

ANÁLISE MACROECONÓMICA

Portugal: actividade económica em linha com o previsto

Miguel Jiménez / Agustín García / Diego Torres / Massimo Trento / Pablo Budde / Ana María Almeida Claudino

O modelo MICA-BBVA prevê um crescimento de 0.2% t/t no terceiro trimestre

A melhoria das exportações líquidas compensou a queda do consumo no 2T14

Durante o segundo trimestre, a economia portuguesa registou um crescimento de 0,3% t/ (-0,5% t/t no 1T14), graças ao desempenho das exportações líquidas. No início do ano, as vendas ao exterior ressentiram-se principalmente do encerramento temporário de uma refinaria, condicionante que se reverteu no 2T14. Adicionalmente, a moderação das importações (-0,3% t/t), depois de um forte crescimento no 1T14 (3,1% t/t), concorreu igualmente para uma contribuição positiva da procura externa líquida para o crescimento de 0,8pp.

A surpresa negativa ocorreu na componente do consumo privado, que registou uma contracção (-0,4% t/t) depois de três trimestres de recuperação, enquanto que o investimento apresentou uma recuperação, depois de uma queda expressiva no 1T14 (2,9%, após -4% t/t).

Sinais positivos dos indicadores de confiança e de actividade no 3T14

A retoma da produção industrial (0,8% m/m em Julho) reflecte os níveis elevados dos indicadores de confiança na indústria, embora estes pareçam ter atingido um nível máximo no 2T14, e as vendas de retalho recuperam de acordo com o aumento de confiança dos consumidores, em paralelo com a evolução positiva da taxa de desemprego. No que concerne à procura externa as exportações, tanto de bens como de serviços (particularmente turismo), progredem positivamente e a evolução de encomendas para exportação pressagia a manutenção dessa tendência. Como resultado, o nosso modelo MICA-BBVA estima um crescimento de 0,2% t/t no 3T14.

O desemprego continua a diminuir, mas permanece acima da média da zona euro

O desemprego reduziu em 2,3pp nos últimos doze meses, uma redução muito mais rápida do que a esperada, situando-se em 14% em Julho, numa clara tendência descendente iniciada no início de 2013 e que, a partir do 2T14, foi acompanhada pela criação de emprego (2% t/t). Por outro lado, os custos laborais caíram (-1,8%, depois de 0,5% a/a), particularmente no que respeita à componente salarial (-1,5% a/a).

A inflação mantém-se em taxas negativas no terceiro trimestre

Os preços dos bens alimentares, sobretudo os não processados, continuaram a cair em Agosto, mantendo a inflação geral (IHPC) em taxas negativas pelo sétimo mês consecutivo (-0,1%, após -0,7% a/a), apesar da moderação da queda da maioria das componentes. No entanto, o preço dos serviços acelerou em Agosto e a inflação subjacente voltou a apresentar taxas positivas (0,7%, após -0,2% a/a).

Pre vemos um crescimento mais centrado na procura interna no segundo semestre do ano

No decurso do 3T14, a procura interna deverá substituir as exportações líquidas como principal motor de crescimento, depois de ter contribuído negativamente para o crescimento no 2T14 (-0,5pp). Em geral, desde o início do ano que se nota um desempenho melhor do que o esperado dos fundamentos económicos internos, devido principalmente à evolução do desemprego e da confiança dos consumidores: o consumo privado, apesar de ter contraído no 2T14, mantém uma tendência positiva em termos interanuais, e o sector público contribuirá menos negativamente para o crescimento do que em anos anteriores. O dinamismo da procura interna deverá ter um impacto directo sobre o aumento das importações, o que acabará por limitar o contributo das exportações líquidas.

O défice público, próximo do cumprimento da meta de 4,0% do PIB em 2014

Nos últimos meses, a alteração do cenário macroeconómico e as decisões do Tribunal Constitucional levaram o Governo português a rever a sua estratégia orçamental para o ano de 2014. Por um lado, a melhoria da procura interna e a evolução positiva do desemprego traduziram-se na obtenção de receitas fiscais superiores às inicialmente previstas. Por outro lado, as decisões de inconstitucionalidade relativas aos cortes salariais dos funcionários públicos aumentaram a despesa pública, deixando a previsão do défice para 2014 em 4,0% do PIB. A revisão orçamental assume o cumprimento do objectivo de médio prazo que exige um ajustamento orçamental anual do saldo estrutural de, no mínimo, 0,5pp.

No que respeita à dívida pública, e até Junho de 2014, teria aumentado desde 128,9% do PIB em 2013 para 134% devido, entre outros factores, ao financiamento concedido pelo Estado às empresas de transporte (CP, Carris e STCP), o que implicou reconhecer a dívida destas empresas como dívida pública, e pelo empréstimo efectuado pela banca ao Fundo de Resolução no âmbito do caso BES. No entanto, o Governo espera reduzir a dívida pública ao longo do segundo semestre através da diminuição dos depósitos da administração central prevendo que, no final do ano, se situe em 130,9% do PIB.

Portugal

Contas nacionais: o modelo MICA-BBVA estima um crescimento de 0,2% t/t no 3T14

O PIB cresceu 0,3% t/t no segundo trimestre de 2014. A queda do consumo (tanto público como privado) foi compensada pela recuperação das exportações.

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

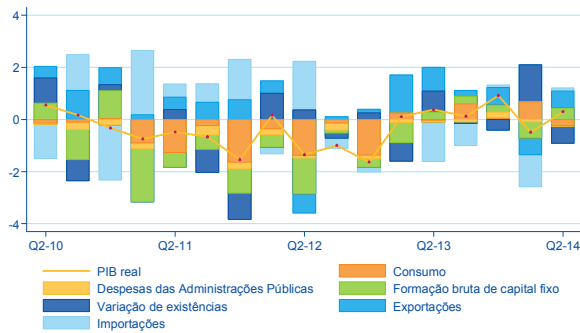
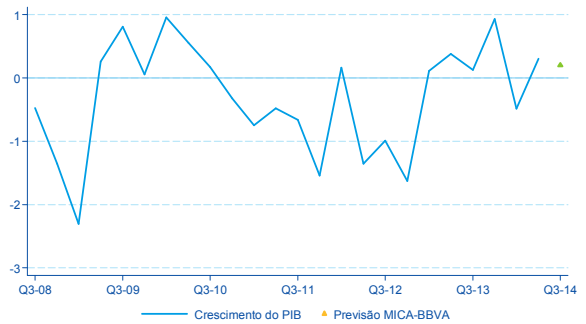


Gráfico 2
Crescimento do PIB (%t/t) e previsão do MICA-BBVA*



Confiança: o indicador de sentimento económico estabilizou em níveis elevados no 3T14

De acordo com o indicador da CE (ISE), a confiança empresarial situa-se, no 3T14, acima da sua média histórica. Por sua vez, a confiança dos consumidores até Agosto está acima da média do 2T14.

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

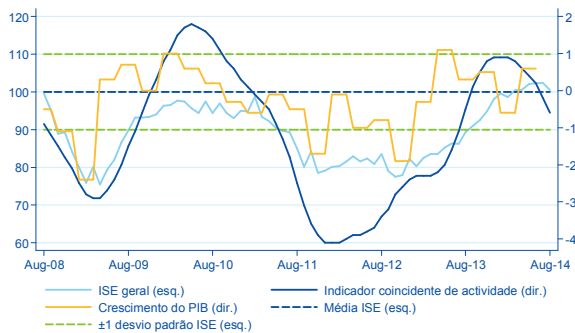
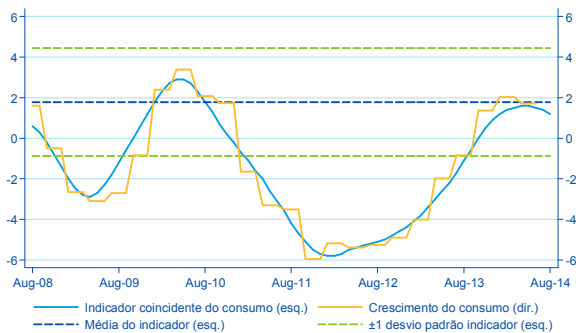


Gráfico 4
Indic. Nac. Conf. (consumo) e cresc. do consumo (%a/a)*



Actividade: crescem, em Julho, a produção industrial e o comércio de retalho

A produção industrial aumentou em Julho, depois de ter caído nos dois meses anteriores. As vendas de retalho voltaram a crescer fortemente (+2,3% sobre a média de 2T14), apoiadas pelos elevados níveis de confiança dos consumidores

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

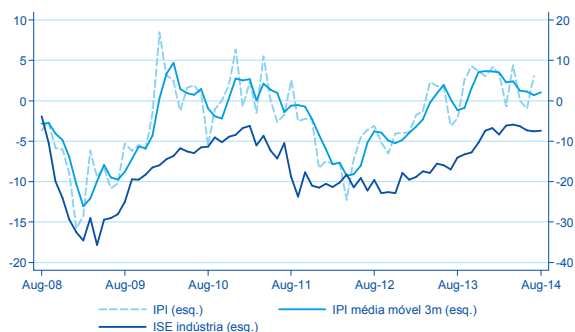
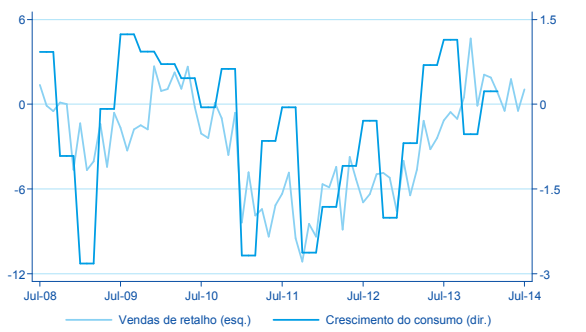


Gráfico 6
Vendas de retalho (% a/a) e crescimento do cons.(%t/t)*



*Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector externo: as exportações de bens continuam a recuperar

As exportações de bens continuam a recuperar, depois dos maus resultados registados no início do ano. De igual modo, as exportações de serviços, particularmente do turismo, continuam a crescer.

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

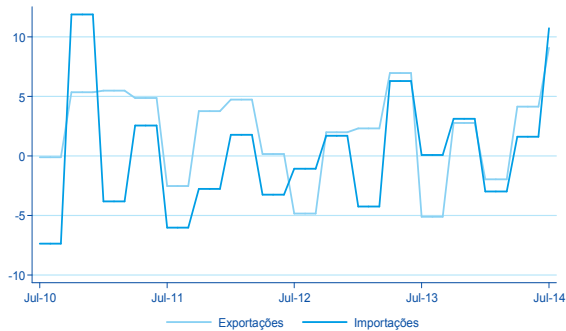


Gráfico 8
Cresc. das exportações (% a/a) e vol.de encomendas de exp*

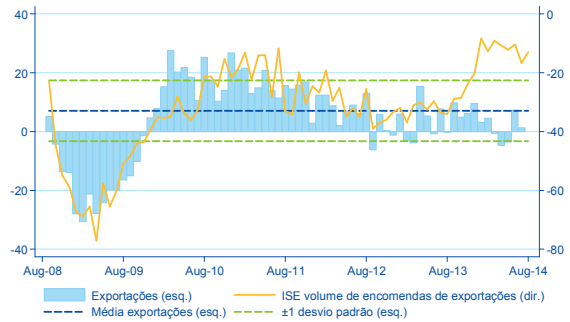


Gráfico 9
O comércio internacional por destino (% a/a)*

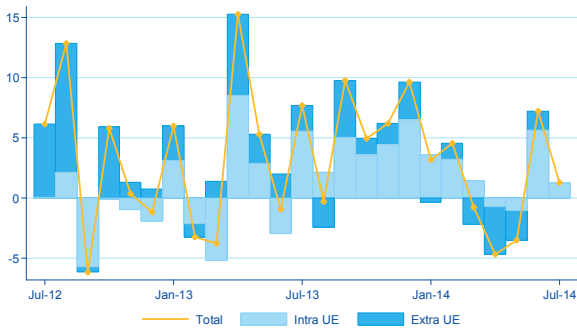
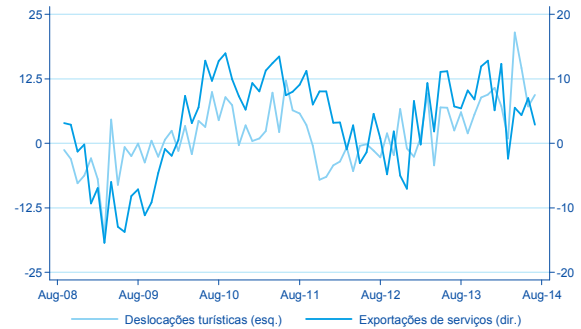


Gráfico 10
Turismo e exportação de serviços (% a/a)*



Mercado laboral: os custos laborais diminuem e a taxa de desemprego continua a descer

A taxa de desemprego caiu 2,3pp num ano, até aos 14%, numa clara tendência de descida, sem exercer pressões altistas sobre os salários (-1,8% a/a no 2T14) e voltou-se a criar emprego (2% t/t).

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

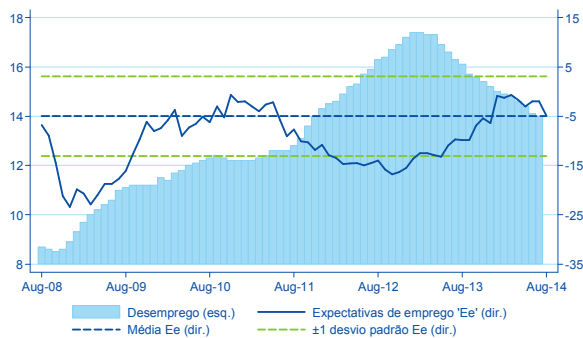
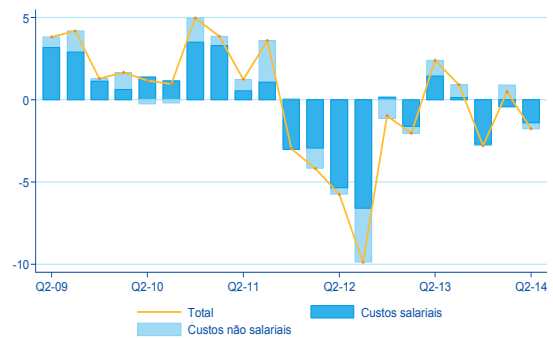


Gráfico 12
Custos laborais no sector empresarial (%a/a)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Preços: a taxa de inflação mantém-se negativa em Agosto

A inflação geral (IHPC) manteve-se em terreno negativo em Agosto (-0,1% a/a, após -0,7% a/a), devido fundamentalmente à queda dos preços dos alimentos não processados. Por seu lado, a inflação subjacente manteve-se em 0,7% a/a.

Gráfico 13
Taxa de inflação, global e subjacente (%a/a)*

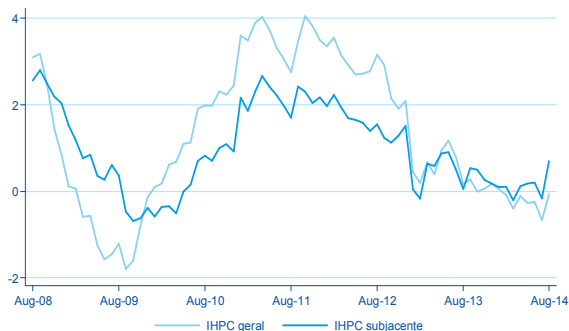
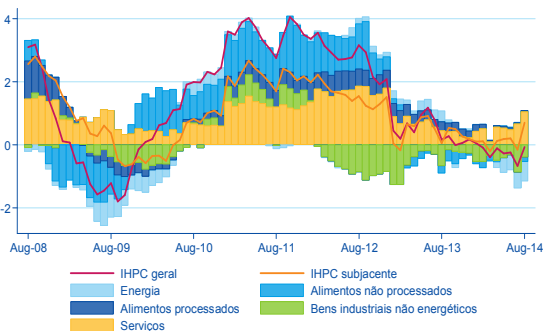


Gráfico 14
Inflação por componentes (contribuição em %)*



Sector público: os dados orçamentais em vias de cumprir a meta estabelecida

Até Julho de 2014, as contas das administrações públicas indicam que se cumprirá com a meta estabelecida para o défice de 4% do PIB. Embora a despesa tenha aumentado mais do que em anos anteriores, esse facto é devido a um efeito de calendarização de pagamentos a funcionários públicos e pensionistas e a um aumento na retribuição dos funcionários públicos em virtude das decisões do Tribunal Constitucional.

Gráfico 15
Despesas orçamentais (comparação com o ano anterior)*

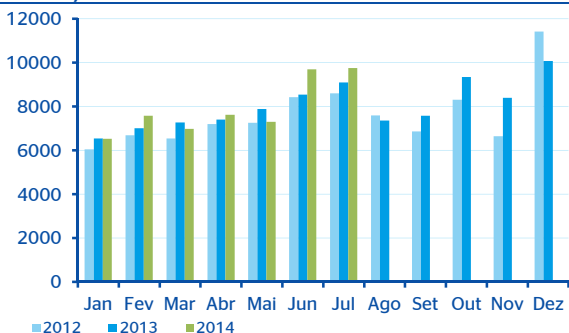


Gráfico 16
Receitas orçamentais (comparação com o ano anterior)*

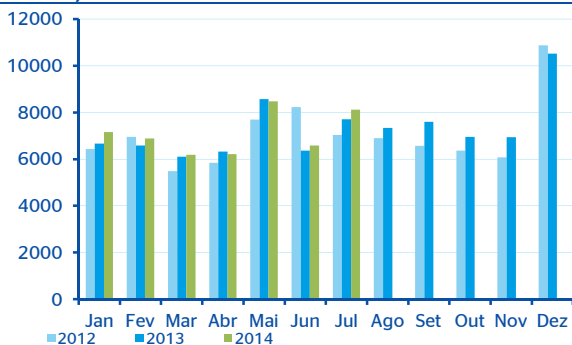


Gráfico 17
Dívida pública e privada (% do PIB)

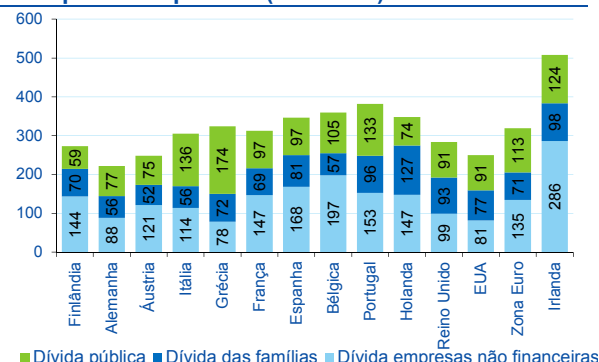
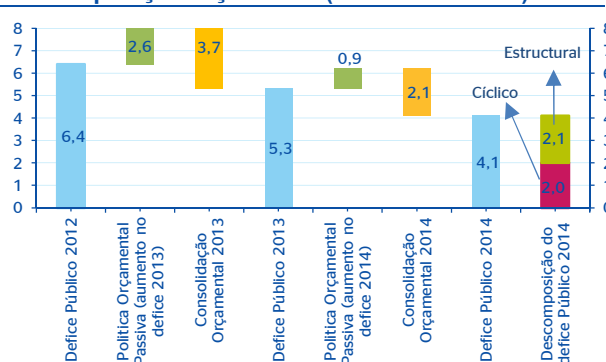


Gráfico 18
Descomposição orçamental (cíclico e estrut.)*



* Fuentes: 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 referencia 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.