

ANÁLISE ECONÓMICA

Portugal | Forte crescimento no início do ano

Miguel Jiménez / Agustín García / Diego Torres / Massimo Trento

Nos primeiros meses do ano, a retoma do consumo privado teria impulsionado o ritmo de crescimento da economia portuguesa, apesar do ligeiro agravamento do mercado de trabalho e do abrandamento das exportações.

- Ao longo do primeiro trimestre de 2015, os dados de confiança voltaram a melhorar em geral (Gráfico 3), com o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia (ESI) que estabiliza em níveis anteriores à crise, enquanto o PIB avançava a um ritmo superior a 0,5% t/t. Esta evolução é o resultado da melhoria da confiança na indústria transformadora e sobretudo da confiança das famílias, enquanto que o índice de serviços piorou ligeiramente, mantendo-se muito acima da sua média histórica.
- Este optimismo está também a reflectir-se nos indicadores de actividade disponíveis até Fevereiro. A produção industrial mostra sintomas de melhoria, especialmente a de bens intermédios e de consumo duradouro, e aumenta ligeiramente após um segundo semestre de 2014 em negativo (Gráfico 5). As vendas retalhistas aumentaram significativamente em relação à média do 4T14, período em que registraram uma considerável redução, e mostram uma retoma do consumo privado. Em relação às exportações, a melhoria de Fevereiro não compensou a forte queda de Janeiro e indicam, para além da volatilidade desta série, uma evolução das vendas ao exterior muito mais moderada no primeiro trimestre do ano após o forte aumento observado no 4T14. Isto também está em linha com a moderação das encomendas industriais do exterior (Gráficos 7 e 8). Contudo, o desempenho das importações foi ainda mais débil, pelo que as exportações líquidas teriam voltado a contribuir positivamente no crescimento, mas de forma mais moderada.
- Após um quarto trimestre de 2014, em que o desempenho da procura externa foi o principal impulso do crescimento do PIB (0,5% t/t após 0,2% t/t no 3T14) (Gráfico 1), os dados de actividade e confiança sugerem que a recuperação continuará a acelerar no 1T15, mas desta vez sustentada por factores domésticos, principalmente o consumo privado, enquanto que a contribuição dos fundamentais externos poderia diminuir. Com os dados disponíveis até a data, o nosso modelo de curto prazo MICA-BBVA estima um crescimento de cerca de 1% t/t no primeiro trimestre (Gráfico 2), acima do nosso cenário base. Contudo, os indicadores adiantados da actividade, juntamente com a composição do crescimento, sugerem que este ritmo moderar-se-á ao longo do ano.
- A rápida redução do desemprego que se observou até Setembro do ano passado foi devida principalmente à criação de emprego. No entanto, a taxa de desemprego voltou a subir gradualmente desde então, até situar-se em 14,1% (Gráfico 11) o que, junto com o abrandamento na criação de emprego no 4T14 (0,7% a/a após 1,9% a/a) poderia indicar uma mudança de tendência. Por outro lado, a moderação dos custos laborais no sector empresarial observada nos últimos trimestres intensificou-se (-2,9% a/a no 4T14 após -1,2% a/a), especialmente na sua componente salarial (Gráfico 12), enquanto que no sector público se regista uma forte contração devida a um efeito base de finais de 2013.
- Em Março, a inflação geral harmonizada (IPCA) aumentou cinco décimas até 0,4% a/a, devido ao aumento das componentes subjacentes (0,6% a/a após 0,4% a/a em Fevereiro), mas também ao abrandamento da queda dos preços dos produtos energéticos e ao aumento dos preços dos alimentos não transformados (Gráficos 13 e 14).
- A execução orçamental até Fevereiro mostra um saldo deficitário de 377 M€, muito acima dos 27 M€ do ano anterior. Isto é devido principalmente a um aumento da despesa com juros e infraestruturas (embora este último seja devido a uma questão de calendário), enquanto que as receitas crescem menos. O governo previu para o conjunto de 2015 um défice orçamental de 2,7%, em linha com as nossas estimativas (Gráfico 18).

Portugal

Contas nacionais: crescimento previsto de cerca de 1% t/t no 1T15

O PIB registou um crescimento de 0,5% t/t em 4T14, graças ao desempenho da procura externa, resultante de um forte aumento das exportações e de um abrandamento das importações. No 1T15 prevemos um crescimento baseado na recuperação dos fundamentais domésticos, em especial do consumo privado.

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

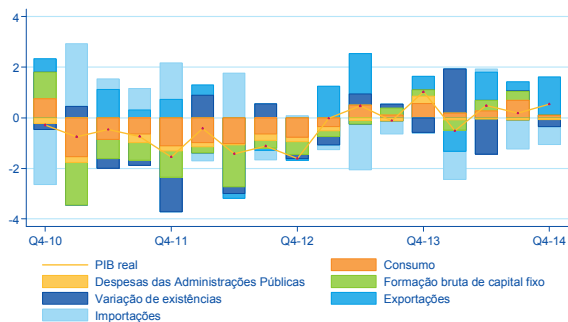
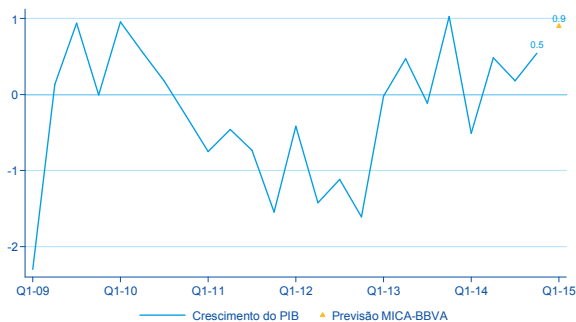


Gráfico 2
MICA-BBVA: Crescimento do PIB (%t/t) e previsões*



Confiança: o índice de sentimento económico continua a níveis altos no 1T15

Segundo o ESI, a confiança empresarial mantém-se em Março a níveis anteriores à crise. A indústria e a confiança dos consumidores continuam com a sua evolução positiva, enquanto que nos serviços se observa uma moderação marginal na confiança, embora se mantenha a níveis altos.

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

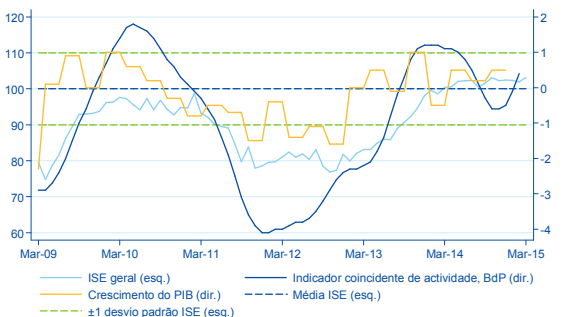
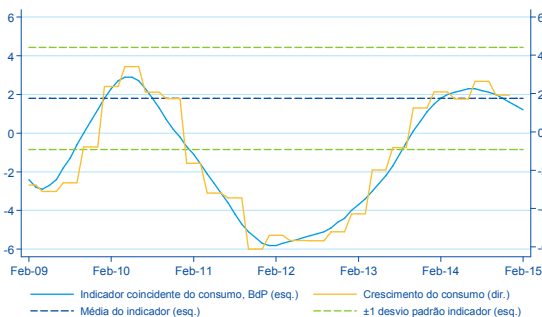


Gráfico 4
Indicador coincidente de consumo e consumo privado (%a/a)*



Actividade: ligeira melhoria da produção industrial e retoma das vendas retalhistas

A produção industrial reduz-se em Fevereiro (-0,4% m/m), mas cresce ligeiramente em relação à média do 4T14 (+0,1%). O comércio retalhista regista neste trimestre +4,5% em relação ao trimestre anterior (-2,2% t/t no 4T14).

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

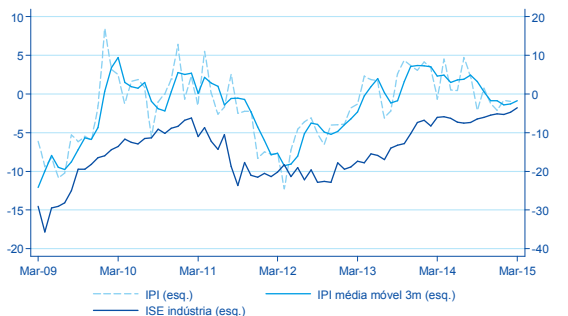
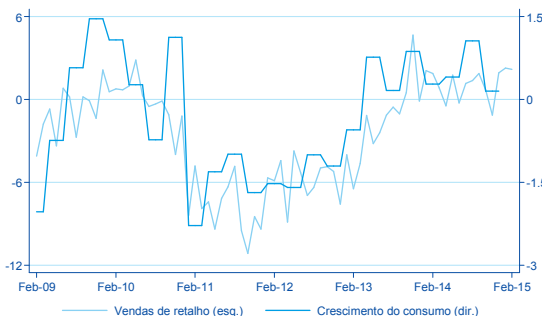


Gráfico 6
Vendas retalhistas (% a/a) e consumo privado (%t/t)*



* Fonte: HAVER e BBVA Research

Sector exterior: os dados da balança comercial até Fevereiro e as encomendas industriais mostram uma menor contribuição das exportações líquidas

As exportações de bens crescem 4,3% m/m em Fevereiro, mas continuam por baixo (-3,9%) da média do 4T14 devido à forte queda observada em Janeiro. Por outro lado, as importações situam-se 7,9% abaixo do 4T14, ao diminuírem 0,2% t/t

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

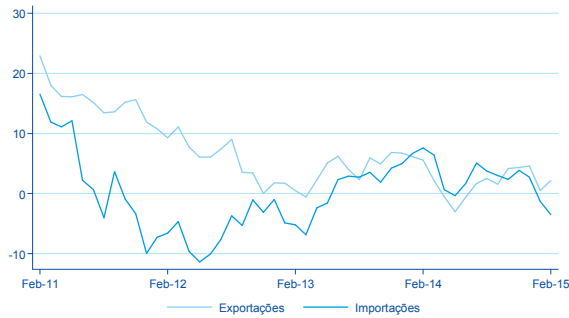


Gráfico 8
Exportações (% a/a) e encomendas de exportação*

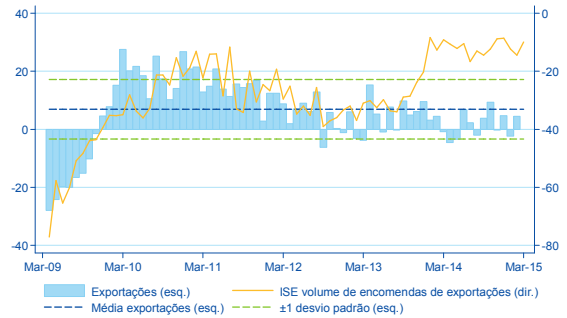


Gráfico 9
Comércio internacional por destino (% a/a, sa)*

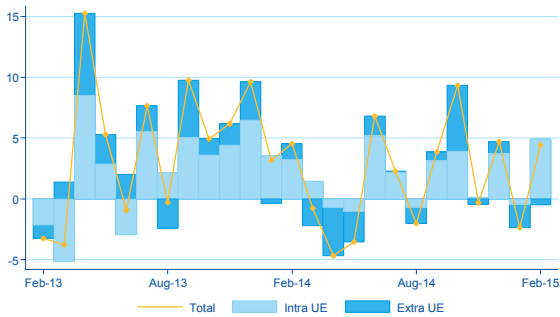
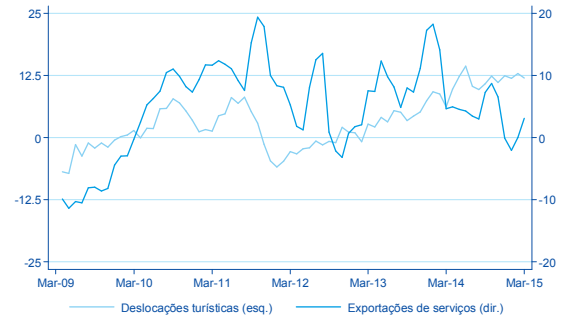


Gráfico 10
Turismo e exportação de serviços (% a/a, MM3p)*



Mercado laboral: interrompe-se a redução do desemprego

Nos últimos meses observou-se uma retoma da taxa de desemprego e a criação de emprego abrandou o seu ritmo de crescimento no 4T14 (0,7% a/a após 1,9% a/a). Os salários privados voltaram a diminuir (-2,9% a/a após -1,2% a/a em 3T14).

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

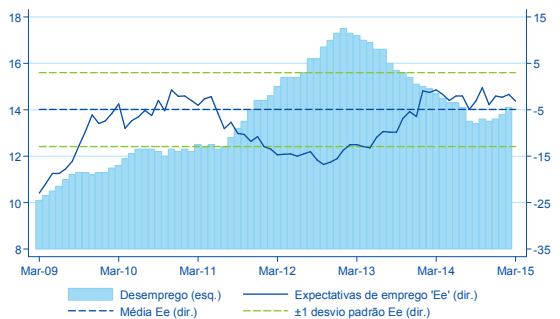
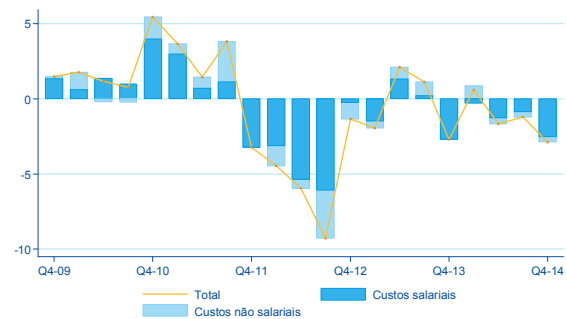


Gráfico 12
Custos laborais no setor empresarial (%a/a)*



* Fontes: HAVER e BBVA Research

Preços: a inflação recupera em Março

A inflação (IPCA) aumentou cinco décimas até 0,4% a/a, devido ao abrandamento da queda dos preços dos produtos energéticos e ao aumento dos preços dos alimentos não transformados. A subjacente acelera de 0,4% para 0,6% a/a.

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

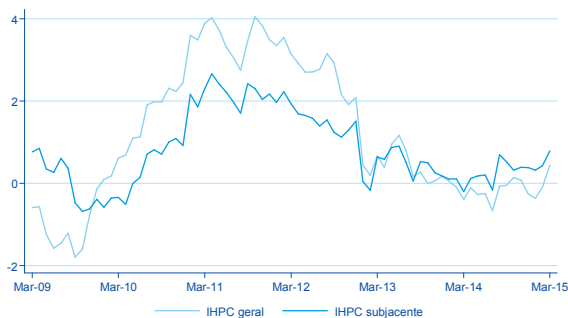
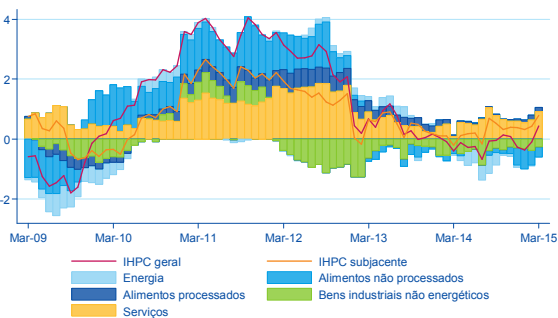


Gráfico 14
Inflação por componentes (contribuição em %)*



Sector público: aumentam as despesas fiscais no início do ano

Os dados de execução orçamental de Fevereiro assinalam um aumento das despesas superior ao das receitas. As estimativas do governo assinalam uma redução do défice no conjunto de 2015 até 2,7% do PIB, desde os 3,7% de 2014.

Gráfico 15
Despesas fiscais (comparação ano anterior)*

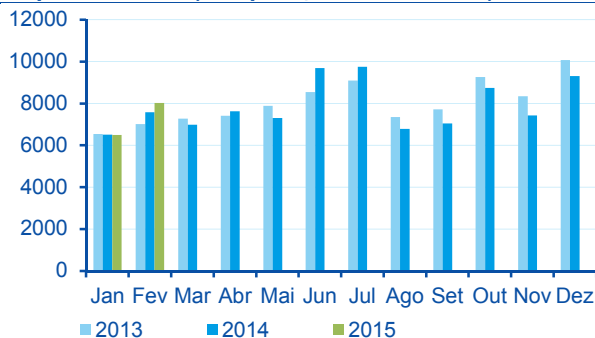


Gráfico 16
Receitas fiscais (comparação ano anterior)*

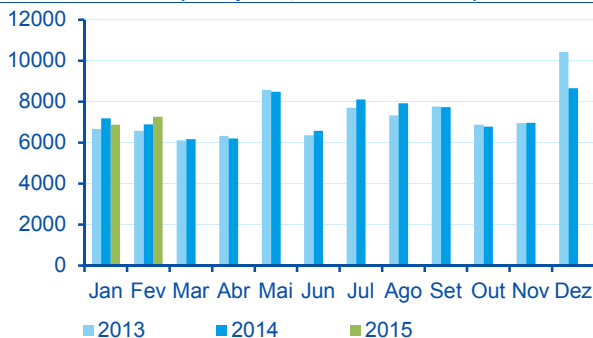


Gráfico 17
Dívida pública e privada (% del PIB)

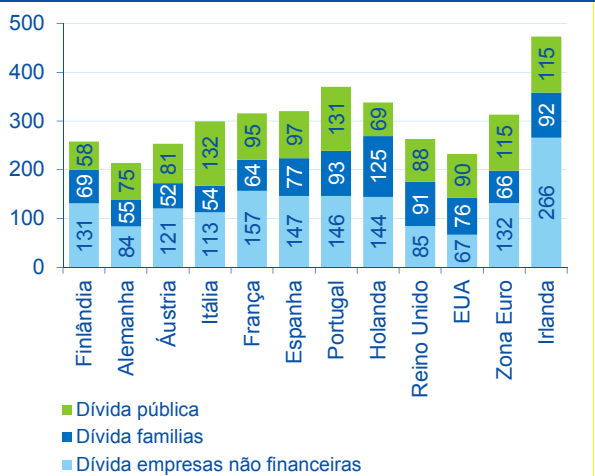
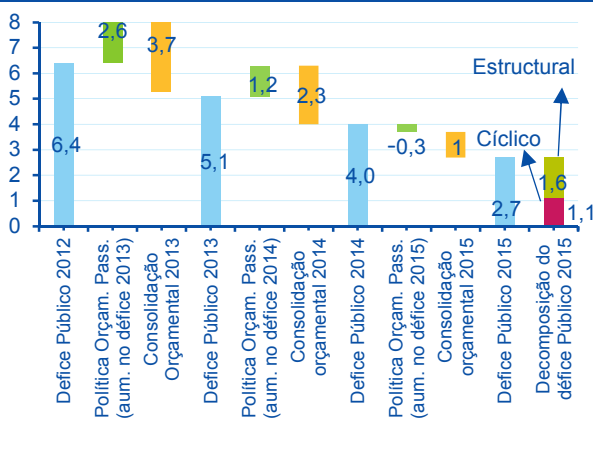


Gráfico 18
Decomposição do défice orçamental (cíclico e estrutural)*



* Fontes: HAVER y BBVA Research

AVISO LEGAL

O presente documento, elaborado pelo Departamento de BBVA Research, tem carácter divulgativo e contém dados, opiniões ou estimativas referidas à data do mesmo, de elaboração própria ou procedentes ou baseadas em fontes que consideramos fiáveis, sem que tenham sido objecto de verificação independente pelo BBVA. O BBVA, portanto, não oferece garantia, expressa ou implícita, relativamente à sua precisão, integridade ou correcção.

As estimativas que este documento pode conter foram realizadas conforme metodologias geralmente aceites e devem ser tomadas como tais, 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 as flutuações do mercado. O BBVA não assume compromisso algum de actualizar o dito conteúdo ou comunicar essas alterações.

O BBVA não assume responsabilidade alguma 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 ou pedido para adquirir, desinvestir ou obter interesse algum em activos ou instrumentos financeiros, nem podem servir de base para nenhum contrato, compromisso ou decisão de nenhum tipo.

Especialmente no que se refere ao investimento em activos financeiros que possam estar relacionados com as variáveis económicas que este documento pode desenvolver, os leitores devem estar conscientes de que em caso algum devem tomar este documento como base para a tomada de decisões de investimento e que as pessoas ou entidades que potencialmente lhes possam oferecer produtos de investimento serão obrigadas legalmente a fornecer toda a informação de que precisem para tomar esta decisão.

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