

ANALISE ECONÓMICA

Portugal: volta o crescimento moderado no fim de 2015

Miguel Jiménez / Agustín García / Massimo Trento / Josep Amer

No final do ano, a economia portuguesa viu-se marcada mais pela procura externa do que pela interna. Apesar da resistência da confiança perante os eventos globais e a incerteza ligada ao processo de formação do novo governo, a procura interna continua a ser débil, enquanto se espera para ver o plano económico do novo governo.

- Ao longo do último trimestre de 2015, os dados de confiança mantiveram-se relativamente estáveis após o agravamento registado no 3T15 (Gráfico 3), apesar do aumento da incerteza quer interna quer por fatores globais. O indicador de sentimento económico da Comissão Europeia (ESI) continua acima da média histórica e dos níveis que se têm vindo a observar desde finais de 2014, e é compatível com uma estabilização do crescimento do PIB à volta do 0,4% t/t. Por setores, assiste-se à melhoria da confiança da indústria marcada pelo aumento das encomendas do exterior, que contrasta com o agravamento das expectativas do setor serviços.
- Os indicadores reais domésticos referentes a finais de 2015 desapontam um pouco, ao refletir certa moderação da despesa privada. A produção industrial não mostra sintomas de melhoria e continua a diminuir (Gráfico 5) afetada pela produção de bens de consumo e bens intermédios, embora haja sinais positivos da retoma da fabricação de bens de capital que, embora pareçam sobretudo marcados pela melhoria das encomendas externas, sugerem também um melhor desempenho do investimento. As vendas a retalho caíram em relação à média do 3T15 e apontam a uma moderação do crescimento do consumo privado. A produção e matriculação de veículos mostram sinais positivos, assim como as vendas ao exterior: as exportações de bens voltam a crescer ligeiramente, apoiadas no aumento das encomendas industriais estrangeiras (Gráficos 7 e 8), enquanto caem as importações, pelo que as exportações líquidas poderiam voltar a contribuir positivamente para o crescimento.
- Com tudo isto, e após a estagnação da actividade no terceiro trimestre de 2015, os dados de actividade e confiança sugerem que o PIB volte a crescer no 4T15, novamente sustentado na aportação das exportações líquidas e um desempenho algo mais positivo do investimento, o que deveria compensar uma certa moderação do consumo privado. Com os dados disponíveis até a data, o nosso modelo de curto prazo MICA-BBVA estima um crescimento de cerca de 0,4% t/t no quarto trimestre (Gráfico 2), consistente com a nossa previsão do 1,5% para o conjunto de 2015.
- A taxa de desemprego, cuja tendência de redução teria interrompido no 1T15 após sete trimestres de descida, voltou a diminuir no 2T15 e desde abril parece ter estabilizado, registando em novembro 12,4%, 1,1pp menos que doze meses antes (Gráfico 11). A criação de emprego moderou no 3T15 (0,4% a/a após 1,9% a/a no 2T15), crescendo abaixo do que se vinha a observar nos seis trimestres anteriores, no entanto, os dados disponíveis até novembro apontam a que poderia ter voltado a acelerar no 4T15 (1,3% sobre 3T15). Por outro lado, os custos laborais no sector privado aceleraram (2,5% a/a no 3T15 após 2,3% a/a), especialmente na sua componente salarial (2,7% a/a, igual que o trimestre anterior), enquanto que no setor público os custos laborais reduziram 9,1% a/a (Gráfico 12).

- Em dezembro, a inflação geral harmonizada (IPCA) surpreendeu negativamente ao abrandar mais do que esperado em três décimas, até aos 0,3% a/a pela moderação dos componentes subjacentes (0,4% a/a após 0,9% a/a em novembro). Este último ponto correspondeu basicamente à redução da inflação dos serviços (-0,8pp até ao 0,9% a/a) como consequência dos menores preços do transporte (que explicam -0,5pp) e da queda dos de entretenimento e reparações (que explicam os restantes -0,3pp). A menor queda dos preços da energia (-1,5% a/a após -3,4%) compensou em parte o anterior, se bem que a contínua queda desses preços poderiam explicar a dos preços dos transportes (Gráficos 13 e 14).
- O défice das Administrações Públicas até novembro de 2015 situou-se em cerca do 2,7% do PIB (EUR - 4,8Mm) no acumulado anual, um ponto menos do que o registado nos onze primeiros meses de 2014 e em linha com o objetivo oficial para o conjunto de 2015. Isto é devido, sobretudo, ao aumento das receitas fiscais (5,2%), combinado com uma diminuição da despesa (-1,9%) pelo efeito base da suspensão dos recortes nos salários públicos, efetiva desde junho 2014 (Gráfico 18). No entanto, o desempenho histórico de receitas e despesas no mês de dezembro põe em risco não só as previsões de défice oficial (2,7% do PIB), mas também a saída do procedimento de défice excessivo, tal e como estima o FMI, que prevê que Portugal registe um défice do 3,2% do PIB no fim do ano, em linha com as nossas previsões elaboradas em outubro (3,1%).

Portugal

Contas nacionais: estagnamento da actividade no 3T15

No 3T15, o PIB regista um crescimento nulo, após o 0,5% t/t de 2T15, devido principalmente à queda da procura interna, enquanto que as exportações líquidas contribuíram positivamente. O nosso modelo MICA BBVA aponta a que a economia avançaria para cerca do 0,4% t/t em 4T15.

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

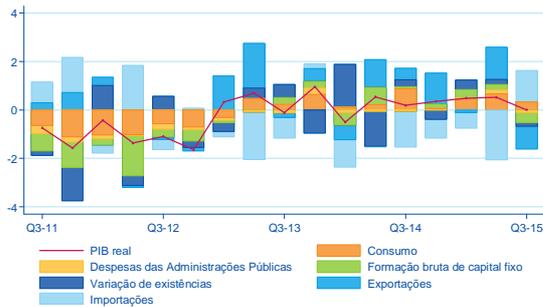
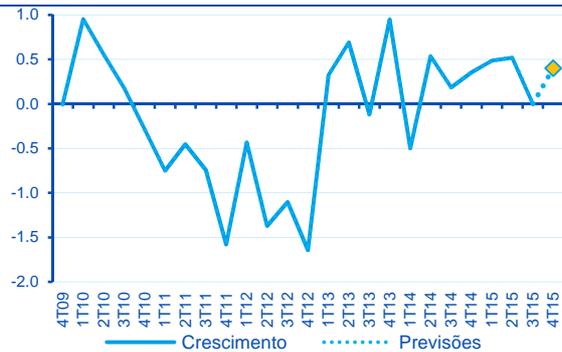


Gráfico 2
MICA-BBVA: Crescimento do PIB (%t/t) e previsões*



Confiança: o índice de sentimento económico estável no 4T15

Segundo o ESI, a confiança empresarial mantém-se praticamente estável no 4T15 acima da sua média histórica. Por componentes, melhora a confiança nas manufacturas, enquanto cai no setor serviços e entre os consumidores.

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

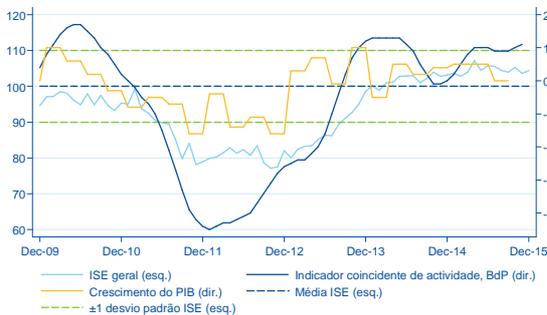
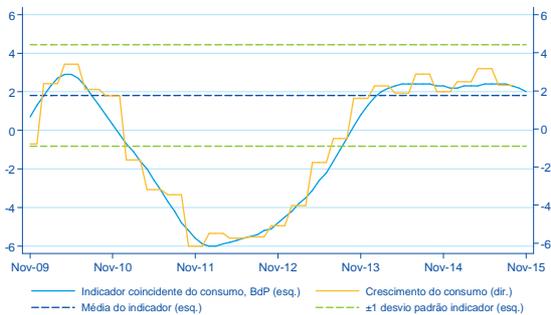


Gráfico 4
Indicador coincidente de consumo e cons. privado (%a/a)*



Actividade: modera-se a produção industrial e caem as vendas a retalho

A produção industrial cai com força em novembro e continua abaixo da média do 3T15, quando diminuiu um 0,2% t/t. Por outro lado, o comércio de retalho regista uma queda de 1,4% m/m em novembro e de 0,8% sobre a média do 3T15.

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

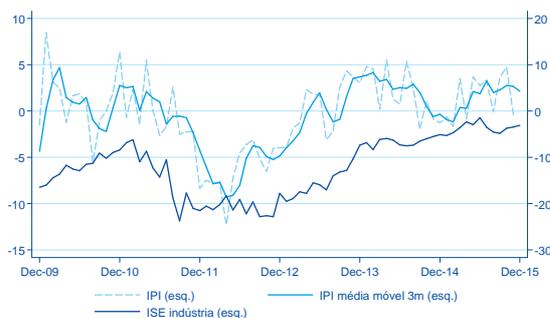


Gráfico 6
Vendas de retalho (% a/a) e consumo privado (%t/t)*



* Fonte: HAVER e BBVA Research

Setor exterior: voltam a aumentar as exportações no 4T15

A desaceleração da procura global supôs uma redução das exportações no 3T15, mas até novembro, a tendência das vendas ao exterior poderia ter revertido, e regista um aumento do 0,5% em relação ao trimestre anterior. Caem as importações.

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



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

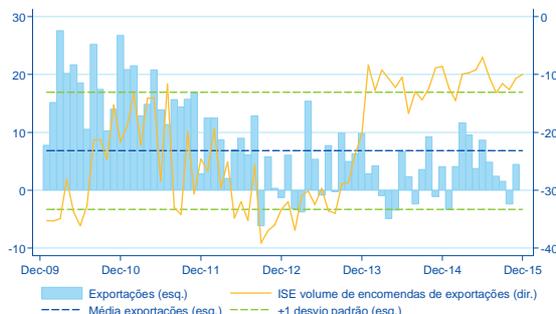


Gráfico 9
Comércio internacional por destino (% a/a, sa)*



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



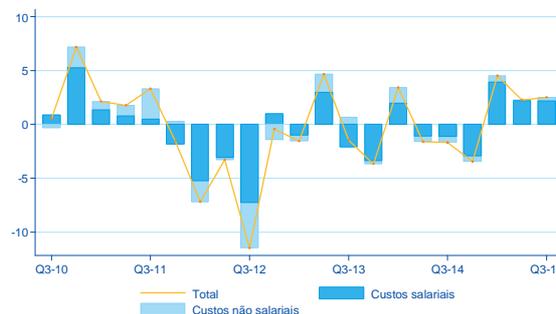
Mercado laboral: a taxa de desemprego contínua estável no fim do ano

Após a notável diminuição do desemprego em princípios de 2015, a taxa mantém-se estável em 12,4% em novembro. Modera-se a criação de emprego (0,4% a/a em 3T15 após 1,9% a/a) e aumentam a ritmo estável dos salários privados (2,7% a/a em 3T15).

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 geral e subjacente baixam em dezembro

A inflação geral desacelerou três décimas em dezembro e situa-se em 0,3% a/a, devido principalmente à moderação dos preços dos serviços. A inflação subjacente modera-se em 0,5pp até ao 0,4% a/a.

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

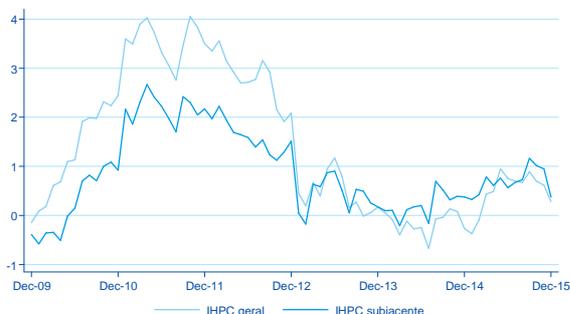
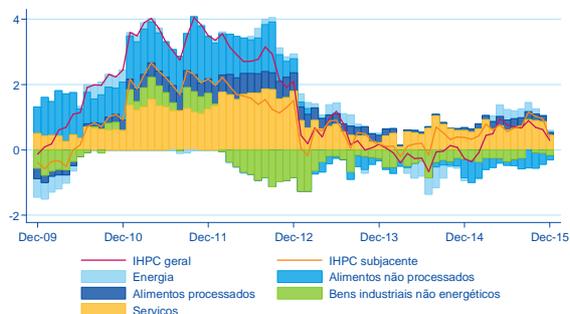


Gráfico 14
Inflação por componentes (contribuição em %)*



Setor público: o défice acumulado até novembro põe em risco o cumprimento do objetivo

Entre janeiro e novembro, a redução de impostos e o aumento de receitas estão bastante em linha com o orçamentado, pelo que no mês de dezembro, mês historicamente de despesas mais elevadas, o objetivo de défice do 2,7% do PIB está em risco.

Gráfico 15
Despesas fiscais (comparação ano anterior)*



Gráfico 16
Receitas fiscais (comparação ano anterior)*

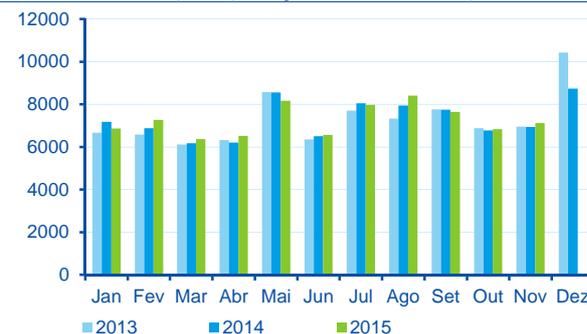


Gráfico 17
Dívida pública e privada (% del PIB)*

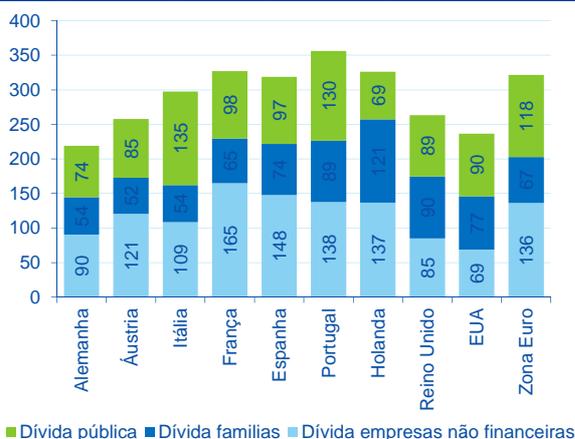
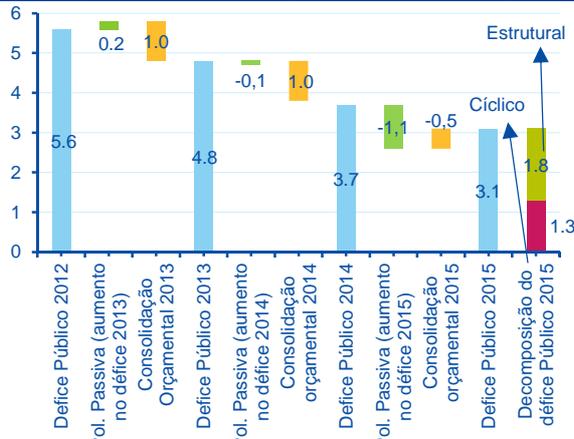


Gráfico 18
Descomp. de défice fiscal (cíclico e estrutural)*



* 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 objeto de verificação independente pelo BBVA. O BBVA, pelo tanto, não oferece garantia, expressa ou implícita, relativamente à sua precisão, integridade ou correção.

As estimativas que este documento pode conter foram realizadas conforme metodologias geralmente aceites e devem ser tomadas como tais, ou seja, como previsões ou projeções. 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 prévio aviso em função, por exemplo, do contexto económico ou as flutuações do mercado. O BBVA não assume compromisso algum de atualizar o dito conteúdo ou comunicar essas alterações.

O BBVA não assume responsabilidade alguma por qualquer perda, direta ou indireta, 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 ativos 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 ativos financeiros que possam estar relacionados com as variáveis económicas que este documento pode desenvolver, os leitores devem ser conscientes de que em caso algum devem tomar este documento como base para tomar as suas decisões de investimento e que as pessoas ou entidades que potencialmente lhes possam oferecer produtos de investimento serão as 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, extração, reutilização, reenvio ou utilização de qualquer natureza, por qualquer meio ou procedimento, exceto nos casos em que esteja legalmente permitido ou seja autorizado expressamente pelo BBVA.