

ANÁLISE ECONÓMICA

Portugal: Crescimento estável no final de 2014

Miguel Jiménez / Agustín García / Diego Torres / Massimo Trento

Na reta final do ano, a economia portuguesa viu-se impulsionada mais pela procura externa do que pela interna. Podemos apreciar uma moderação da atividade e um ligeiro agravamento do mercado laboral, enquanto que as exportações continuam a ser fortes.

- Ao longo do último trimestre de 2014, os dados de confiança voltaram a melhorar (Gráfico 3), com o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia (ESI), que volta para níveis prévios à crise. Esta evolução é o resultado da melhoria da confiança no sector da indústria e, sobre tudo da confiança dos lares, enquanto que o índice de serviços piorou ligeiramente, embora se mantenha muito acima da sua média histórica.
- Este optimismo não se reflete completamente nos indicadores de atividade disponíveis até novembro: a produção industrial não mostra sintoma de melhoria e continua a contrair (Gráfico 5) e as vendas a retalho caem em relação à média de 3T14, período em que registaram uma forte melhoria. Observamos sinais mais optimistas na indústria do automóvel, com um aumento na produção e matriculação de veículos, e desde o sector exterior: as exportações de bens continuam a aumentar e melhoram os bons dados registados já no trimestre anterior, provavelmente refletindo o efeito da depreciação do euro, e baseiam-se no aumento das encomendas industriais desde o estrangeiro (Gráfico 7 e 8).
- Após um terceiro trimestre de 2014 em que o desempenho da procura doméstica foi o principal impulso ao crescimento do PIB (0,3% t/t após 0,3 t/t em 2T14) (Gráfico 1), os dados de atividade e confiança sugerem que a recuperação, embora lenta, continuará a um ritmo estável em 4T14, desta vez sustentada por fatores externos, enquanto que a aportação dos fundamentais domésticos poderia diminuir. Com os dados disponíveis até à data, o nosso modelo de curto prazo MICA-BBVA estima um crescimento de 0,2/0,3% t/t no quarto trimestre (Gráfico 2), consistente com a nossa previsão de 0,9% para o conjunto de 2014.
- A rápida redução do desemprego até setembro foi devida principalmente à criação de emprego durante quatro trimestres consecutivos (+2,1% a/a em 3T14). Em outubro e novembro, no entanto, registaram-se aumentos da taxa de desemprego (Gráfico 11), o que poderia apontar para uma mudança de tendência após as melhorias acima do esperado dos trimestres precedentes. Por outro lado, a moderação salarial no sector empresarial observada nos últimos trimestres (-1% em 3T14 após -1,5% a/a) poderia parar em parte após a revisão em alta do salário mínimo (efetiva desde outubro).
- Em dezembro, a inflação geral (IPCA), caiu quatro décimas até ao -0,3% a/a, devido à intensificação da queda dos preços dos produtos energéticos (Gráficos 13 y 14). No entanto, a estabilização dos preços de quase a totalidade do resto dos elementos mantem a inflação subjacente no 0,4% a/a. Para os próximos meses não se pode descartar uma intensificação da queda dos preços petróleo que se mantém especialmente. Para o conjunto de 2015, prevemos uma inflação negativa do -0.1%.
- A execução orçamental até novembro marca que o défice fiscal (excluídas as medidas pontuais) deveria situar-se de forma confortável no 4% do PIB em 2014, em linha com o previsto pelo governo, graças a um aumento das receitas e a uma redução das despesas superiores às previstas inicialmente, efeito da melhoria da procura doméstica.

Portugal

Contas nacionais: crescimento previsto de 0,2/0,3% t/t no 4T14

O PIB registou um crescimento de 0,3% t/t no 3T14, graças ao desempenho da procura interna, especialmente do consumo privado. O investimento continua em recuperação (2,2% t/t) à medida que a procura interna acresce um incremento das importações que teve como resultado uma contribuição negativa das exportações líquidas

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

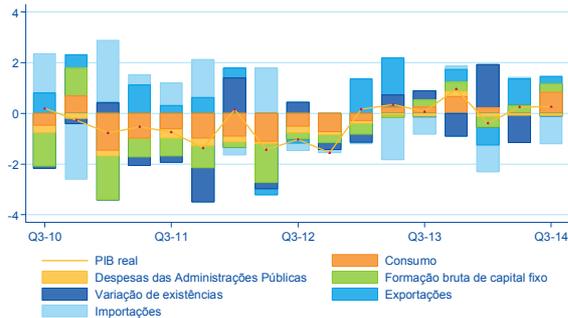


Gráfico 2
MICA-BBVA: Crescimento do PIB (%t/t) e previsões*



Confiança: o indicador do sentimento económico segue crescendo em 4T14

De acordo com o ESI, a confiança empresarial volta a melhorar em 4T14 na indústria, igualmente, a confiança dos consumidores está por cima da média de 3T14. Nos serviços observou-se uma moderação da confiança, ainda que no entanto se mantenham níveis altos

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

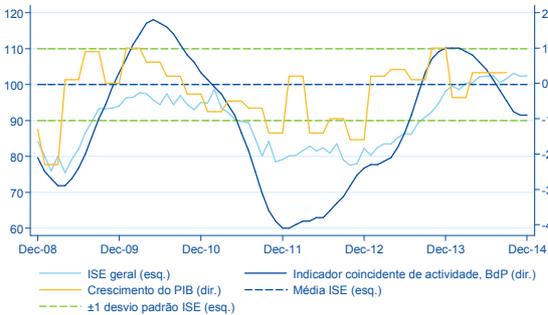
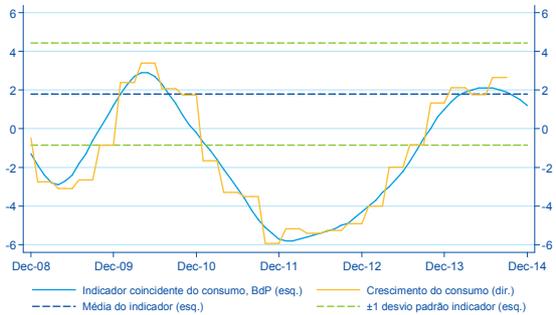


Gráfico 4
Indicador coincidente de consumo e cons. privado (%a/a)*



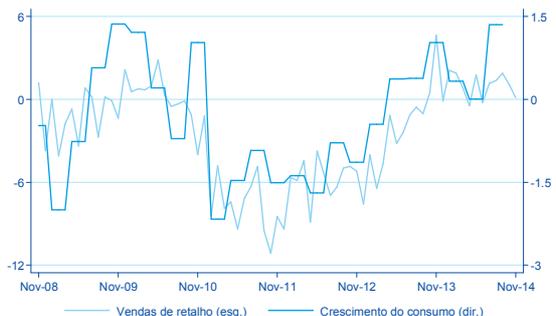
Atividade: redução da produção industrial e vendas minoristas até Novembro

A recuperação da produção industrial não levanta nos inícios de 4T14 (-0,2% m/m, -0,8% sobre 3T14). O comércio minorista aumenta u3% em novembro, mas mantém 0,9% abaixo da média de 3T14 (quando aumentou 2,9% t/t)

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



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



* Fontes: HAVER e BBVA Research

Sector externo: as exportações de bens seguem em recuperação

As exportações de bens caem 8,3% m/m em novembro, mas continuam por cima (+3,3%) da media de 3T14 graças ao forte aumento observado em outubro. Por outro lado, as exportações de serviços (especialmente turismo) continuam a crescer.

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



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

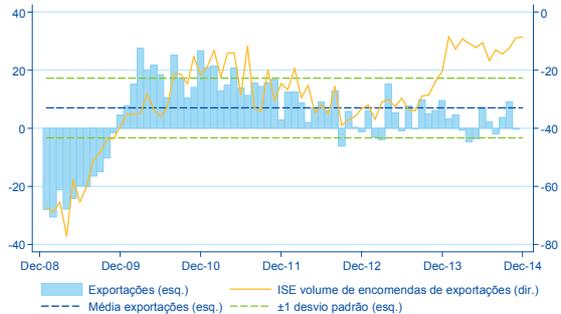


Gráfico 9
Comercio internacional por destino (% a/a, sa)*

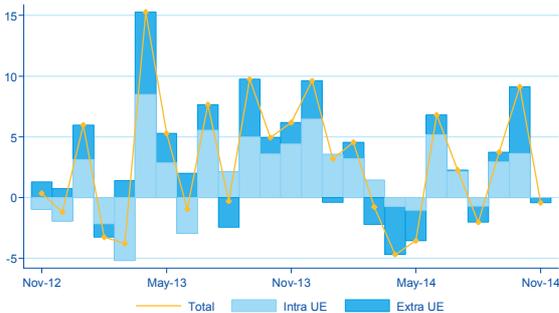


Gráfico 10
Turismo e export. de serviços (% a/a, MM3p)*



Mercado laboral: interrompe-se a redução do desemprego

Depois de ter registado uma rápida redução do desemprego no último ano e meio, em outubro e novembro observou-se um aumento da taxa de desemprego e é provável que se interrompa também a moderação salarial em 4T com o aumento do salário mínimo.

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 cai a taxas negativas em dezembro

Em dezembro, a inflação geral (IPCA) caiu quatro décimas até -0,3% a/a, devido à intensificação da caída dos preços dos produtos energéticos. No entanto, a inflação subjacente mantém-se em 0,4% a/a

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

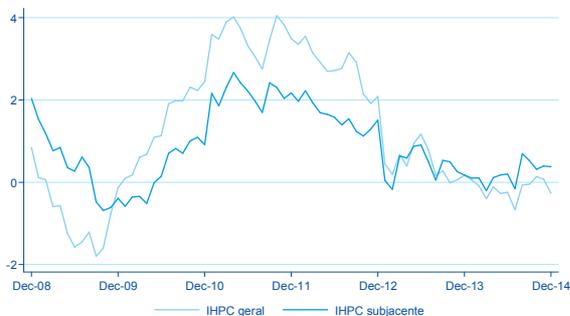
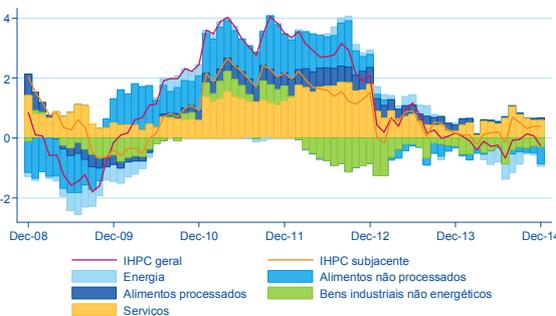


Gráfico 14
Inflação por componentes (contribuição em %)*



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

Até novembro de 2014, as contas das administrações públicas apontam para que se cumpra o objetivo de deficit de 4% do PIB, por uma melhoria cíclica que acelera as receitas e limita o gasto público.

Gráfico 15
Gastos fiscais (comparação ano anterior)*

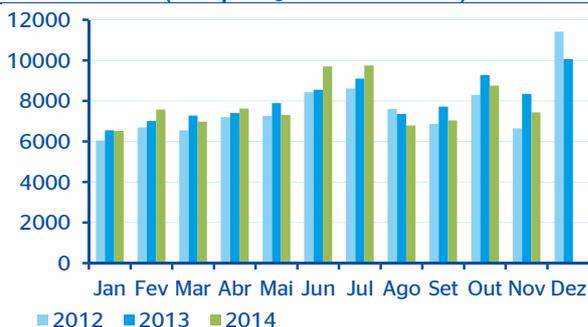


Gráfico 16
Receitas fiscais (comparação ano anterior)*

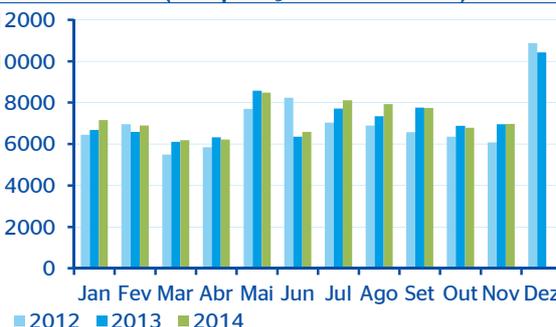


Gráfico 17
Divida pública e privada (% do PIB)

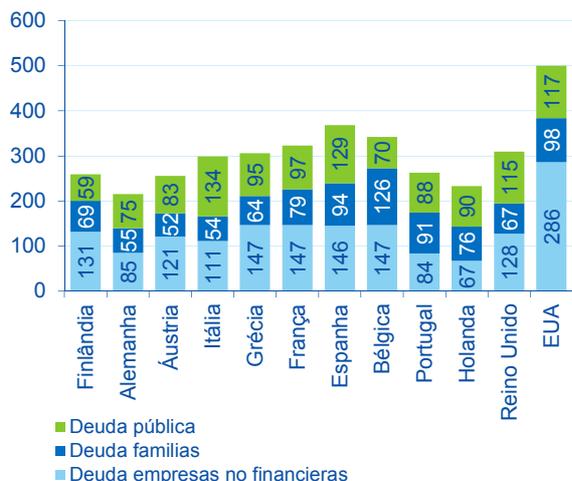
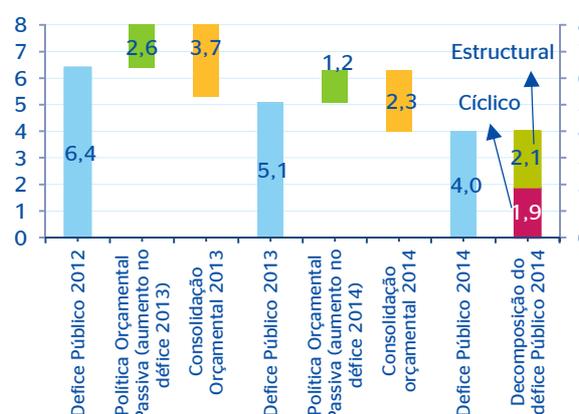


Gráfico 18
Descomp. de deficit fiscal (cíclico e estrutural)*



* 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.