

Portugal entre dois fogos: desafios internos e obstáculos externos

Rafael Doménech

Lisboa, Dezembro 15-16, 2014



Mensagens principais

- **Crescimento global vai acelerar em 2015** apesar da correção em baixa do PIB da eurozona e crescimentos mais baixos nos países emergentes
- **A orientação mais positiva das políticas económicas**, em especial as novas medidas do BCE, deverá favorecer a um crescimento mais forte em 2015
- **A recuperação em Portugal progride**, mas continua a enfrentar desafios significativos a curto e médio prazo
- **O compromisso com as reformas estruturais é crucial para melhorar o potencial de crescimento, e torná-lo mais durável, sustentável e inclusivo**

Índice

Secção 1

A expansão global evolui mais lentamente do que o esperado

Secção 2

Zona Euro: A saída da estagnação é muito lenta, e a inflação é um risco

Secção 3

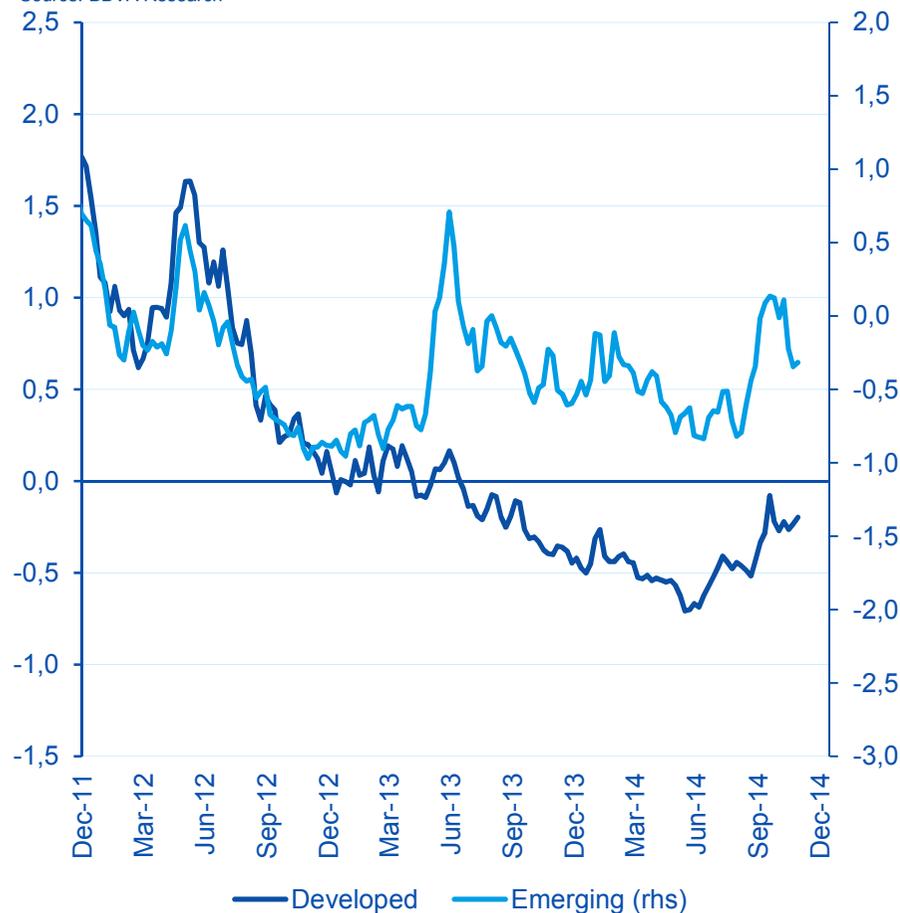
Portugal: a recuperação continua, mas há desafios ainda a superar

Secção 1

Riscos geopolíticos não levantaram tensão financeira mundial

BBVA Research financial stress index

Source: BBVA Research



Ambos os indicadores financeiros e de actividade apontam para um cenário de crescimento favorável...

... apesar dos riscos geopolíticos...

... que, até agora, não mudaram as previsões de crescimento mundial

Secção 1

Perspetivas económicas mundiais

- 1 **A expansão global evolui mais lentamente do que o esperado, exceto nos EUA (e México)**
- 2 **A probabilidade de cenário de risco aumenta** devido aos riscos geopolíticos e à menor eficácia das políticas de apoio
- 3 **A volatilidade, extremamente baixa até agora, aumentou um pouco**, de forma rápida ao longo de um período muito curto. Exige monitorização

crescimento global PIB (%)

Fonte: BBVA Research



Secção 1

Economia mundial: panorama atual e riscos

Economia Mundial

GDP 2015 +3.7%

- Riscos geopolíticos e resposta heterogénea ao choque do petróleo
- Ásia: Sem surpresas. Dados mistos na China. Abrandamento do Japão
- Latam: revisão em baixa geral, devido à fraca procura doméstica

USA

GDP 2015 +2.5%

- PIB e emprego surpreendente em 2H2014
- Preparação para um aumento da taxa em 2Q2015
- Apreciação do U.S. dólar limitando as exportações

UEM

GDP 2015 +1.3%

- Fraco crescimento do PIB, tendência de queda nos PMIs e nas expectativas de inflação
- Queda nas taxas de juro, convergência dos prémios de risco, ¿depreciação FX <1,20?
- Riscos geopolíticos: Ucrânia, sanções contra a Rússia
- Ações BCE: TLTRO, ABS, QE: ¿quando e quanto?

Índice

Secção 1

A expansão global evolui mais lentamente do que o esperado

Secção 2

Zona Euro: A saída da estagnação é muito lenta, e a inflação é um risco

Secção 3

Portugal: a recuperação continua, mas há desafios ainda a superar

Secção 2

O que há de novo na Europa

Baixos preços
do petróleo

BCE: maior
probabilidade de
QE

Dados fracos
no segundo
semestre

Crise Ucrânia
e recuperação
global mais
lenta

Depreciação
do euro

Política fiscal
menos restritiva

Incerteza
política e
instabilidade

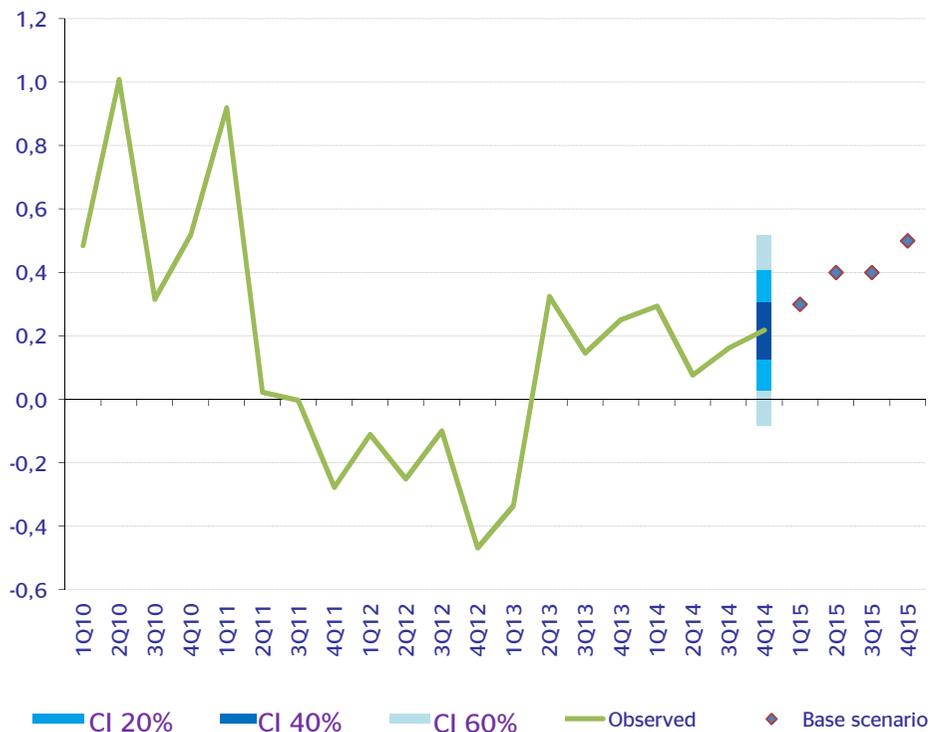
Fraqueza de
França e Itália

Secção 2

Os indicadores de curto prazo, com dúvidas recentes

UEM: MICA-BBVA previsão no 4T e 2015

Fontes: Eurostat y BBVA Research



Sinais mistos a partir dos dados de confiança ao longo do 2º semestre

Indicadores de atividade continuam fracos, especialmente o índice de produção industrial

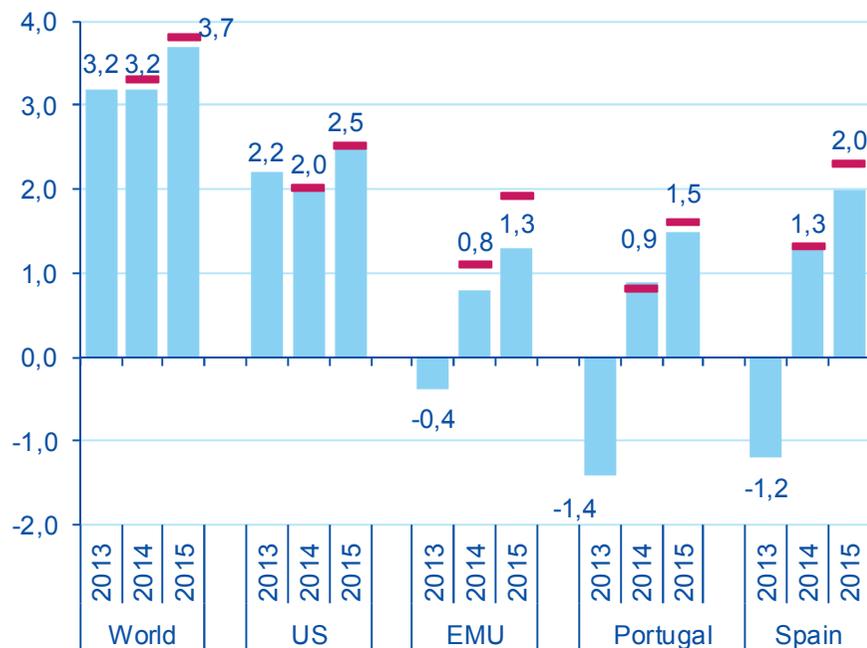
As exportações de mercadorias mais dinâmicas recentemente

Secção 2

Cenário para 2014 e 2015: revisões em baixa na UEM

crescimento PIB (%)

Fonte: BBVA Research



■ Baseline Oct-14 ■ Jul-14

2014 será um ano de crescimento, liderado pela procura global e procura doméstica mais forte

Melhor perspectiva em 2015, devido à desvalorização do euro, uma política monetária mais expansionista por parte do BCE e da política fiscal menos restritiva

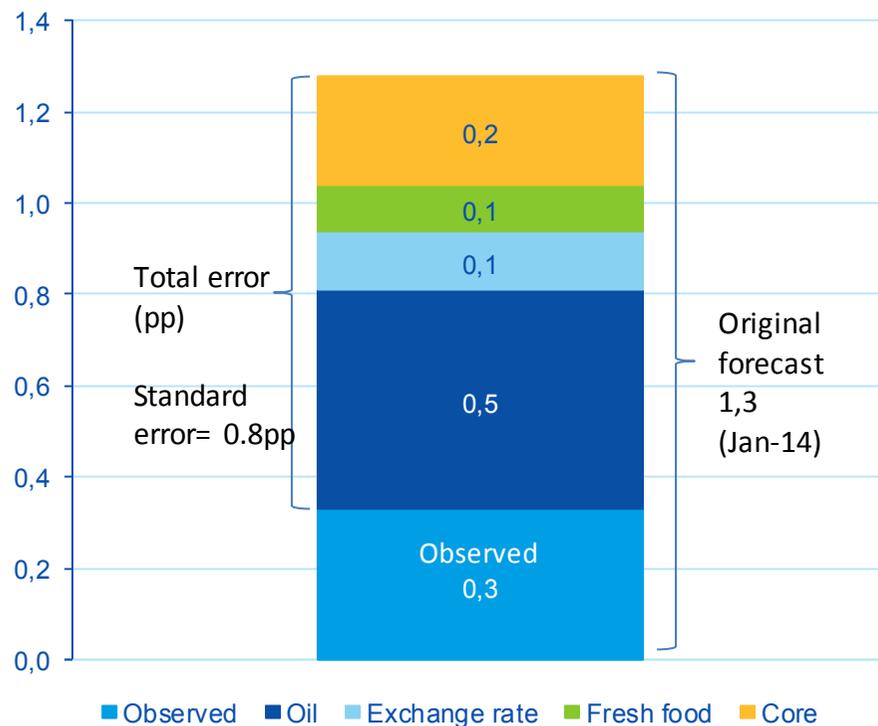
A correcta implementação de reformas estruturais ainda é a chave para o crescimento sustentável

Secção 2

Inflação: surpresa negativa em 2014

Inflação: Decomposição do erro por componentes (pp)

Fonte: European Commission and BBVA Research



4T inflação 0,9pp abaixo da previsão de Janeiro (1,3%). Inflação core 0,2pp abaixo

Erro na Inflação explicado maioritariamente pela energia (0,6pp), preços dos alimentos (0,1pp) e inflação core (0,2pp)

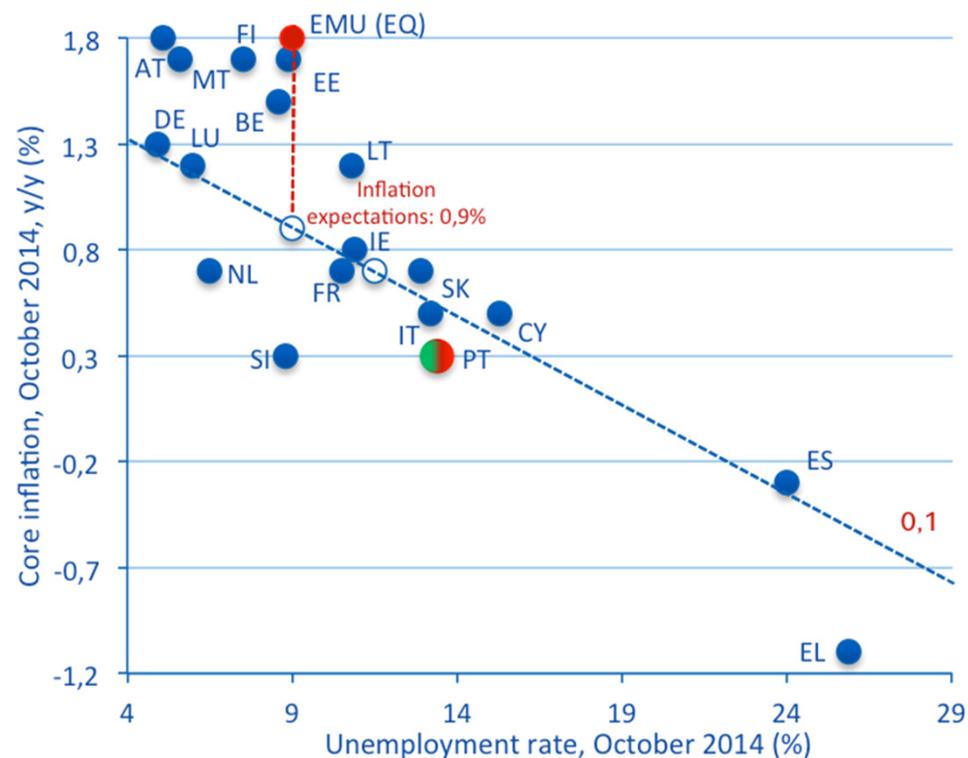
Inflação ficará claramente abaixo do objectivo do BCE

Secção 2

Expectativas de inflação ainda bem abaixo dos 2%

UEM: desemprego e inflação(%)

Fonte: BBVA Research



Inflação ficará claramente abaixo do objectivo do BCE

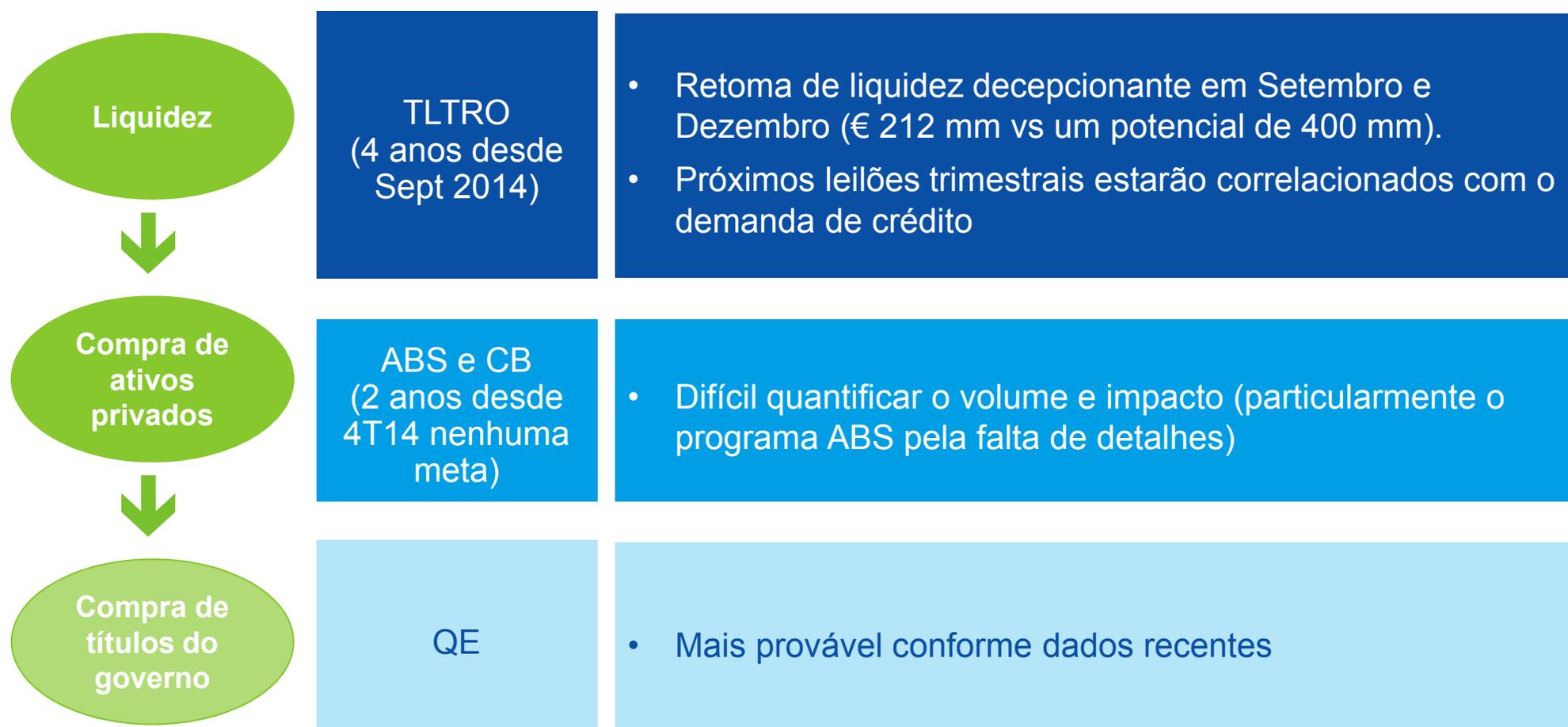
No entanto, existe um risco crescente de flutuação nas expectativas de inflação ...

... que pode tornar mais difícil a recuperação nos países em que a alavancagem é alta e em necessidade de ganhos de competitividade

Secção

BCE: como aumentar significativamente a folha de balanço? A ficar sem opções

2



Índice

Secção 1

A expansão global evolui mais lentamente do que o esperado

Secção 2

Zona Euro: A saída da estagnação é muito lenta, e a inflação é um risco

Secção 3

Portugal: a recuperação continua, mas há desafios ainda a superar

Secção 3

Tensões financeiras mínimas em Espanha e Portugal

Yield spread da dívida soberana a 10 anos comparativamente à dívida Alemã (bp)

Fonte: Haver Analytics, BBVA Research



Os spreads das obrigações caíram para mínimos desde o início da crise da dívida soberana

A melhoria deve-se a ambos os fatores externos (saídas do EM) e internos (ajustes e reformas)

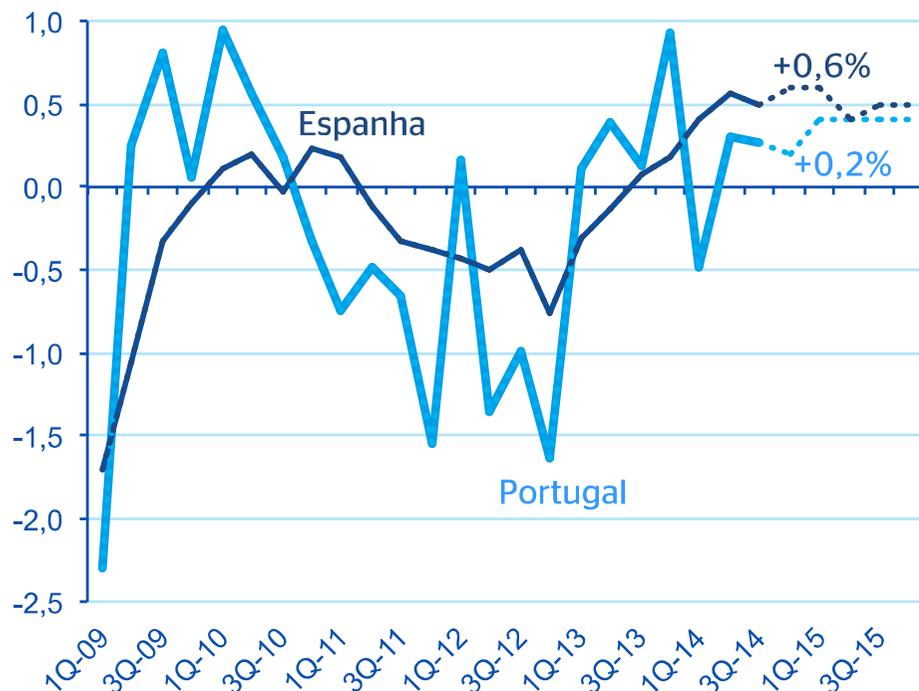
Neste contexto, Portugal realizou a terceira oferta de troca da dívida em 3 anos

Secção 3

Crescimento em Espanha, mais incerto em Portugal

Previsões crescimento do PIB e MICA-BBVA (% QoQ)

Fonte: BBVA Research from INF



No 3T14 o crescimento do PIB esteve em linha com a nossa previsão abaixo do consenso geral

Os dados mais recentes ainda estão fracos, mas positivos no início do 4T14

Com o crescimento esperado em torno de 0,6% no quarto trimestre em Espanha e 0,2% em Portugal

Secção 3

Exportações recuperaram no segundo semestre do ano

Exportações excluindo combustível (% QoQ,)

Fonte: BBVA Research from official sources



Excluindo os efeitos de fatores temporários dentro do sector de energia, ...

... as exportações têm vindo a crescer a um ritmo relativamente estável durante o ultimo ano

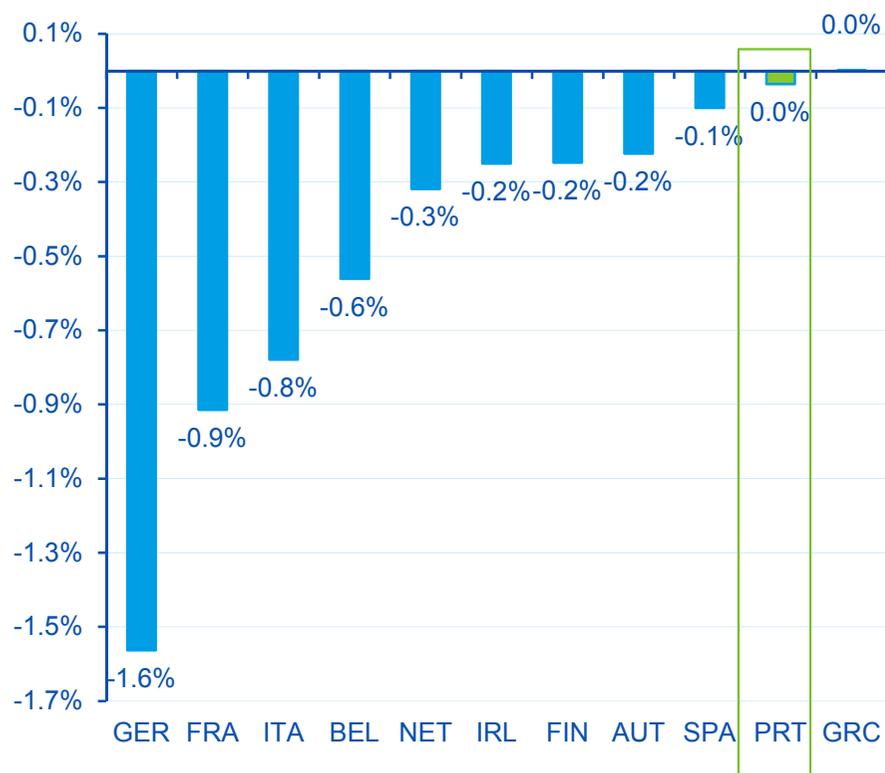
... devido principalmente á indústria e á diversificação geográfica

Secção 3

Portugal e Espanha mantiveram quotas de exportações

Variação quotas de exportação 2007-2014(%)

Fonte: Haver Analytics and BBVA Research



As exportações foram o principal motor do desenvolvimento económico após a crise

A evolução de quotas de mercado compara favoravelmente com os pares ...

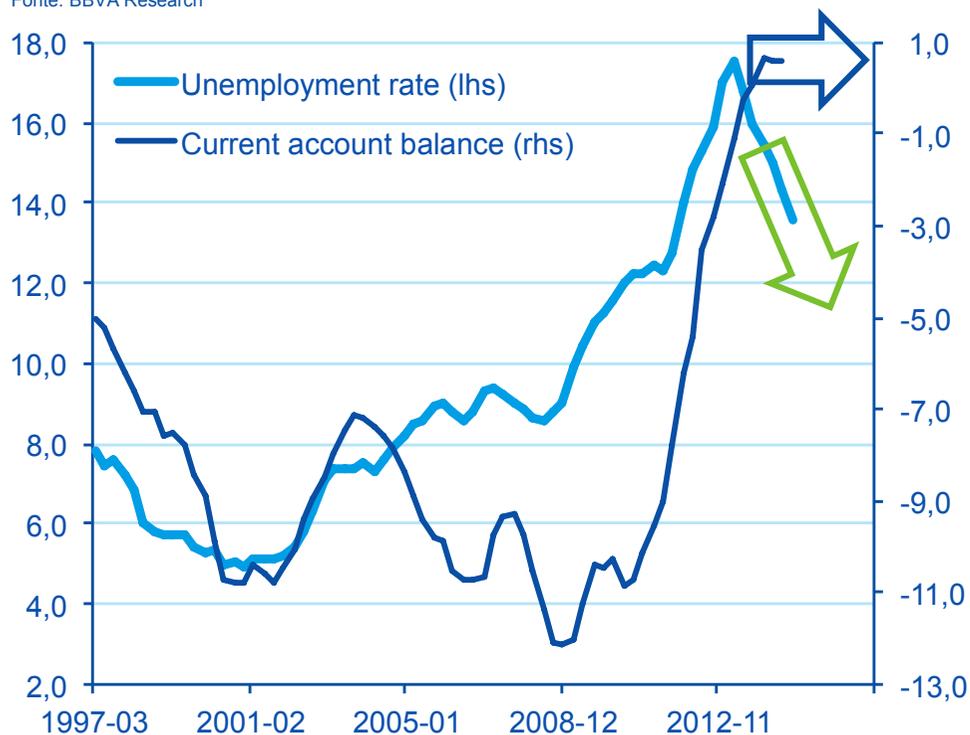
... graças a ganhos de competitividade via preços e custos laborais

Secção 3

Riscos internos: correção na conta corrente

Portugal: conta corrente e taxa de desemprego

(% do PIB e %)
 Fonte: BBVA Research



Embora tenha sido feito grande progresso na melhoria da competitividade e das exportações...

... o aumento da criação de emprego trouxe consigo uma deterioração do saldo da conta corrente ...

... que tem de ser evitado, a médio e longo prazo, continuando a orientação de reformas

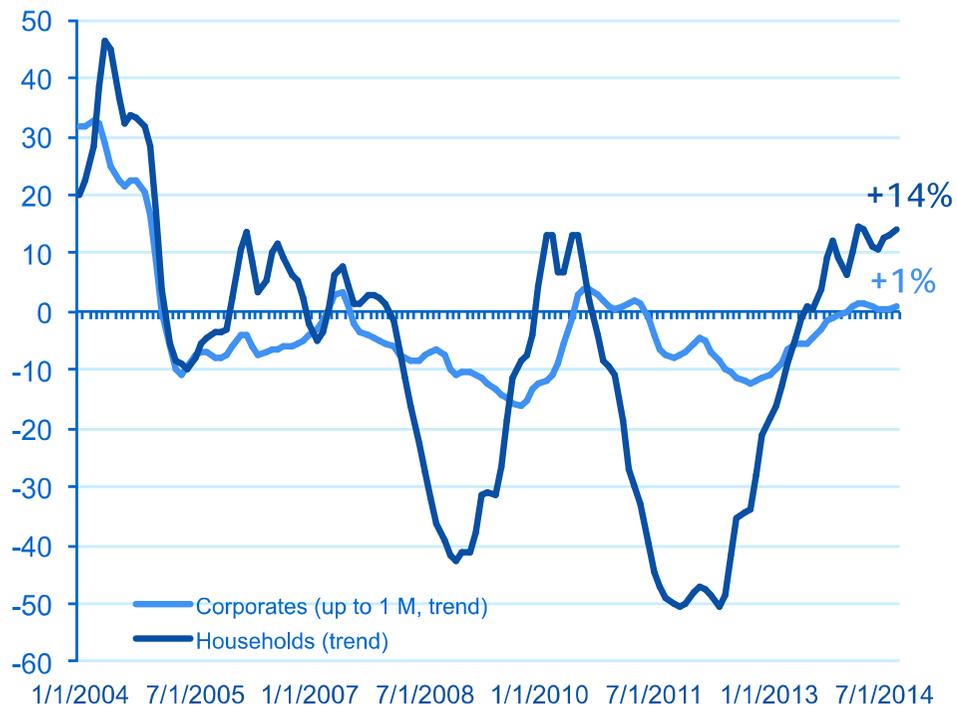
Secção 3

Novos empréstimos a recuperar desde meados 2013

Crescimento de novos empréstimos para o setor privado

(%YoY, tendência)

Fonte: BBVA Research from BdP



Os bancos portugueses continuam a desalavancagem embora a ritmo moderado ...

Mas este é compatível com um crescimento moderado de novos empréstimos para o sector privado ...

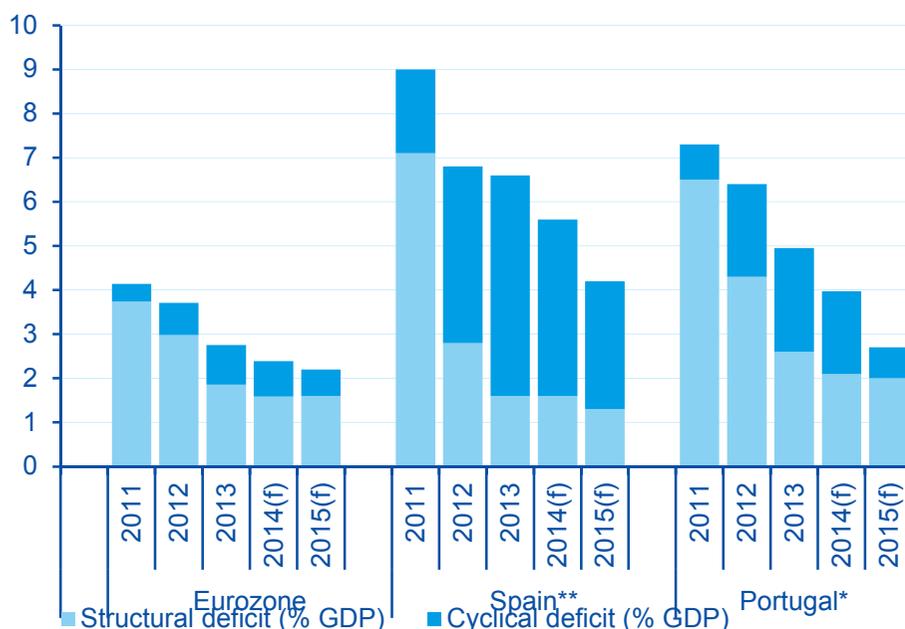
... e com o aumento do investimento ao longo dos últimos trimestres

Secção 3

Consolidação orçamental: 2014 dentro das metas, mas para 2015 o tom da recuperação deve ser mantido

Evolução do deficit público por componentes (% PIB)

Fonte: BBVA Research de fontes oficiais



* Portugal: excluding one-off measures

O orçamento rectificativo apresentado garante a realização do objectivo em 2014, excluindo medidas extraordinárias

A principal força de consolidação para 2015 é a componente cíclica, e isso tem gerado alguma controvérsia sobre os pressupostos

FMI e CE prevêem um aumento do défice orçamental para 2015 refletindo um pouco a baixa das projecções e de receitas

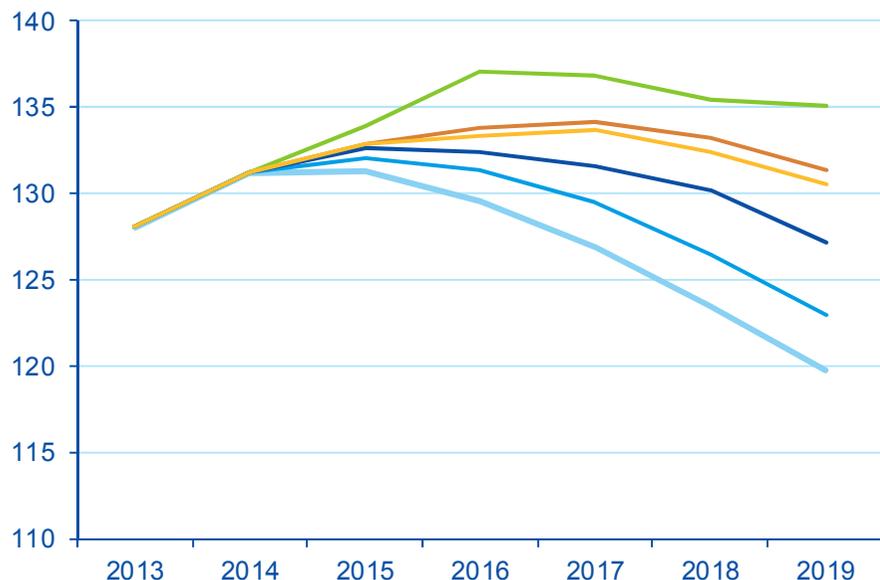
Secção

Declínio da dívida pública a partir de 2015

3

Dívida pública (% of PIB)

Fonte: European Commission, IMF and BBVA Research



- BBVA baseline
- Non fiscal consolidation
- Lower fiscal consolidation
- Lower inflation
- Higher interest rate
- Lower real GDP growth

- Maior taxa de juros (+2%)
- Cenário sem consolidação fiscal: saldo primário permanece a níveis de 2014 (0,5% do PIB)
- Menor crescimento do PIB real (-1%)
- Inflação inferior (-1%)
- Menor consolidação fiscal: saldo primário em torno de 1% menor do que a referência

Cenário de referência (baseline):
PIB de 1% em 2014 e cerca de 1,9% em 2019,
deflator de 0,7% para 1,9% ...

... taxas de juro em torno de 3,6%
e saldo primário de 0,5% em 2014 para 3,2%

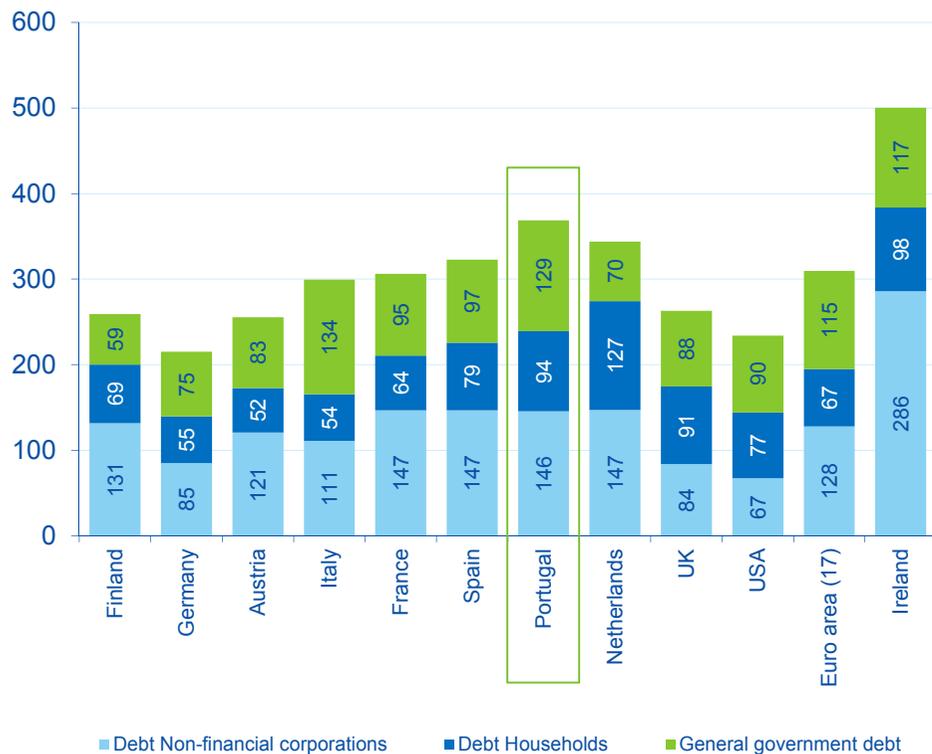
A dívida pública é sustentável nos cenários de
referência e alternativos

Secção 3

Stocks de dívida pública e privada muito altos

Dívida bruta (% PIB)

Fonte: Haver Analytics, BBVA Research



Desequilíbrios: dívida pública e privada, dívida externa, desemprego

Altos níveis de dívida e de necessidades de financiamento fazem Espanha e Portugal vulneráveis a mudanças bruscas nos mercados

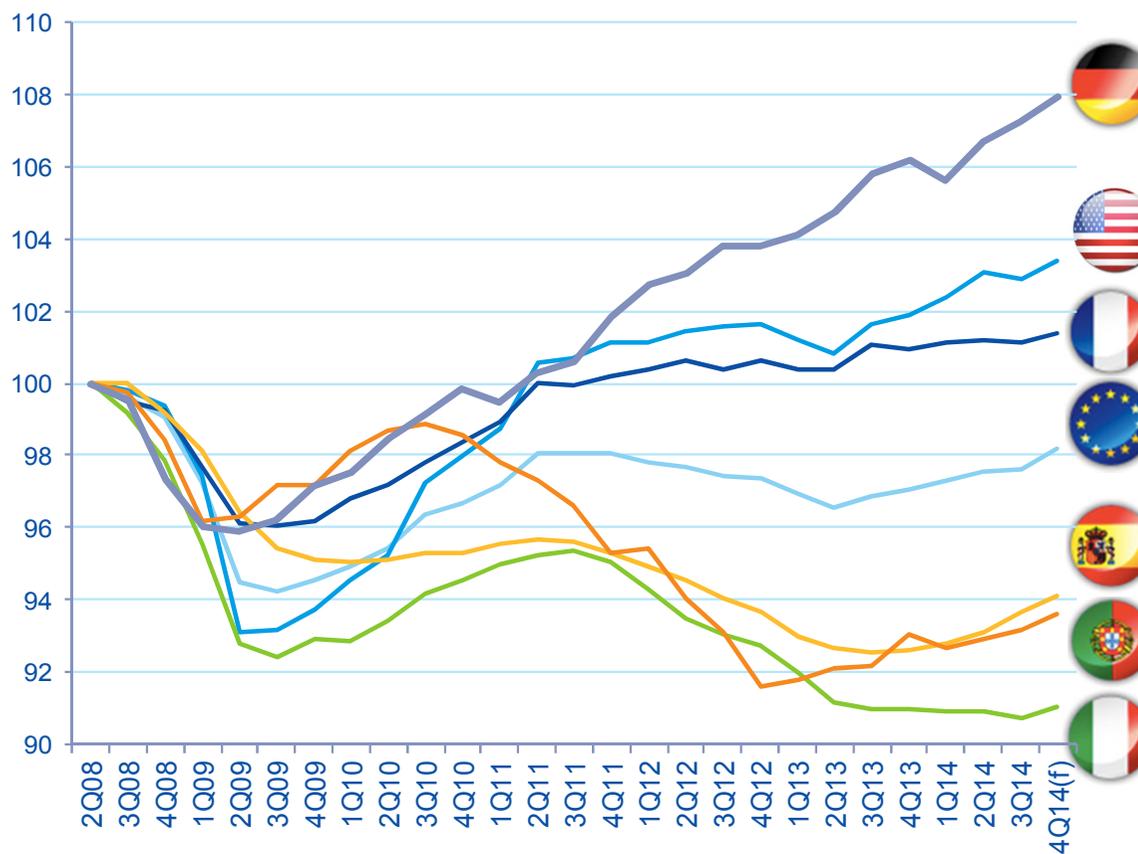
O elevado nível de dívida corporativa é um obstáculo ao investimento

Secção 3

A velocidade do ajustamento dos desequilíbrios existentes dependem do crescimento potencial

PIB por população ativa (1T08 = 100)

Fonte: Eurostat, BBVA Research



Secção 3

Recomendações pós-programa do FMI

Novembro 2014

1. Desemprego muito elevado e o investimento é baixo

2. Principais desafios: melhorar ainda mais a competitividade e reduzir excesso de endividamento corporativo

3. Principais áreas de reforma:

- Tornar a administração pública mais eficiente
- Acelerar o sistema judicial
- Flexibilizar regulamentação do trabalho
- Melhorar a concorrência nos mercados de produtos

Secção 3

A necessidade de aprofundar as reformas

Espanha

1. Reforma das Administrações Públicas, consolidação orçamental, sustentabilidade das finanças públicas, e um sistema fiscal eficiente

2. As reformas, que ajudam a melhorar a produtividade, a dimensão das empresas, a competitividade e a capacidade de atrair capitais do exterior

3. Reformas que melhorem as políticas de emprego e reduzam a realidade a duas velocidades do mercado de trabalho

Portugal

1. Reforma da administração pública e sistemas de pensões, para garantir as metas fiscais e reduzir os (muito altos) rácios da dívida pública

2. Reformas para consolidar os ganhos competitivos, tais como uma maior liberalização das indústrias de rede, serviços e sistema judiciário

3. Concluir a reforma do mercado de trabalho através de novas reformas na negociação salarial

Reduzir a dívida, melhorar a capacidade de empréstimo da economia e atrair investimento estrangeiro direto

Mensagens principais

- **Crescimento global vai acelerar em 2015** apesar da correção em baixa do PIB da eurozona e crescimentos mais baixos nos países emergentes
- **A orientação mais positiva das políticas económicas**, em especial as novas medidas do BCE, deverá favorecer a um crescimento mais forte em 2015
- **A recuperação em Portugal progride**, mas continua a enfrentar desafios significativos a curto e médio prazo
- **O compromisso com as reformas estruturais é crucial para melhorar o potencial de crescimento, e torná-lo mais durável, sustentável e inclusivo**

Portugal entre dois fogos: desafios internos e obstáculos externos

Rafael Doménech

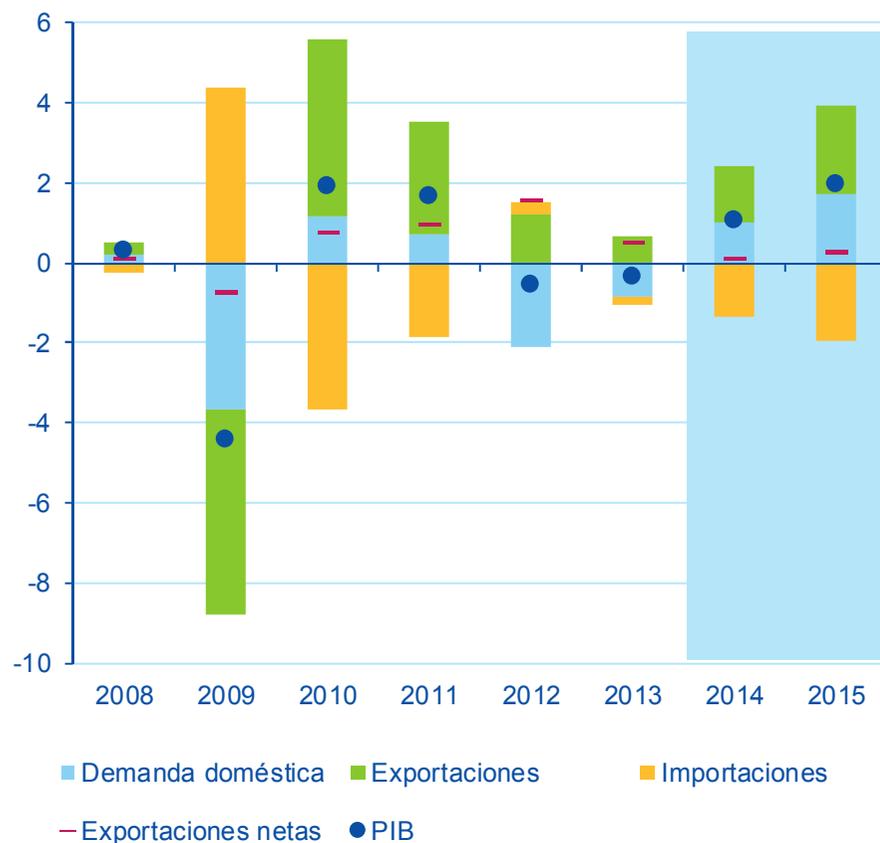
Lisboa, Dezembro 15-16, 2014



UEM: cenário macroeconômico

UEM: contribuição anual para o crescimento do PIB (pp)

Fontes: Eurostat y BBVA Research



	2012	2013	2014 (f)	2015 (f)
Activity				
REAL GDP (% YoY)	-0,7	-0,4	0,8	1,3
Private consumption	-1,3	-0,6	0,7	1,3
Public consumption	-0,2	0,2	0,9	0,4
Investment	-3,2	-2,4	0,6	1,8
Domestic demand (contr. %)	-2,1	-0,8	0,8	1,1
Exports	2,6	1,1	3,7	5,1
Imports	-1,0	1,2	4,1	5,2
Net exports (contr. %)	1,4	0,4	0,0	0,2
Current account balance(% GDP)	1,2	2,3	2,2	2,1
Public deficit (% GDP)	-3,6	-2,9	-2,8	-2,6
CPI, % average	2,5	1,4	0,5	1,0