

ANALISE ECONÓMICA

Portugal: Após a surpresa positiva do 4T14, a recuperação continua no início do ano

Miguel Jiménez / Agustín García / Diego Torres / Massimo Trento

A recuperação ganhou força no 4T14, graças ao aumento das exportações

- Ao longo do quarto trimestre, a economia portuguesa registou um crescimento de 0,5% t/t, acima do esperado (0,3% t/t) e em aceleração desde os 0,3% t/t do 3T14. Desta vez, o crescimento foi graças ao desempenho da procura externa líquida, devido ao crescimento das exportações, enquanto que as importações aumentaram a um ritmo mais moderado, contrariamente ao que aconteceu no trimestre anterior, que esteve baseado mais na procura interna (Gráfico 1). Segundo os indicadores disponíveis, nos últimos meses as exportações que mais estão a crescer dirigem-se sobretudo a países fora da Europa. O consumo privado moderou o seu crescimento (0,2% após 1,4% t/t) e o investimento diminuiu (-0,1% t/t) após registar uma importante retoma no trimestre anterior (2,5% t/t).

Com os dados disponíveis para 1T15, o nosso modelo MICA-BBVA prevê que a recuperação continue a um ritmo similar ao do 4T14, com um crescimento de 0,4/ 0,5% t/t.

Os indicadores no início do ano estão mais orientados para uma recuperação da procura interna

- No 1T15, o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia (ESI) modera-se ligeiramente, mas continua em níveis prévios à crise (Gráfico 3). Os sub-indicadores indiciam que volta a baixar a confiança no sector dos serviços, recuperando na indústria e continuando a progredir a confiança das famílias.
- Esta última reflecte-se no aumento das vendas retalhistas de Janeiro, depois de diminuir no 4T14, e da produção industrial (Gráficos 5 e 6), embora esta continue abaixo da média do trimestre anterior. Depois do forte crescimento registado desde o passado mês Outubro (+4% t/t em 4T14), observamos uma notável diminuição das exportações de bens, como adiantava a moderação das encomendas da indústria transformadora desde o exterior (Gráficos 7 e 8).
- O mercado laboral português viveu uma rápida redução do desemprego (-1,7pp nos últimos doze meses), devido principalmente à criação de emprego (cinco trimestres consecutivos), se bem que a um ritmo menor no 4T14 (0,7% a/a após 1,9% a/a). Nos últimos meses do ano, no entanto, registou-se um leve aumento da taxa de desemprego, embora o dado positivo de Janeiro faça pensar que se tratou de uma interrupção temporária da tendência. Por outro lado, os custos laborais no sector privado voltaram a cair (-2,9% a/a no 4T14 após -1,2% a/a), especialmente na sua componente salarial (-2,9% a/a), enquanto que no sector público os custos laborais caíram 15,5% a/a pelo efeito base do subsídio que foi pago no último trimestre de 2013 e que não foi pago em 2014 (Gráficos 11 e 12).
- Em fevereiro, a queda da inflação geral (IPCA) modera-se e situa-se em -0,1% a/a (-0,4% a/a em Janeiro), principalmente graças a uma menor redução dos preços dos produtos energéticos (Gráficos 13 e 14), mas também pelo aumento da inflação nos serviços, o que leva o índice subjacente até aos 0,4% a/a (0,3% a/a em Janeiro).

O défice de 2014 foi menor que o esperado

- O ajuste fiscal em 2014 foi maior que o esperado, com um défice estimado à volta dos 3,8% do PIB (excluindo medidas temporárias), abaixo do objectivo de 4%. Este bom desempenho deveu-se sobretudo à redução das despesas fiscais (-1,4%), perante uma previsão de um aumento de 0,9%, devido a uma melhoria cíclica superior ao esperado (melhoria da procura interna e evolução positiva do desemprego).
- Na primeira leitura de execução orçamental para 2015 vê-se uma redução das receitas em Janeiro de 2014, devido principalmente a uma menor receita fiscal, enquanto que as despesas se mantêm praticamente estáveis (Gráficos 15 e 16). O objectivo de défice para 2015 é de 2,7% do PIB.

Portugal

Contas nacionais: crescimento de 0,5% t/t no 4T14

O crescimento trimestral do PIB deve-se principalmente a uma sólida recuperação da procura externa líquida, resultado de um forte aumento das exportações e de uma queda das importações. Por outro lado, o consumo privado terá abrandado.

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

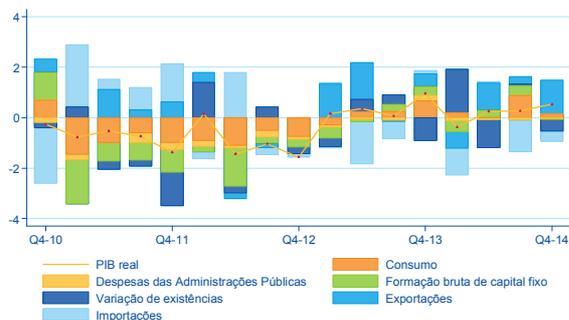
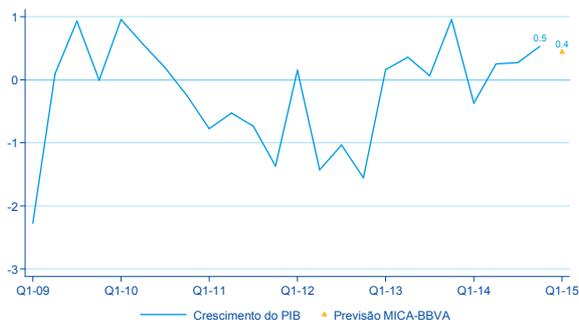


Gráfico 2
MICA-BBVA: Crescimento do PIB (%/t) e previsões*



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

Segundo o ESI, a confiança empresarial mantém-se em Fevereiro em níveis anteriores à crise. A indústria e a confiança dos consumidores continuam com evolução positiva, enquanto que nos serviços tem-se verificado uma ligeira moderação na confiança, embora esta se mantenha a níveis altos.

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

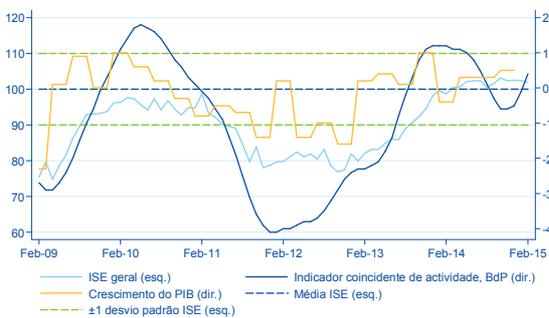
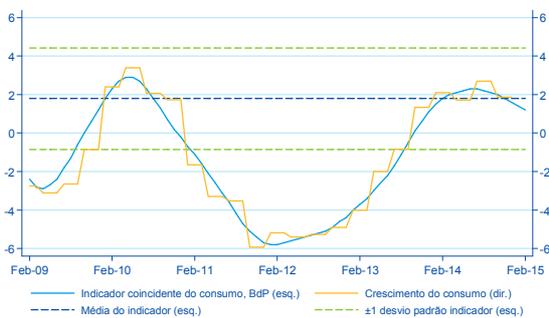


Gráfico 4
Indicador coincidente de consumo e consumo privado (%/a)*



Actividade: aumenta a produção industrial e as vendas retalhistas em Janeiro

A produção industrial recupera em Janeiro, mas continua abaixo da média do 4T14 (-0,4% sobre 4T14). O comércio retalhista regista neste trimestre +5,2% com respeito ao trimestre anterior (-2,4% t/t no 4T14).

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

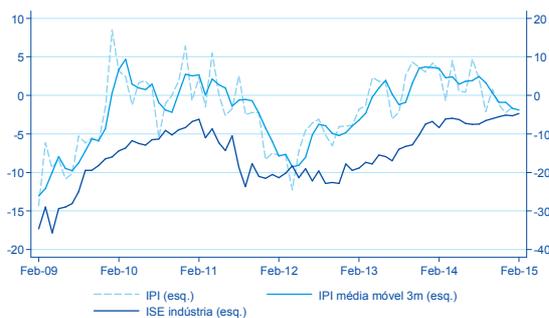


Gráfico 6
Vendas retalhistas (% a/a) e consumo privado (%/t)*



* Fonte: HAVER e BBVA Research

Sector exterior: verifica-se uma notável redução da exportação de bens após o crescimento registado desde Outubro.

As exportações de bens caem 6,1% m/m em aneiro e situam-se neste trimestre -5.7% abaixo da média do 4T14. Por outro lado, as exportações de serviços (especialmente turismo) continuam a crescer.

Gráfico 7
Exportações e importações (% a/a, média móvel 3p)*

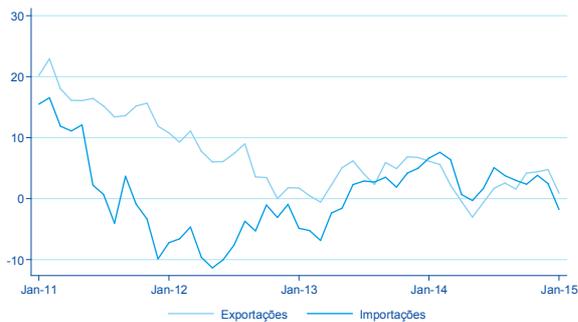


Gráfico 8
Exportações (% a/a) e encomendas de exportação*

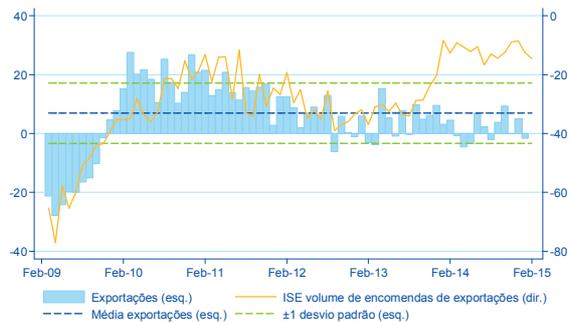


Gráfico 9
Comércio internacional por destino (% a/a, sa)*

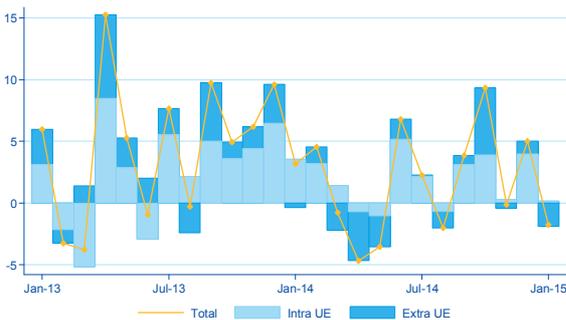


Gráfico 10
Turismo e exp. de serviços (% a/a, média móvel 3p)*



Mercado laboral: modera-se a redução de desemprego

O mercado laboral viveu uma redução do desemprego (-1,7% nos últimos doze meses), devido principalmente à criação de emprego (cinco trimestres consecutivos), se bem que a um ritmo menor no 4T14 (0,7% a/a após 1,9% a/a). Os salários privados voltaram a baixar (-2,9% a/a após -1,2% a/a no 3T14).

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 queda da inflação diminui ligeiramente em Fevereiro

A queda da inflação geral (IPCA) modera-se e situa-se em -0,1% a/a em Fevereiro devido à moderação da queda dos preços dos produtos energéticos. O aumento dos preços dos serviços eleva a inflação subjacente a +0,4% a/a.

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

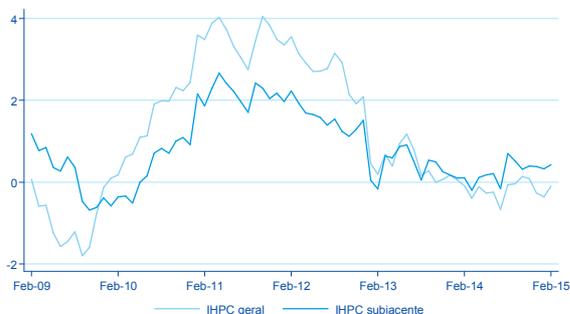
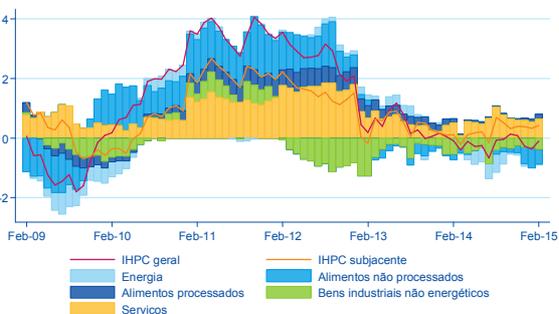


Gráfico 14
Inflação por componentes (contribuição em %)*



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

Apesar de receitas menores do que as esperadas, a redução das despesas fiscais (-1,4%) por melhoria da procura doméstica e a positiva evolução do desemprego permite melhorar o cumprimento do objectivo do défice de 4% do PIB: +3,8% em 2014.

Gráfico 15
Despesas fiscais (comparação ano anterior)*

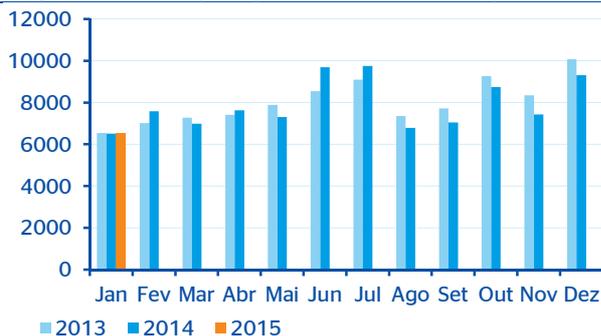


Gráfico 16
Receitas fiscais (comparação ano anterior)*

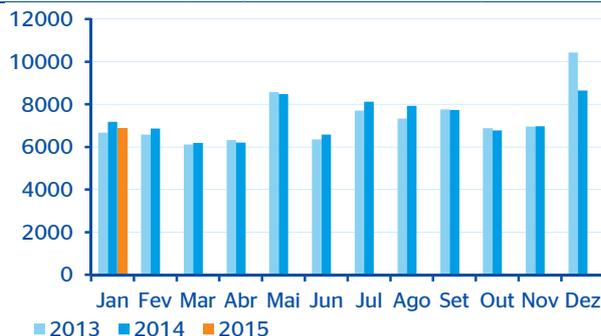


Gráfico 17
Dívida pública e privada (% do PIB)*

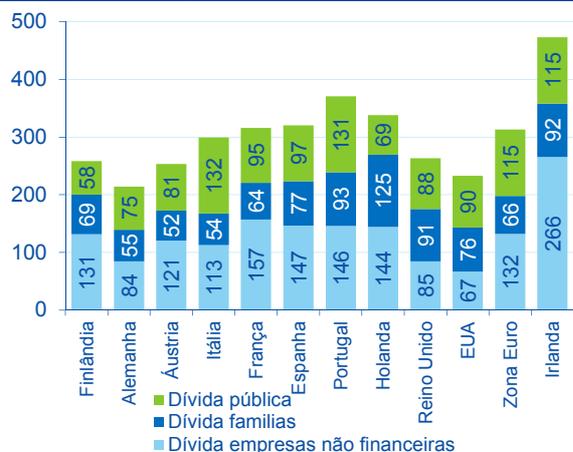
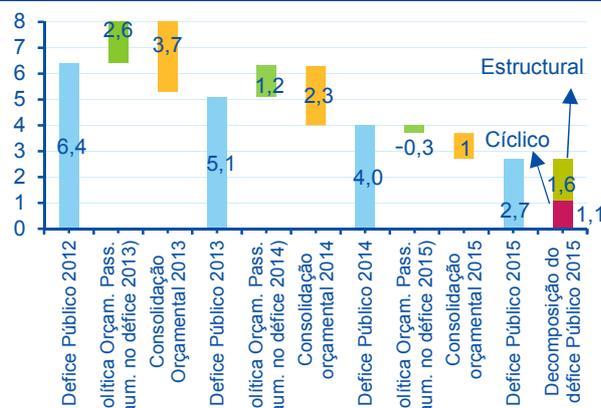


Gráfico 18
Decomposição do défice fiscal (cíclico e estrutural)*



* 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, portanto, não oferece garantia, expressa ou implícita, relativamente à sua precisão, integridade ou correção.

As estimativas que este documento pode conter foram realizadas conforme as 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 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 tomar as suas 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 essa 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.