

# Observatório Económico

## Portugal

Madrid,  
14 de Maio de 2014  
Análise Económica

Unidade da Europa  
Miguel Jiménez González-Anleo  
mjimenezg@bbva.com

Agustín García Serrador  
agustin.garcia@bbva.com

Diego Torres Torres  
diego.torres.torres@bbva.com

Pablo Budde  
pablo.budde@bbva.com

Massimo Trento  
massimo.trento@bbva.com

Com a colaboração de:

Direcção de Planeamento e  
Gestão Financeira

Ana Claudino  
ana.claudino@bbva.pt

## A economia deverá crescer cerca de 1,2% em 2014

As exportações continuarão a ser o principal motor de crescimento, mas deverá assistir-se já à incipiente recuperação da despesa interna privada

- **O modelo MICA-BBVA prevê um crescimento nulo em termos trimestrais no 1T14**

Os dados de confiança e de actividade apresentam sinais contraditórios no primeiro trimestre do ano. Por um lado, os dados de confiança (dos consumidores e da indústria), assim como as vendas de retalho, continuam o seu percurso de melhoria no 1T14 (Gráficos 3, 4 e 6), enquanto que, por outro lado, a produção industrial (Gráfico 5) apresenta uma queda da sua média trimestral devido ao mau dado do mês de Março e, em parte, devido à forte recuperação observada no 4T13 em bens de capital e de consumo duradouro. Incorporando estes dois efeitos no nosso modelo MICA-BBVA, o PIB poderá ter estagnado no 1T14 (Gráfico 2), o que está em linha com a nossa previsão de ligeiro crescimento na primeira metade do ano (cerca de +0,1% t/t), para em seguida acelerar a partir da segunda metade (cerca de 0,3% t/t).

- **O melhor desempenho da procura interna no 2S13, e a sua continuidade no início deste ano, eleva a nossa previsão para 2014**

A recuperação ganhou ímpeto no 4T13, surpreendendo principalmente pelo maior dinamismo da procura interna que, aliada ao sector externo, contribuiu positivamente para o bom desempenho da economia (Gráfico 1). Os dados mais recentes das vendas de retalho sugerem que a recuperação da procura interna se terá mantido no início do ano, com um consumo privado mais elevado e um investimento que pode apresentar alguma resistência apoiada na melhoria da confiança e em melhores condições financeiras. Por sua vez, se é verdade que as exportações interromperam a tendência de crescimento observada até Fevereiro, apresentando uma queda significativa em Março (Gráficos 7 e 8), esta queda deveu-se a factores temporários e deverá voltar a recuperar nos próximos meses; além disso, as exportações de serviços (principalmente turismo) poderiam ter compensado esta queda. Assim, as previsões actualizadas continuam a contemplar a contribuição do sector externo, ainda que com menor importância relativa, enquanto que a recuperação da procura interna nos leva a rever em alta em 0,4pp a nossa previsão de crescimento para 2014, que se deverá situar em 1,2%, acelerando para 1,5% a/a em 2015.

- **...mas as exportações continuarão a ser o principal motor de crescimento**

As exportações cresceram 6,1% no conjunto do ano de 2013, apoiadas tanto pela recuperação da procura global como pela moderação dos preços domésticos (depois de uma redução dos custos laborais um pouco superior a 3% desde 2007), que compensou parcialmente a apreciação do euro. Para o horizonte de previsão, as exportações deverão crescer novamente a um ritmo relativamente forte (a nossa previsão é de 5,1% em 2014 e 4,9% em 2015, face a um crescimento médio de 5% entre 1996 e 2008), sensivelmente idêntico à nossa previsão anterior. Embora se tenha observado uma certa desaceleração no crescimento de algumas economias emergentes, ela foi claramente compensada pelas melhores perspectivas no conjunto da zona euro, principalmente em Espanha (a quota conjunta das exportações para Espanha, Alemanha e França é de 47%).

O dinamismo das exportações será determinante para a recuperação do investimento, mas o maior crescimento das importações irá reduzindo o peso do contributo das exportações líquidas para o crescimento a 0,8pp e 0,4pp em 2014 e 2015, respectivamente (e igualmente sem alterações face à nossa previsão de há três meses).

No horizonte de previsão, o investimento continuará a beneficiar da pujança da procura global, mas agora também de uma procura interna mais forte do que a prevista. Como resultado, as nossas previsões reflectem um aumento do investimento em 2014 (3,2%, após uma contracção de aproximadamente 7% em 2013) para acelerar em 2015 (4,5%).

Aliado a este aumento da actividade, o emprego cresceu cerca de 1,6% a/a, no 1T14, o que se reflectiu numa queda significativa da taxa de desemprego homóloga de cerca de 2,4pp para 15,1% registado no 1T14 (Gráfico 11). Em consequência, o rendimento disponível das famílias aumentou 1,8% em 2013 (depois das fortes quedas dos dois anos anteriores) o que, conjugado com a melhoria contínua da confiança dos consumidores e a baixa inflação (0,2% em 2014 e 0,9% em 2015) traduzir-se-á num crescimento do consumo privado em 2014 (cerca de 0,4%, duas décimas superior à nossa previsão anterior) que irá ganhando dinamismo no próximo ano (0,8%). Finalmente, a consolidação orçamental em curso continuará a implicar a redução do consumo público, embora, uma vez efectuada a maior parte da correcção (Gráfico 18) e após se ter verificado a redução do peso do sector público, as nossas previsões apontem para uma queda mais moderada do consumo público (-1,8% em 2014 e -0,5% em 2015) depois de quedas de cerca de 5% registadas em 2011 e 2012.

- **Os dados da execução orçamental, disponíveis até Março, permitem antever um cumprimento folgado do objectivo para o défice**

A Troika manteve, na sua última avaliação do programa, os objectivos para o défice fixados em 4% e 2,5% para 2014 e 2015, respectivamente, destacando o compromisso do Governo em cumpri-los e em aplicar medidas compensatórias caso o Tribunal Constitucional suspenda algumas delas. Tudo aponta para que o Governo possa cumprir, inclusivamente com alguma margem, o objectivo do défice para este ano atendendo a que, no primeiro trimestre de 2014, as contas das administrações públicas cumpriram folgadoamente com limite estabelecido de 1700 milhões de euros, registando um défice de apenas 825,5 milhões de euros (Gráficos 15 e 16).

## Portugal

### Contas nacionais: o nosso modelo MICA-BBVA estima um crescimento nulo no 1T14

O PIB cresceu 0,6% t/t no último trimestre de 2013, mais do que o esperado. A solidez do investimento e a aceleração das exportações constituem a base deste desempenho. Com os dados disponíveis, o nosso modelo em tempo real continua a estimar uma estagnação do PIB no 1T14.

Gráfico 1  
PIB (%t/t) e contribuição por componentes (pp)\*

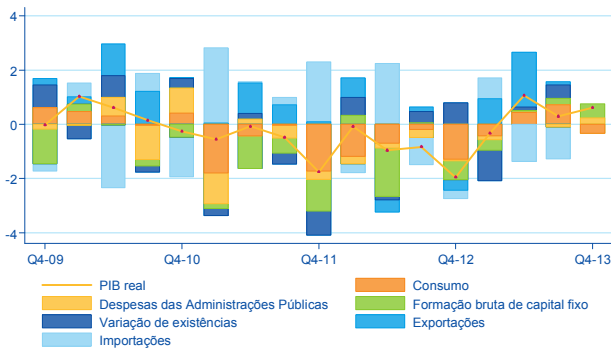
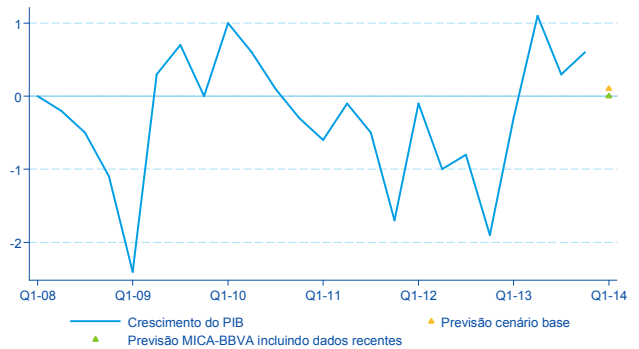


Gráfico 2  
Crescimento do PIB (%t/t) e previsão do MICA-BBVA\*



### Confiança: O indicador ISE regista uma clara melhoria no 1T14 e alcança a sua média histórica

De acordo com o indicador da CE (ISE), a confiança empresarial mantém-se perto da sua média histórica. Por sua vez a confiança dos consumidores continua a crescer significativamente.

Gráfico 3  
ISE, Confiança Nacional (actividade) e cresc. do PIB(%a/a)\*

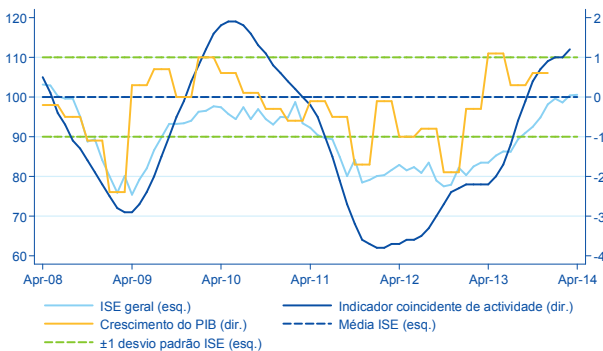
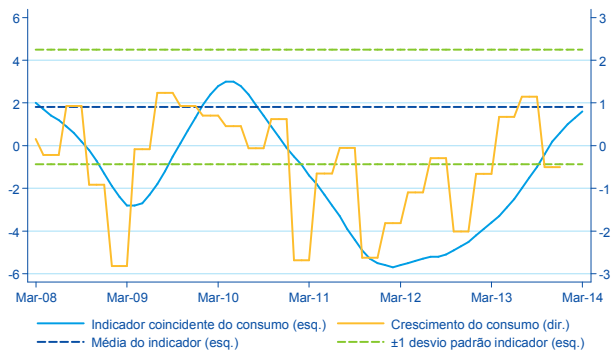


Gráfico 4  
Indic. Nac. Conf. (consumo) e cresc. do consumo (%a/a)\*



### Actividade: A produção industrial cai e as vendas de retalho recuperam no 1T14

A produção industrial sofreu uma contracção no primeiro trimestre do ano, principalmente devido à surpreendente queda de Março (-4,8% m/m). Por sua vez o comércio de retalho recuperou no 1T14.

Gráfico 5  
Produção Industrial (% a/a) e ISE Indústria\*

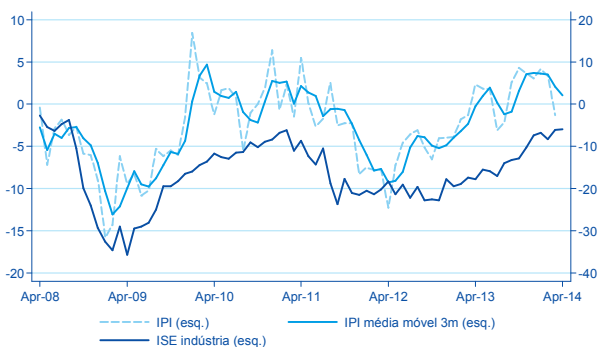
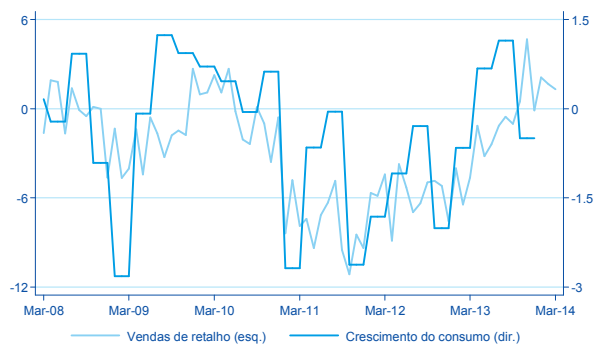


Gráfico 6  
Vendas de retalho (% a/a) e crescimento do cons.(%t/t)\*



\*Fuente: HAVER y BBVA Research

## Sector externo: as exportações de bens caem mas deverão ser compensadas com o aumento das exportações de serviços e turismo

As exportações de bens interromperam em Fevereiro a tendência de crescimento e caíram fortemente em Março, baixando 3,7% face à média do trimestre anterior. As importações de bens também se reduziram, embora a um ritmo inferior (-0,9% t/t).

Gráfico 7  
**Exportações e importações (trimestralizado, cve %)\***

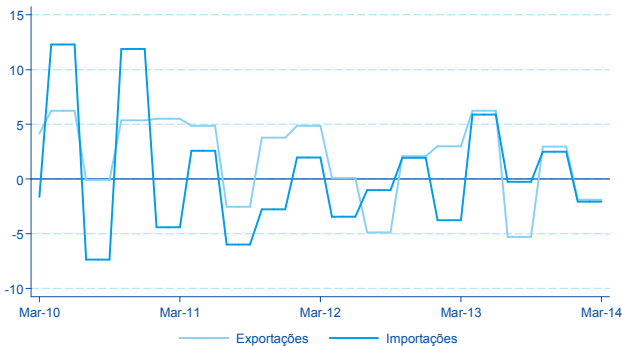


Gráfico 8  
**Cresc. das exportações (% a/a) e vol.de encomendas de exp\***

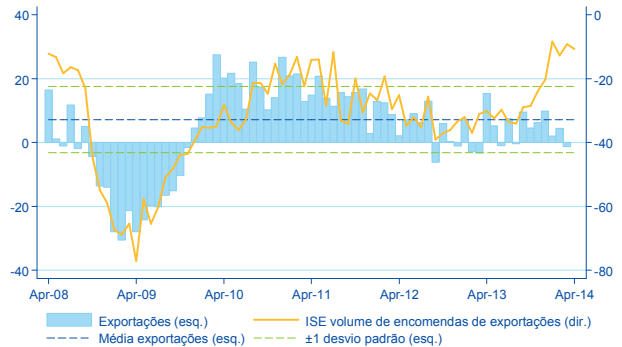


Gráfico 9  
**O comércio internacional por destino (% a/a)\***

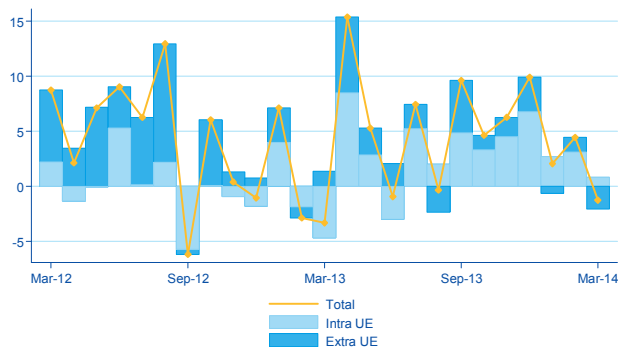
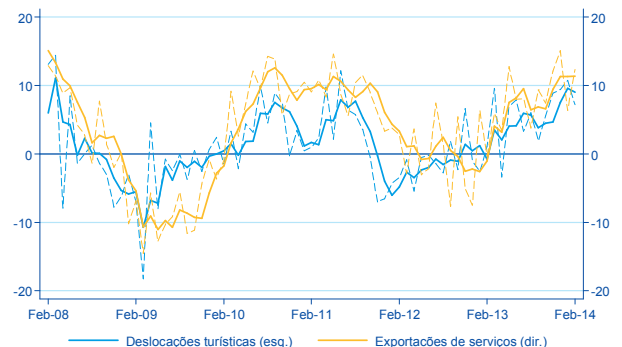


Gráfico 10  
**Turismo e exportação de serviços (% a/a)\***



## Mercado laboral: prossegue a tendência de criação de emprego e de redução dos custos laborais

A taxa de desemprego estabilizou em Março em 15,2%, depois de uma clara tendência descendente, com uma redução de 1,5pp nos últimos doze meses (16,7% em Março de 2013). No 4T13 tornou-se a criar emprego, prossequindo a tendência iniciada já no segundo trimestre de 2013.

Gráfico 11  
**Taxa de desemprego (%) e expectativas de emprego\***

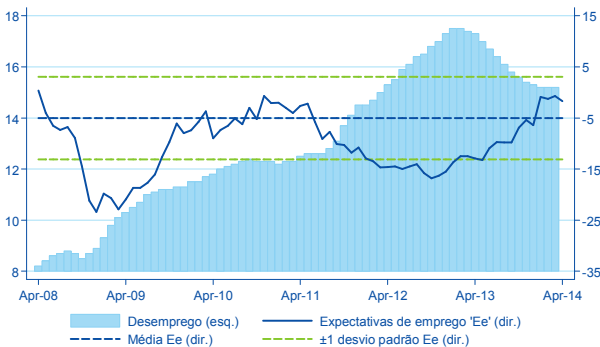
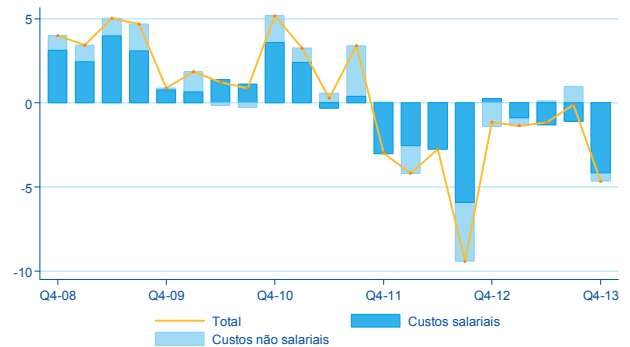


Gráfico 12  
**Custos laborais no sector empresarial (%a/a)\***



\* Fuente: HAVER y BBVA Research

## Preços: a taxa de inflação mantém-se em taxas negativas em Abril mas acelerando ligeiramente

A inflação geral (IHPC) manteve-se em terreno negativo em Abril, mas acelerou ligeiramente para -0,1% a/a, devido fundamentalmente à queda de preços dos bens industriais não energéticos. A inflação subjacente, por sua vez, aumentou e situou-se em valores positivos, 0,1% a/a.

Gráfico 13

### Taxa de inflação, global e subjacente (%a/a)\*

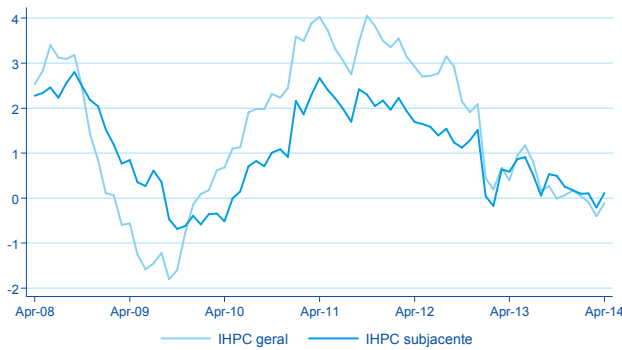
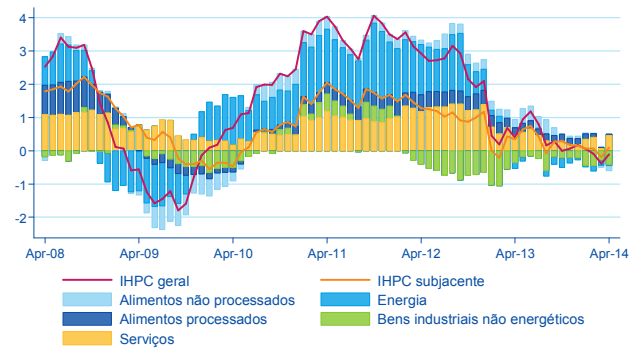


Gráfico 14

### Inflação por componentes (contribuição em %)\*



## Sector público: os dados orçamentais, disponíveis até Março, estão claramente abaixo do limite estabelecido pela Troika

Até Março de 2014, as contas das administrações públicas registaram um défice de 846 milhões de euros (825,5 milhões segundo o critério de desempenho), claramente abaixo do limite de 1700 milhões de euros estabelecido pela Troika.

Gráfico 15

### Despesas orçamentais (comparação com o ano anterior)\*

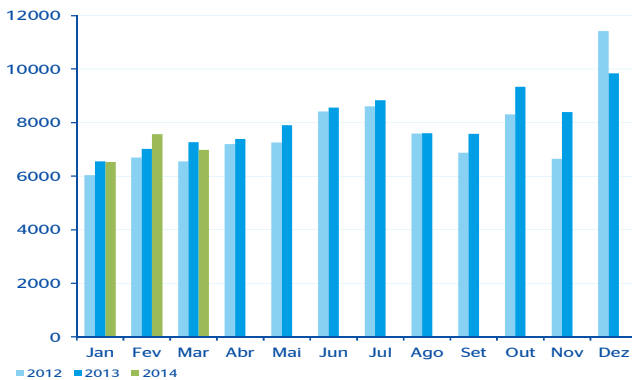


Gráfico 16

### Receitas orçamentais (comparação com o ano anterior)\*

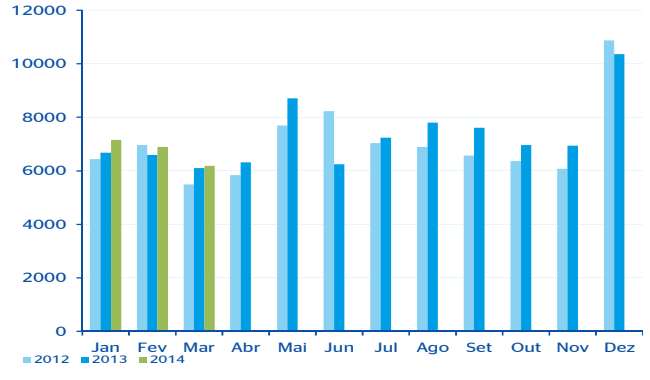


Gráfico 17

### Dívida pública e privada (% do PIB)

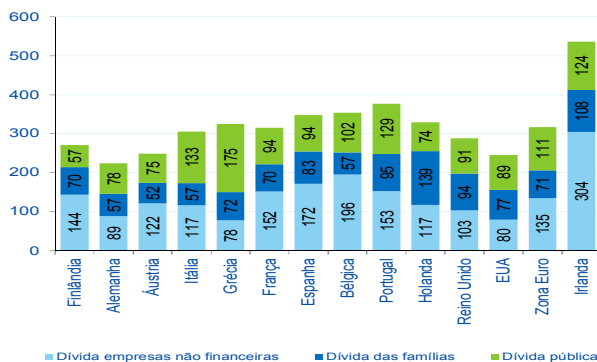
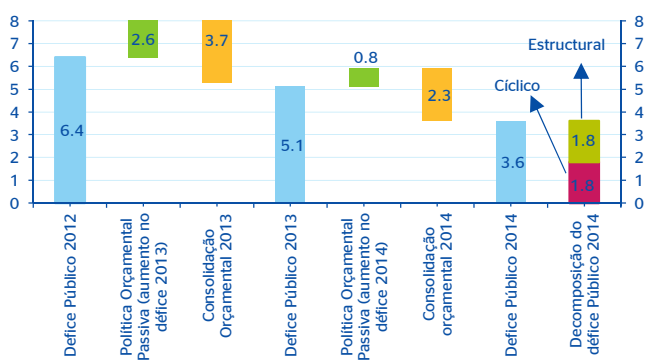


Gráfico 18

### Descomposição orçamental (cíclico e estrutural)\*



\* Fuente: HAVER y BBVA Research

**AVISO LEGAL**

Este documento, elaborado pelo Departamento do BBVA Research, tem um carácter meramente informativo e contém dados, opiniões ou estimativas que têm por referência a data da sua publicação, de elaboração própria ou precedentes de fontes consideradas fidedignas, sem que tenham sido objecto de verificação independente pelo BBVA e por isso nenhuma garantia, expressa ou implícita, poderá ser dada sobre a sua precisão, integridade ou correcção.

As estimativas que este documento possa conter foram realizadas de acordo com as metodologias geralmente aceites e devem ser entendidas como tal, ou seja, como previsões ou projecções. A evolução histórica das variáveis económicas (positiva ou negativa) não garante uma evolução equivalente no futuro.

O conteúdo deste documento está sujeito a alterações sem aviso prévio em função, por exemplo, do contexto económico ou de flutuações de mercado. O BBVA não assume qualquer compromisso de actualizar o referido conteúdo ou de comunicar essas alterações.

O BBVA não assume nenhuma responsabilidade por qualquer perda, directa ou indirecta, que possa resultar do uso deste documento ou do seu conteúdo.

Nem o presente documento, nem o seu conteúdo, constituem uma oferta, convite, conselho ou qualquer tipo de sugestão destinada à aquisição, alienação ou obtenção de qualquer benefício em activos ou instrumentos financeiros, nem podem servir de base para qualquer contrato, compromisso ou decisão de qualquer espécie.

Nomeadamente no que diz respeito ao investimento em activos financeiros que possam estar relacionados com as variáveis económicas eventualmente desenvolvidas neste documento, os leitores devem estar conscientes de que em caso algum devem considerar este documento como base para tomarem as suas decisões de investimento e que as pessoas ou entidades que potencialmente lhes podem oferecer produtos de investimento são aquelas que estão legalmente obrigadas a proporcionar-lhes toda a informação que necessitem para essa tomada de decisão.

O conteúdo do presente documento está protegido pela legislação de propriedade intelectual. Fica expressamente proibida a sua reprodução, transformação, distribuição, comunicação pública, colocação à disposição, extracção, reutilização, reenvio ou utilização de qualquer natureza, por qualquer meio ou procedimento, salvo nos casos em que seja legalmente permitido ou autorizado expressamente pelo BBVA.