

## ANÁLISE ECONÓMICA

## Portugal: Mantém-se o ritmo de recuperação débil, mas estável, em 4T14

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

**Neste último trimestre do ano, os indicadores de confiança mantêm uma perspectiva um pouco mais otimista que os (poucos) dados de actividade disponíveis, que são menos positivos. No entanto, as exportações continuam a aumentar, e ficam pendentes do ritmo de recuperação dos principais sócios comerciais e da evolução do preço do petróleo.**

### Afirma-se a recuperação no 3T14, confirmando a nossa previsão

Ao longo do terceiro trimestre, a economia portuguesa registou um crescimento do 0,3% t/t, igual ao 2T14, mas desta vez graças ao desempenho da demanda doméstica, especialmente do consumo privado, contrariamente ao que aconteceu no trimestre anterior, que esteve baseado mais na demanda externa. A inversão continuou a recuperar (2,2% t/t) e a melhoria da demanda interna levou a um aumento das importações que teve como resultado uma contribuição negativa das exportações líquidas.

Com os dados disponíveis para 4T14, o nosso modelo MICA-BBVA prevê que a recuperação continuará a um ritmo similar ao de 3T14, com um crescimento do 0,2% t/t.

### Os indicadores de final de ano são mistos embora as exportações mantêm a sua tendência positiva

Os indicadores de confiança voltaram a melhorar no último trimestre, após a moderação observada no verão. No entanto, os dados reais refletem apenas em parte este otimismo: com informação limitada à atividade de outubro, a produção industrial não acaba de descolar (-0,4% respeito à média de 3T14), embora o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia (ESI) tenha aumentado nos últimos meses na sua componente de fabrico. A confiança dos lares continua a melhorar, mas em outubro as vendas a retalho registam uma contração do 2,6% sobre a média do trimestre anterior, embora poderia tratar-se de uma correção em baixa da repercussão do 3T14 (+2,9% t/t). Por outro lado, a evolução das exportações mantém a sua tendência positiva ao aumentar com força em outubro e ao aumentar um 6,8% por cima de 3T14, quando tinham aumentado um 3% t/t.

### Continua a crescer o emprego em 3T14

O mercado laboral português experimentou uma rápida redução do desemprego (-2,2pp nos últimos doze meses), devido principalmente à criação de emprego por quatro trimestres consecutivos (+2,1% a/a em 3T14). Em outubro, no entanto, registou-se um leve aumento da taxa de desemprego, embora é a primeira recuperação em vinte e um meses, pelo que seria prematuro supor uma mudança de tendência. Por outro lado, os custos laborais no sector privado voltaram a moderar (-1% em 3T14 após um -1,5% a/a), especialmente na sua componente salarial (-0,8% a/a), mas deverão aumentar no último trimestre do ano com a revisão em alta do salário mínimo (efetiva desde outubro).

## A inflação mantém-se estável em novembro

Os preços dos alimentos deixaram de cair perto do fim do ano e, apesar da descida dos preços da energia e da moderação da inflação de serviços, a inflação geral (IPCA) acelerou em outubro (+0,1% a/a) e manteve-se estável em novembro. A inflação subjacente acelera até ao 0,4% a/a (após 0,3% a/a em outubro). As perspetivas para os próximos meses, no entanto, são de moderação adicional devido à brusca queda recente dos preços do petróleo.

## O défice público vai cumprir com o objetivo de 4% do PIB em 2014

A melhoria da demanda doméstica e a positiva evolução do desemprego tiveram um efeito positivo nas receitas fiscais, que estão a níveis superiores aos previstos inicialmente e a execução orçamental até outubro assinala também uma redução das despesas. O défice fiscal (excluídas as medidas pontuais) deveria, por tanto, situar-se comodamente no 4% do PIB em 2014. Relativamente a 2015, o défice previsto pelo governo é do 2,7%, duas décimas por cima do objetivo fixado no Documento de Estratégia Orçamental do passado abril; o seu cumprimento estará ligado á manutenção do ritmo de recuperação e ao efeito das medidas apresentadas no orçamento para 2015, do que duvidam FMI e Comissão Europeia, que estimam que o crescimento da economia portuguesa será inferior ao previsto pelo governo e que algumas das medidas não vão ter a eficácia esperada.

**Portugal**

**Contas nacionais: crescimento de 0,3% t/t em 3T14**

O PIB cresceu um 0,3% t/t no terceiro trimestre de 2014. A melhoria do consumo compensou a contribuição negativa das exportações líquidas.

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

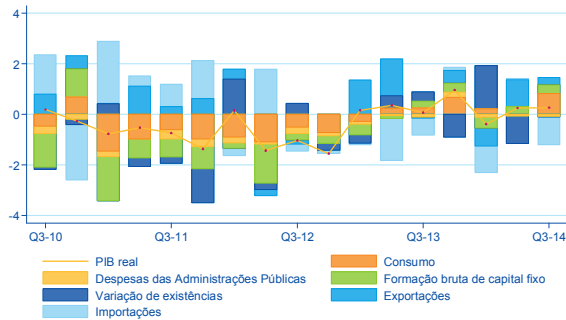
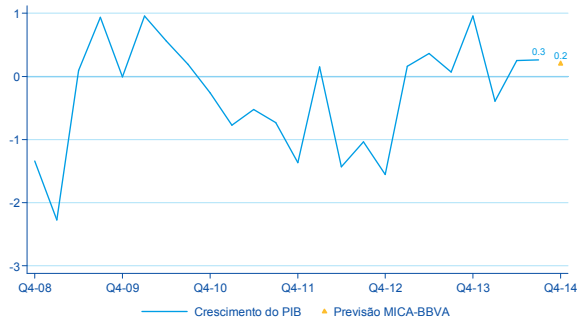


Gráfico 2  
**MICA-BBVA: Crescimento do PIB (% t/t) e previsões\***



**Confiança: o indicador de sentimento económico continua a crescer em 4T14**

Segundo o indicador da CE (ESI), a confiança empresarial volta a melhorar no início de 4T14, quer em serviços quer na indústria, assim como a confiança dos consumidores que está por cima da média de 3T14.

Gráfico 3  
**Confiança (ESI) e indicador coincidente de atividade\***

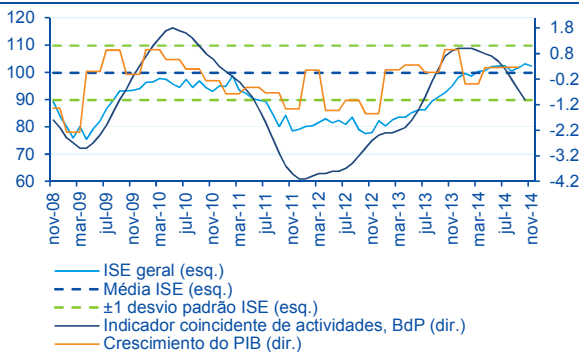
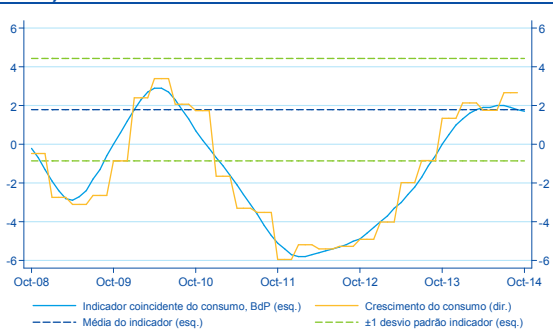


Gráfico 4  
**Indicador coincidente de consumo e cons. privado (% a/a)\***



**Atividade: diminuem a produção industrial e as vendas a retalho a inícios de 4T14**

A recuperação da produção industrial não descola no início de 4T14. O comércio a retalho, por sua vez, corrige em baixa o forte rebote que registou em 3T14 (+2,9% t/t), apoiado pelos altos níveis de confiança dos consumidores.

Gráfico 5  
**Produção industrial (% a/a) e confiança industrial\***

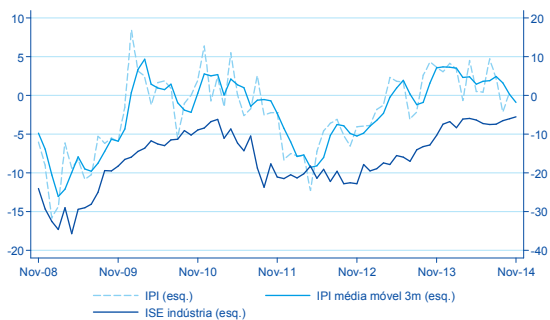
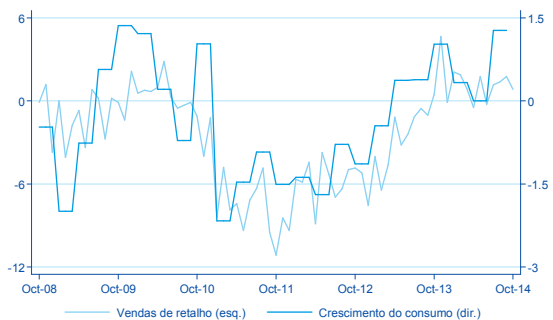


Gráfico 6  
**Vendas a retalho (% a/a) e consumo privado (% t/t)\***



\* Fuente: HAVER y BBVA Research

**Setor exterior: as exportações de bens continua a recuperar**

As exportações de bens continuam a melhorar após os maus registos de início de ano. Por outro lado, as exportações de serviços continuam a crescer, apesar de que o turismo poderia estar a arrefecer no início de 4T14.

Gráfico 7  
**Exportações e importações (% a/a, MM3p)\***



Gráfico 8  
**Exportações (% a/a) e pedidos de exportação\***

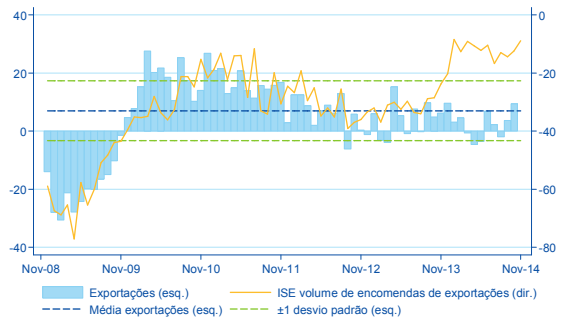


Gráfico 9  
**Comércio internacional por destino (% a/a, sa)\***

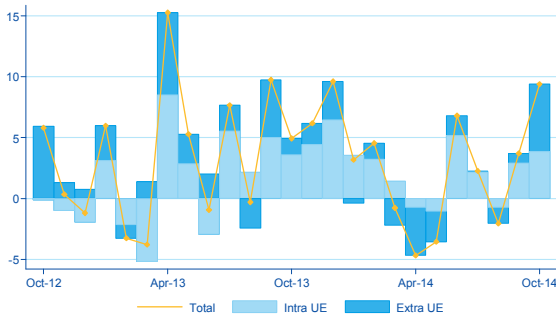
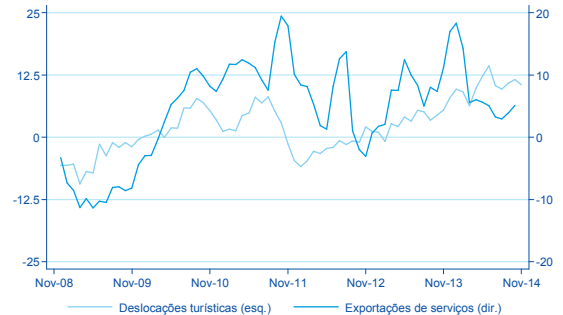


Gráfico 10  
**Turismo e export. de serviços (% a/a, MM3p)\***



**Mercado laboral: diminuem os custos laborais e continua-se a criar emprego**

A taxa de desemprego caiu em 2,2pp num ano, numa clara tendência de abaixamento (apesar da leve correção de outubro), embora não está a resultar em pressões ascendentes sobre os salários (-0,8% a/a em 3T14) e voltou a criar-se emprego (1,1% t/t em 3T14).

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

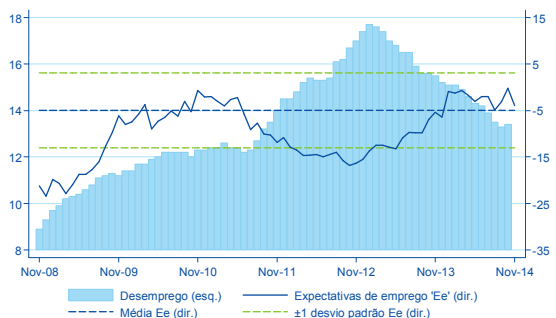
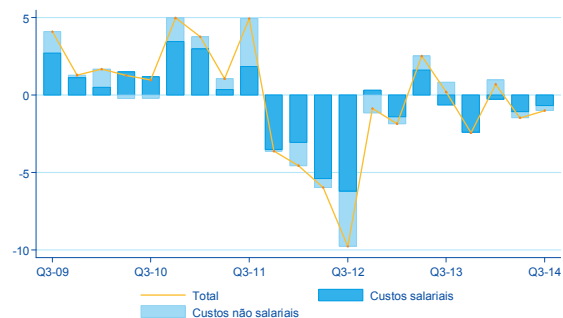


Gráfico 12  
**Custos laborais no sector empresarial (% a/a)\***



\* Fontes: HAVER e BBVA Research

Preços: a inflação mantém-se estável em novembro

A inflação geral harmonizada (IPCA) manteve-se estável em novembro (0,1% a/a), apesar da descida dos preços da energia e da moderação da inflação de serviços e a subjacente acelerou ligeiramente até o 0,4% a/a

Gráfico 13  
Inflação, geral e subjacente (% a/a)\*

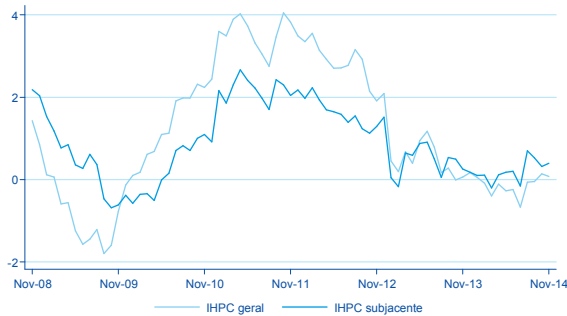
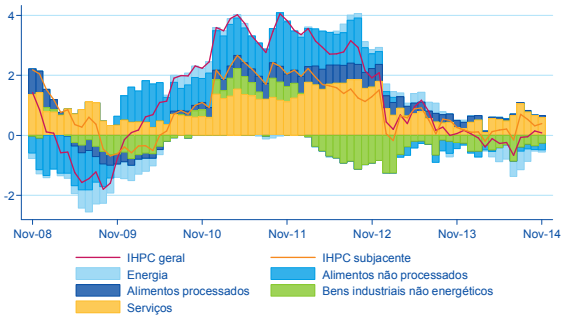


Gráfico 14  
Inflação por componentes (contribuição em %)\*



Setor público: as contas fiscais, em linha com o objetivo orçamental

Até outubro de 2014, as contas das administrações públicas apontam que se irá cumprir o objetivo de défice do 4% do PIB, por uma melhoria cíclica que acelera as receitas e limita a despesa pública.

Gráfico 15  
Despesas fiscais (comparação ano anterior)\*

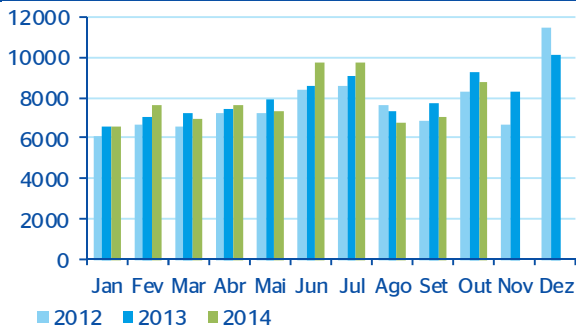


Gráfico 16  
Receitas fiscais (comparação ano anterior)\*

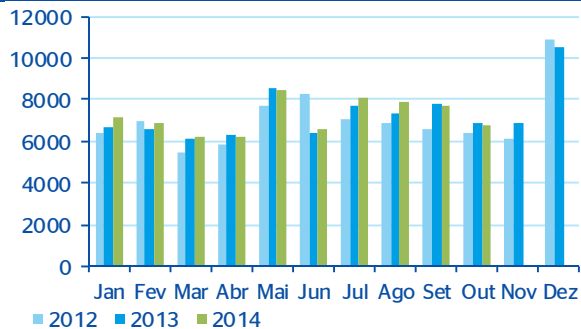


Gráfico 17  
Dívida pública e privada (% do PIB)

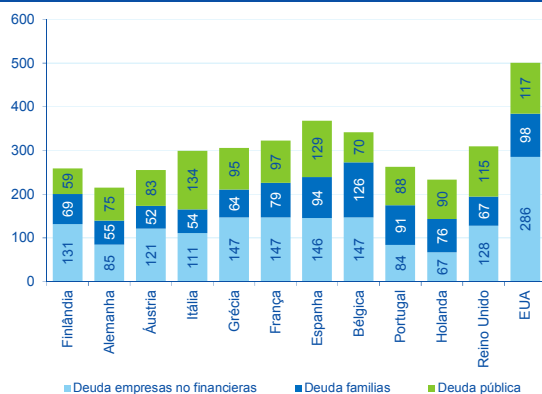
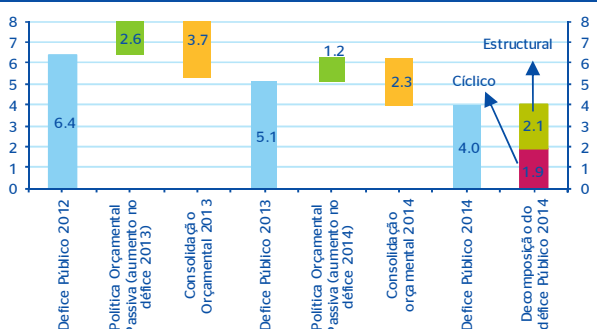


Gráfico 18  
Descomp. de défice fiscal (cíclico e estrutural)\*



\* Fontes: HAVER e 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.