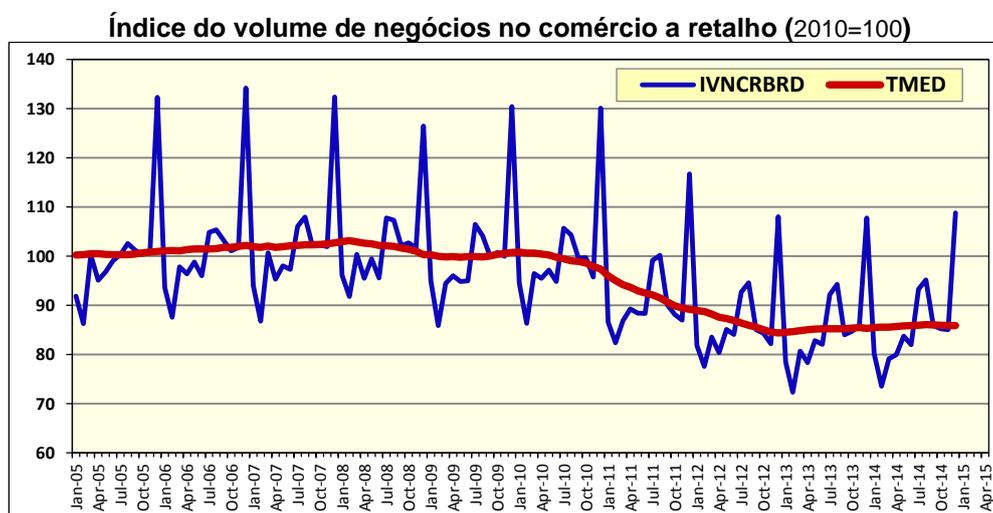
Inversamente, e a concluir um ano muito positivo, a **Actividade Turística** (hotelaria, INE) voltou a crescer em **dezembro**: 15,5% em “dormidas” e 16,8% nos “*proveitos totais*” (valores nominais). No conjunto do ano de 2014, os “*proveitos totais*” da hotelaria cresceram 12,8%. Dado o peso dos *não residentes* para a actividade deste sector (70% das dormidas) este terá sido um dos sectores exportadores com maior crescimento no ano anterior.

## 5 – VOLUME DE NEGÓCIOS NO COMÉRCIO A RETALHO

Em dezembro, o *Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho* registou uma variação homóloga de 1,0% (valores brutos, **deflacionados**). Reflectindo a conjuntura deflacionista, o **índice em valores brutos, decresceu 2,5%**. Na totalidade do ano de 2014 o índice deflacionado cresceu 0,8%, mas apenas 0,3% no último trimestre. Por classes, o crescimento do índice baseou-se no crescimento do agrupamento dos *produtos não alimentares* (1,7%) enquanto o grupo dos *produtos alimentares e outros* decresceu 0,3% (valores brutos, deflacionados). Em tendência (valores deflacionados), o índice manteve variações homólogas positivas desde o final de 2013, mas abrandou no final do ano anterior.



Em relação ao nível médio do volume de negócios – gráfico abaixo – verifica-se que o índice deflacionado cresce lentamente desde o início de 2013, mas continua cerca de 14 pontos abaixo do nível base de 2010.



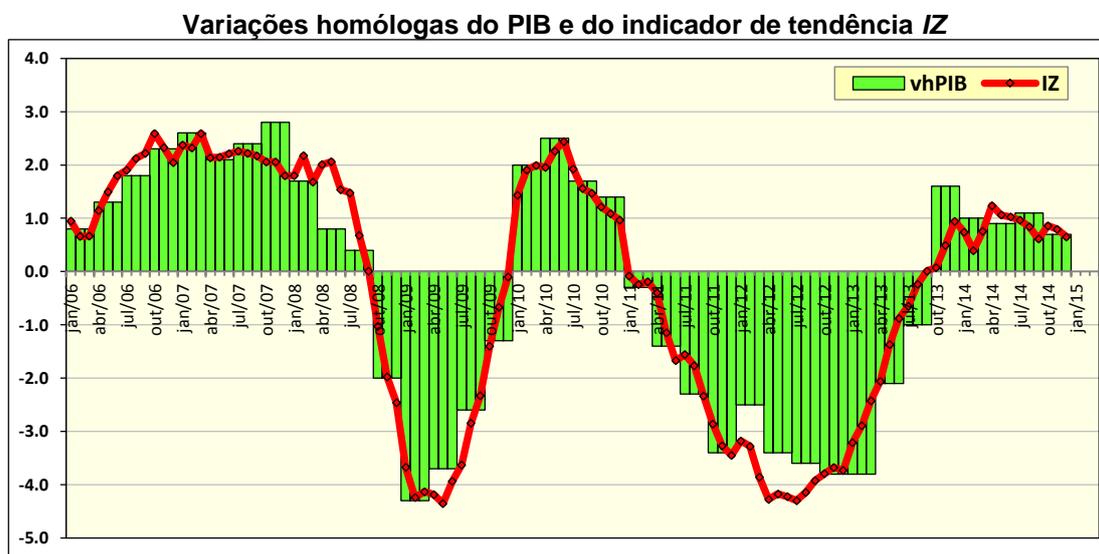
Complementarmente, já no corrente ano, as **vendas de automóveis ligeiros de passageiros** cresceram, em termos homólogos, 28,0% em **janeiro**, depois de um crescimento de 34,8% em 2014. O resultado de janeiro de 2015 sugere que o crescimento das vendas neste sector, ainda que inferior ao de 2014, poderá continuar a ser substancial em 2015.

## 6- EVOLUÇÃO DO INDICADOR Z

Como se pode ver no gráfico abaixo, **o indicador de tendência da actividade global (IZ)** caracterizou-se por valores positivos, mas irregulares, desde o último trimestre de 2013. Simultaneamente, as variações homólogas do PIB foram positivas mas decresceram no corrente ano em relação ao último trimestre de 2013 e o crescimento de 2014 voltou a basear-se unicamente na procura interna e a ter contribuição negativa da procura externa líquida, que só terá voltado a melhorar no último trimestre.

Com efeito, na evolução da **procura externa líquida** no último trimestre de 2014, destaca-se o crescimento nominal das exportações de bens (4,6%) a superar o crescimento das importações (2,0%) de que resultou uma melhoria do saldo comercial (negativo) em relação ao período homólogo do ano anterior, enquanto para os restantes trimestres e para a totalidade do ano se tinha registado o inverso. Mas, para a melhoria do saldo comercial no último trimestre, para além do aumento das exportações, também contribuiu a queda do **preço do petróleo bruto**. No que respeita ao comércio externo de serviços, refira-se que, apesar do forte aumento do saldo anual positivo da rubrica “viagens e turismo” (15,5%), o saldo anual positivo da balança de serviços permaneceu, para a totalidade do ano, praticamente inalterado face a 2013.

Para **2015**, admite-se que o crescimento da procura interna continuará a dominar, não só por via do consumo privado mas também com algum crescimento do investimento tal como os primeiros dados disponíveis sugerem (e.g. vendas de automóveis de passageiros, vendas de cimento, vendas de veículos comerciais). A evolução da procura externa líquida afigura-se mais incerta: quer porque depende do crescimento de terceiros quer porque o crescimento da procura interna sempre tem acentuado o desequilíbrio externo. Mesmo o esperado impacto positivo da queda do preço do petróleo, nunca muito duradouro, poderá ser menor do que o antecipado. Contudo, se o crescimento europeu for o esperado (1,3%, últimas previsões da Comissão Europeia para a Área Euro) também as previsões de crescimento para Portugal, em torno de 1,5%, parecem realizáveis.



Elaborado com informação disponível até 23 de fevereiro.

**Grupo de Análise Económica-ISEG**