

ANÁLISE MACROECONÓMICA

Portugal: crescimento moderado, mas estável, no 3T14

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

O modelo MICA-BBVA prevê um crescimento de 0,2/0,3% t/t no terceiro trimestre

Prossegue, ainda que moderada, a recuperação no 3T14

Após um segundo trimestre de 2014 em que o desempenho das exportações líquidas (0,8pp face a -1,9pp no 1T14) foi o principal factor dinamizador de crescimento do PIB (0,3% t/t depois de -0,5% t/t no 1T14) (Gráfico 1), os dados disponíveis de actividade e confiança sugerem que a recuperação, ainda que lenta, prosseguirá a um ritmo estável no 3T14, desta vez sustentada por factores internos, enquanto que a contribuição do sector externo poderá diminuir. Considerando os indicadores disponíveis, principalmente os relativos à confiança, o nosso modelo de curto prazo MICA-BBVA estima um crescimento de 0,2/0,3% t/t no terceiro trimestre (Gráfico 2).

Os indicadores de confiança e de actividade apontam para uma estabilização no ritmo de crescimento da economia

O indicador de sentimento económico da Comissão Europeia (ISE) manteve-se em níveis elevados no terceiro trimestre, melhorando em todos os sectores, excepto no sector da construção. A produção industrial apresenta um crescimento de 1,4% face à média do 2T14, em linha com os indicadores de confiança na indústria (Gráfico 5), e o forte aumento das vendas de retalho (+3,4% face à média do 2T14) reflecte a melhoria da confiança dos consumidores, em paralelo com a evolução positiva da taxa de desemprego e a baixa inflação, permitindo antecipar um novo crescimento do consumo privado depois da queda observada no 2T14. No que concerne à procura externa, a evolução das exportações e das importações continua a sua tendência positiva até Agosto; no que respeita às exportações, a moderação das encomendas do exterior pressagiam que este comportamento se pode reverter nos próximos meses em virtude do agravamento da conjuntura económica na zona euro, enquanto que a recuperação da procura interna poderá continuar a suportar o aumento das importações.

Continua a recuperação do mercado de trabalho

O desemprego continua a cair a um ritmo mais elevado do que o previsto, fixando-se em 14% em Agosto, o que traduz uma redução homóloga de 2,1pp, enquanto se assiste à consolidação da criação de emprego (2% t/t no 2T14), num contexto geral de moderação salarial no sector privado (Gráficos 11 e 12): Os custos salariais reduziram-se ao longo do segundo trimestre do ano (-1,8%, depois de 0,5% a/a), especialmente na sua componente salarial (-1,5% a/a).

A inflação estabiliza em Setembro

Após sete meses em taxas negativas, a inflação geral (IHPC) manteve-se estável em Setembro (0,0% a/a depois de -0,1% a/a), em virtude da moderação da queda dos preços dos bens alimentares, principalmente dos não processados (Gráficos 13 e 14). No entanto, a desaceleração do preço dos serviços, principalmente transportes e comunicações, contribuiu para reduzir em duas décimas a inflação subjacente de Setembro (0,4% depois de 0,6% a/a).

Mantemos a previsão de um crescimento económico de cerca de 1% em 2014, apoiado na procura interna

Ao longo do segundo semestre, a recuperação do consumo privado deverá reflectir a evolução positiva da taxa de desemprego e os elevados níveis de confiança das famílias. Em geral, os fundamentos da procura interna deverão substituir as exportações líquidas como principal motor de crescimento (Gráfico 1): o sector público contribuirá de uma forma menos negativa para o crescimento do que em anos anteriores e o investimento poderá ser encorajado pelos dados positivos de confiança empresarial registados nos últimos meses. Adicionalmente, apesar do aumento das exportações, o dinamismo da procura interna está a ter um impacto directo sobre o aumento das importações, acabando por limitar a contribuição das exportações líquidas.

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

A melhoria da procura interna e a evolução positiva do desemprego tiveram um efeito positivo nas receitas fiscais, que se situam em níveis superiores aos inicialmente previstos. Este efeito deverá compensar o aumento da despesa incorrido na sequência das decisões de inconstitucionalidade relativas aos cortes salariais dos funcionários públicos. Na apresentação do Orçamento de 2015, com as correcções introduzidas pelo novo sistema de contas SEC2010, o Governo confirmou que o défice (excluindo as medidas pontuais) deverá alcançar 4% do PIB e que a correcção anual do saldo estrutural cumprirá com o objectivo de médio prazo e que será de -0,6pp (Gráfico 18). No que diz respeito a 2015, o primeiro Orçamento pós-Programa de Ajustamento mantém uma perspectiva de austeridade que permite sair, depois de seis anos, do Procedimento por Défices Excessivos prevendo um défice de 2,7%, duas décimas acima do objectivo fixado no Documento de Estratégia Orçamental do passado mês de Abril.

Portugal

Contas nacionais: o modelo MICA-BBVA estima um crescimento de 0,2%/0,3% 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) e contribuição por componentes (pp)*

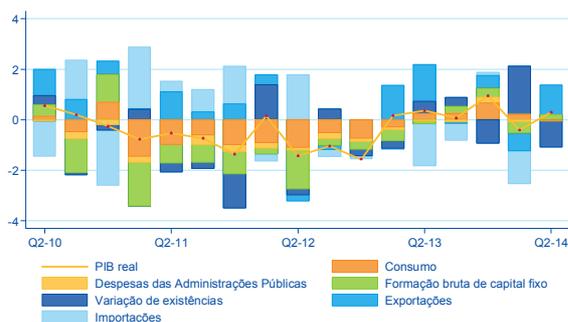


Gráfico 2
Crescimento do PIB (%/t) e previsão do MICA-BBVA*



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 Setembro está acima da média do 2T14.

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

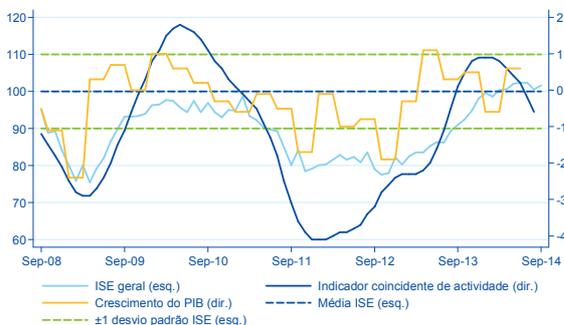
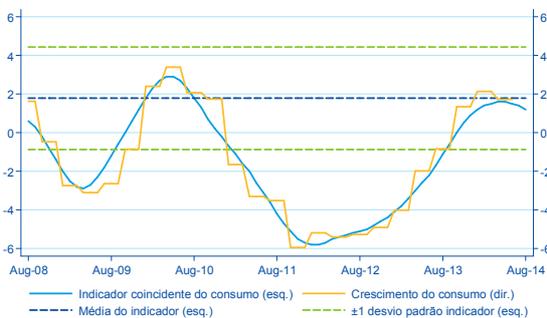


Gráfico 4
Indic. Nac. Conf. (consumo) e cresc. do consumo (%/a/a)*



Actividade: a produção industrial e o comércio de retalho crescem até Agosto

A produção industrial aumentou até Agosto e situa-se acima do 2T14. As vendas de retalho cresceram significativamente (+3,4% 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, continuam a crescer, embora o sector do turismo possa ter perdido algum dinamismo no 3T14

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

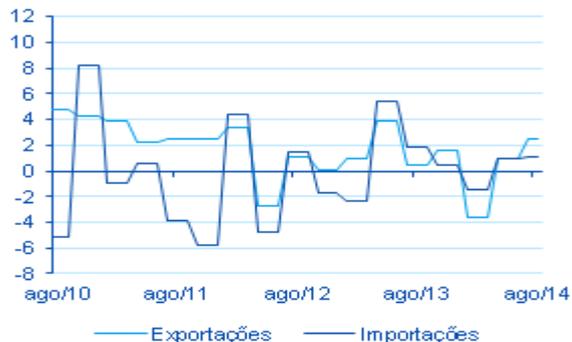


Gráfico 8
Cresc. das exportações (% a/a) e vol.de encomendas de exp*

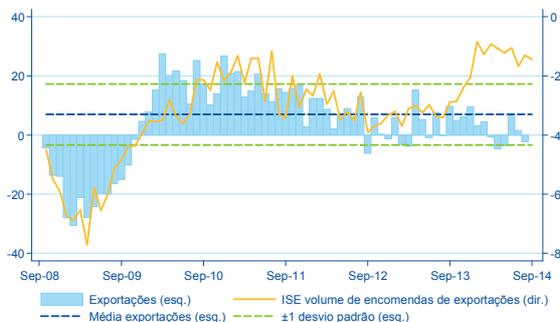


Gráfico 9
O comércio internacional por destino (% a/a)*

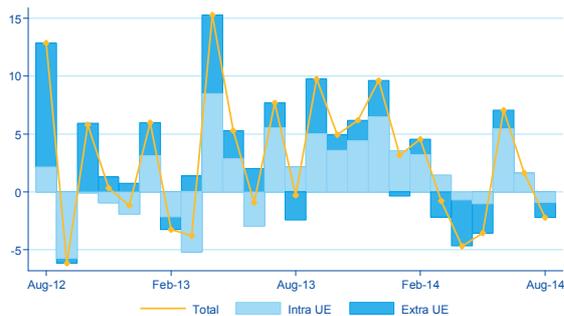
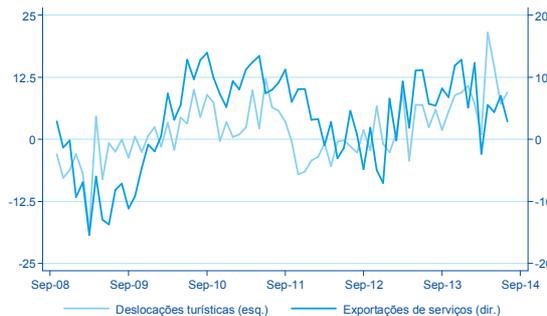


Gráfico 10
Turismo e exportação de serviços (% a/a)*



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

A taxa de desemprego caiu 2,1pp 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 estável em Setembro

A inflação geral (IHPC) manteve-se estável em Setembro (0,0% a/a, após -0,1% a/a), devido fundamentalmente à menor queda dos preços dos alimentos não processados. Por seu lado, a inflação subjacentedesacelerou 0,4% a/a.

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

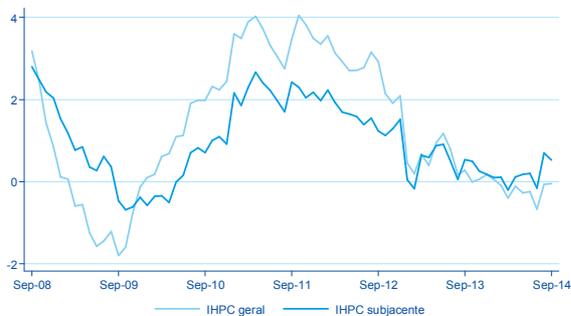
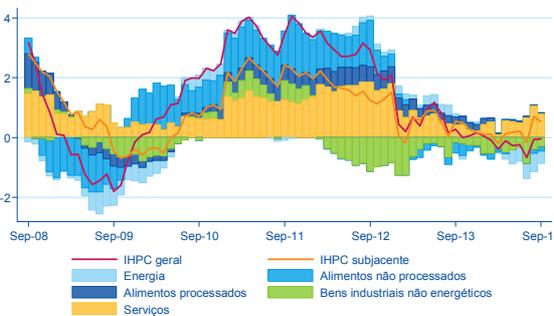


Gráfico 14
Inflação por componentes (contribuição em %)*



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

Até Agosto 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)*

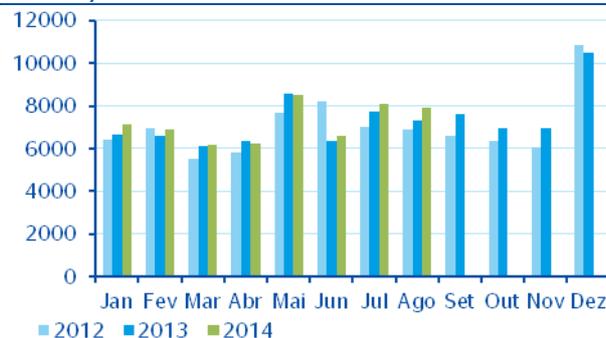


Gráfico 17
Dívida pública e privada (% do PIB)

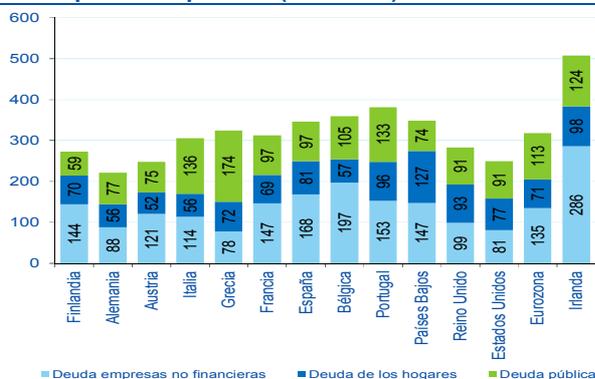
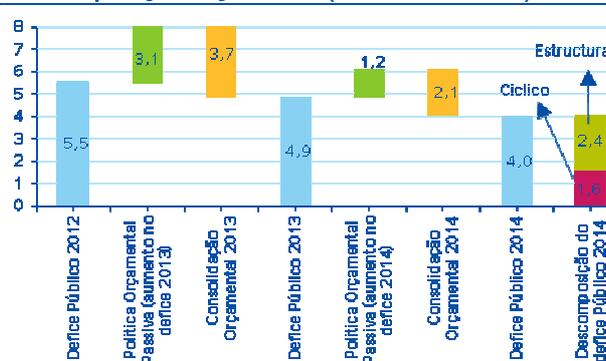


Gráfico 18
Descomposição orçamental (cíclico e estrut.)*



* 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.