

ANÁLISE ECONÓMICO

Portugal: crescimento estável e relativamente robusto no 2T15

Miguel Jiménez / Agustín García / Diego Torres / Massimo Trento / Miguel Abellán

O 1T15 apresentou forte crescimento do consumo privado e do investimento, mas com estagnação das exportações

- Ao longo do primeiro trimestre, a economia portuguesa registou um crescimento de 0,4% t/t, abaixo do esperado, mas estável em relação ao 4T14. Desta vez o crescimento evoluiu em função do desempenho da procura interna, com uma contribuição de 1,4%, devido ao aumento do consumo privado e, sobretudo, à forte recuperação do investimento. Contrariamente ao que ocorreu no trimestre anterior, que esteve baseado mais na procura externa (Gráfico 1), o crescimento das exportações líquidas sofreu uma quebra no seu crescimento (-1%) devido ao forte aumento das importações, enquanto que as vendas ao exterior diminuíram ligeiramente. Esta queda das exportações líquidas foi comum à maioria dos países da eurozona e coincide com uma desaceleração do comércio internacional.

Os indicadores do 2T15 sugerem que o crescimento deveria continuar a basear-se na recuperação da procura interna ...

- Desde o início do 2T15, o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia (ESI) melhora notavelmente e consolida em níveis prévios à crise (Gráfico 3). Por componentes, melhora a confiança na indústria transformadora e nos serviços e uma moderação na confiança das famílias.
- A moderação da confiança do consumidor reflecte-se na queda das vendas a retalho em Abril relativamente ao trimestre anterior (-1,6%) quando recuperaram 3% t/t, ao mesmo tempo que a produção industrial melhora (Gráficos 5 e 6) e se coloca acima da média do primeiro trimestre (cerca de 2%, após 0,6% t/t do 1T15). Relativamente às exportações, após a forte queda registada em Janeiro (que provocou uma diminuição de -2,6% t/t no primeiro trimestre), em Abril verificou-se uma notável recuperação, como indicia o aumento das encomendas da indústria transformadora desde o exterior (Gráficos 7 e 8), apesar da desaceleração de alguns mercados emergentes, em especial Angola. Esta recuperação poderia estar a reflectir finalmente a depreciação do euro e a consolidação da recuperação na zona euro. Em compensação, as importações também estão a aumentar em força, possivelmente para fazer face a uma melhoria da procura interna.
- O mercado laboral experimentou uma rápida redução do desemprego ao longo de 2013 e 2014 que foi interrompido no 4T14. Nos primeiros meses do corrente ano, voltou a reactivar-se a tendência positiva e a taxa de desemprego baixou 0,6%, até 13% em Abril, o nível mais baixo em quase quatro anos. A evolução da taxa de desemprego deve-se principalmente a uma criação de emprego sustentada (durante seis trimestres consecutivos), que no 1T15 acelerou em relação ao 4T14 (1,5% a/a após 0,6% a/a). Por outro lado, os custos laborais no sector privado aumentaram (4,5% a/a no 1T15 após três trimestres de moderação), especialmente na seu componente salarial (4,9% a/a), devido em grande parte ao efeito base da moderação de 1T14, enquanto que no sector público os custos laborais aumentaram 3,4% a/a, em parte pela devolução da redução salarial na administração pública (Gráficos 11 e 12).
- Em Maio, a aceleração da inflação geral (IPCA) foi maior do que era esperado e situou-se em 1% a/a (0,5% a/a em Abril), principalmente graças a uma menor redução dos preços dos produtos energéticos

(Gráficos 13 e 14), mas também pelo considerável aumento dos preços dos alimentos não transformados. A aceleração dos preços dos serviços levou o índice subjacente até 0,7% a/a (0,5% a/a em Abril).

... o que permitiria que a recuperação evoluísse a um ritmo estável e relativamente robusto

- Com os dados disponíveis para o 2T15, o nosso modelo MICA-BBVA prevê que a recuperação continue a um ritmo similar ao do 1T15, com um crescimento de cerca de 0,5% t/t¹. O nosso cenário contempla que esta estabilidade no ritmo de expansão se prolongue no que resta do ano, o que resultaria num crescimento médio anual de cerca de 2% no conjunto do ano.

Redução do défice até Abril

- A execução orçamental até Abril apresenta um saldo deficitário de 2018M€, um défice menor em relação aos -2245M€ registados em Abril de 2014 (Gráficos 15 e 16). Isto deve-se principalmente à receita do IVA e à redução dos subsídios por desemprego, que compensam a reversão parcial da redução salarial, o aumento das despesas em infra-estruturas e dos juros da dívida pública. O governo previu para o conjunto de 2015 um défice de 2,7%, ligeiramente acima das nossas estimativas (Gráfico 18).

¹ Dada a volatilidade das séries, o modelo MICA-BBVA inclui dois factores: um que contempla o componente mais estável e outro que captura a volatilidade de alta frequência. O mais estável aponta para um crescimento trimestral do PIB de cerca de 0,5%, sendo que o segundo factor mostra uma tendência em alta de cerca de 0,1pp.

Portugal

Contas nacionais: crescimento de 0,4% t/t no 1T15

O crescimento trimestral do PIB foi devido principalmente a uma sólida recuperação da procura interna, com a aceleração do consumo privado e o aumento do investimento, enquanto que as exportações líquidas abrandaram o crescimento. Para o 2T15, prevemos uma ligeira aceleração do crescimento (cerca de 0,5% t/t).

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

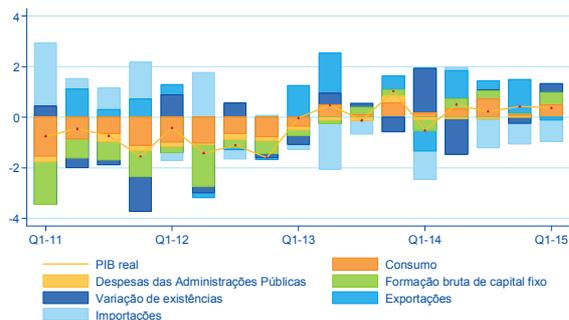


Gráfico 2
MICA-BBVA: Crescimento do PIB (%t/t) e previsões*



Confiança: o índice de sentimento económico continua em níveis altos no 2T15

Segundo o ESI, a confiança empresarial mantém-se em Maio em níveis prévios à crise. A indústria e o sector dos serviços continuam a ter uma evolução positiva, enquanto que ao nível da confiança dos consumidores se observa uma ligeira moderação, embora mantendo-se em níveis altos.

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

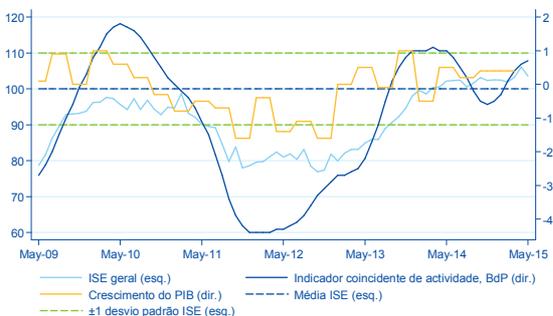
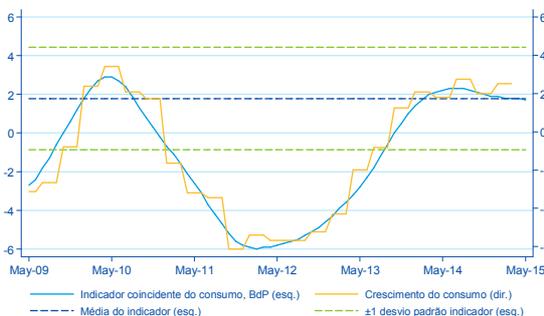


Gráfico 4
Indicador coincidente do consumo privado (%a/a)*



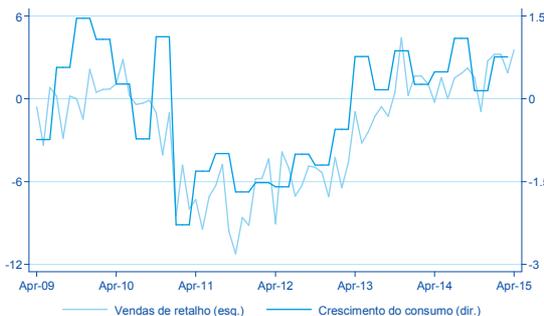
Actividade: aumento da produção industrial e moderação nas vendas retalhistas em Abril

A produção industrial volta a crescer em Abril e coloca-se acima da média do trimestre anterior (2,1% em relação ao 1T15). O comércio retalhista registou no início deste trimestre um decréscimo (-1,6%) em relação ao 1T15 (em que aumentou 3% t/t).

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

Mercado externo: observa-se um notável aumento das importações de bens no início do 2T15

As exportações de bens baixam 0,4% m/m em Abril, mas situam-se durante este trimestre 3,2% acima da média do 1T15. Por outro lado, as importações são retomadas e registam um incremento de 10,7% em relação ao trimestre anterior.

Gráfico 7
Exportações e importações (% a/a, média móvel p)*



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



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



Gráfico 10
Turismo e expt. de serviços (% a/a, média móvel 3p)*



Mercado laboral: continua a redução do desemprego baseado no aumento de emprego

A taxa de desemprego baixa até 13% em Abril e continua a criação de emprego (seis trimestres consecutivos), que acelera no 1T15 (1,5% a/a após 0,6% a/a). Os salários privados aumentaram (4,9% a/a após -2,1% a/a no 4T14).

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



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



* Fontes: HAVER e BBVA Research

Preços: inflação aumenta em maio

A aceleração da inflação geral (IPCA) até 1% a/a em Maio fica a dever-se à moderação da queda dos preços da energia e ao aumento dos bens alimentares e dos serviços. A inflação subjacente aumenta duas décimas até 0,7% a/a.

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

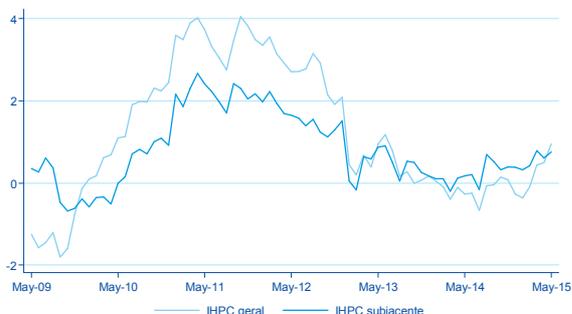
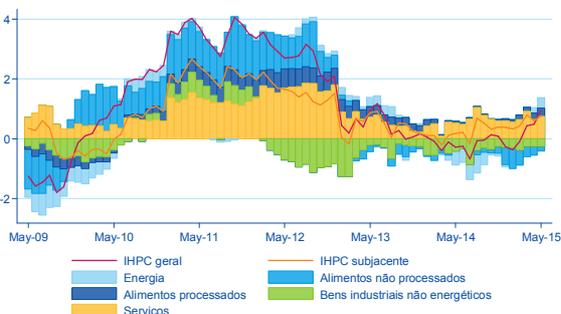


Gráfico 14
Inflação por componentes (contribuição em %)*



Sector público: contas em linha com o objectivo orçamental

O aumento das receitas fiscais, especialmente por via dos impostos indirectos, compensa o aumento das despesas. Para o conjunto de 2015, prevemos um défice de 2,5%.

Gráfico 15
Despesa pública (comparação anos anteriores)*

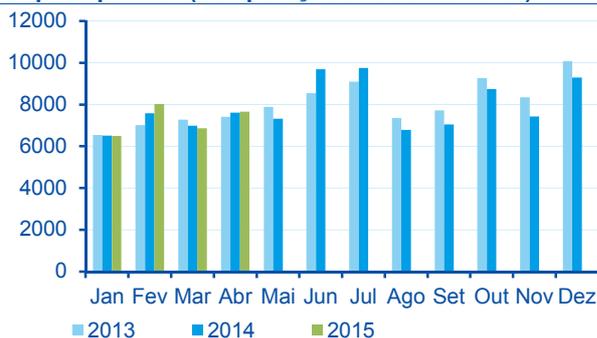


Gráfico 16
Receita fiscal (comparação anos anteriores)*

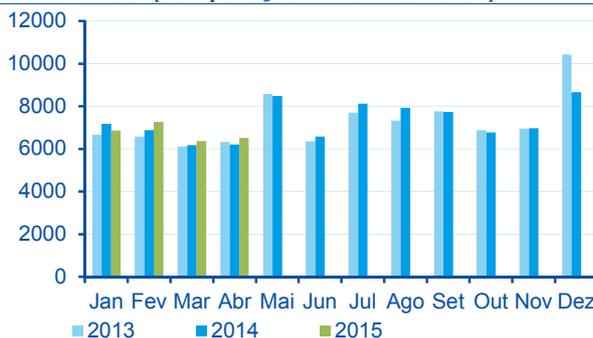


Gráfico 17
Dívida pública e privada (% do PIB)*

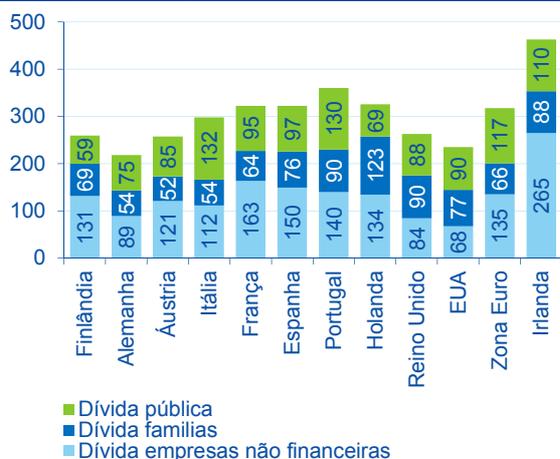
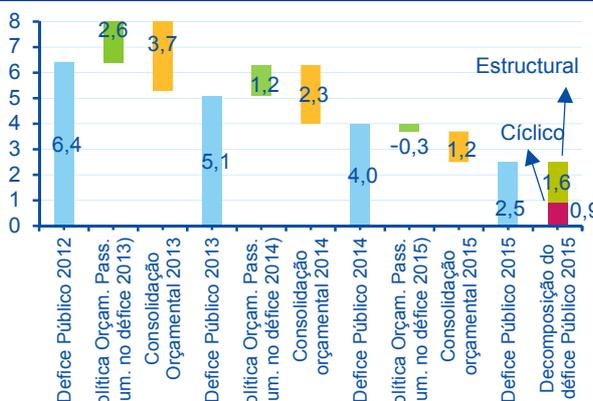


Gráfico 18
Decomposição do défice orçamental (cíclico e estrutural)*



* Fontes: HAVER e 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.