

ANÁLISE ECONÓMICA

Portugal: Crescimento estável, apesar das dúvidas externas

Miguel Jiménez / Agustín García / Diego Torres / Massimo Trento / Josep Amer

A recuperação da economia portuguesa estabilizou no terceiro trimestre, apesar de algumas incertezas externas. A melhoria da procura interna, em especial do consumo privado, continua a constituir o principal impulso ao crescimento.

- Ao longo do terceiro trimestre de 2015, regista-se uma ligeira moderação dos indicadores de confiança (Gráfico 3), com uma redução do indicador de sentimento económico da Comissão Europeia (ESI) como resultado de uma quebra na confiança no sector transformador, que não é compensado pela melhoria da confiança das Famílias, enquanto o índice de serviços se manteve estável e muito acima da sua média histórica.
- Tudo isto se reflecte nos indicadores de actividade disponíveis até Agosto. A produção industrial cresce com menos vigor comparativamente ao 2T15, em que aumentou 3% t/t (Gráfico 5), e as vendas a retalho sobem significativamente depois da quebra verificada no trimestre anterior e apontam para uma melhoria do consumo privado. Relativamente às exportações, a redução observada até Agosto sugere que a evolução das vendas ao exterior será muito mais moderada no terceiro trimestre do ano, depois do forte aumento verificado no 2T15. A diminuição das exportações abrange quer os países da EU quer os do resto do mundo, sendo especialmente relevante a prolongada quebra da procura por parte de Angola. Esta situação está em linha com a moderação das encomendas industriais do exterior (Gráficos 7 e 8). Por outro lado, o desempenho das importações foi ainda mais fraco, pelo que as exportações líquidas acabaram por contribuir positivamente para o crescimento.
- Depois de um segundo trimestre de 2015 em que a procura interna foi o principal motor do crescimento do PIB (0,4% t/t, o mesmo que no primeiro trimestre) (Gráfico 1), os indicadores de actividade e confiança sugerem que a recuperação prosseguirá a um ritmo relativamente estável, sustentada por factores internos, principalmente o consumo privado, e também externos. Com os dados disponíveis até esta data, o nosso modelo de curto prazo MICA-BBVA estima um crescimento na ordem de 0,4%/0,5% t/t no terceiro trimestre (Gráfico 2).
- A taxa de desemprego, cuja tendência de redução havia sido interrompida no 1T15 depois de sete trimestres a descida, voltou a diminuir significativamente no 2T15 e em Agosto recuperou ligeiramente situando-se nos 12,4%, 1,2pp menos que doze meses antes (Gráfico 11). A criação de emprego acelerou ligeiramente no 2T15 (1,7% a/a depois de 1,5% a/a), crescendo a um ritmo aproximado ao que se registou ao longo do ano de 2014. Por outro lado, os custos laborais no sector privado aumentaram menos que no trimestre anterior (2,4% a/a no 2T15 depois de 4,5% a/a), especialmente na sua componente salarial (2,9% a/a depois de 4,8% a/a, enquanto no sector público os custos laborais reduziram 0,3% a/a (Gráfico 12).
- Em Setembro, a inflação geral harmonizada (IPCA) aumentou duas décimas, até aos 0,9% a/a, devido a um forte aumento das componentes subjacentes (1,2% a/a depois de 0,7% a/a em Agosto) e dos preços dos alimentos não transformados, o que mais que compensa a intensificação da quebra dos preços dos produtos energéticos (Gráficos 13 e 14). Os preços dos bens industriais não energéticos e dos serviços explicam quase completamente o incremento do índice subjacente, o que se deve sobretudo a um efeito de base dos transportes em Setembro de 2014 e que reflecte, em parte, a solidez da procura interna.

- Até Agosto de 2015, o deficit da Administração Pública situou-se em torno dos 2,3% do PIB (EUR -4Mm) em termos do acumulado anual, ou seja, quatro décimas menos que nos oito primeiros meses de 2014. Este facto ficou a dever-se, sobretudo, ao aumento das receitas fiscais (5,3%), conjugado com uma diminuição dos gastos (-0,3%) devido ao efeito base da suspensão dos cortes nos salários públicos, medida efectiva desde Junho de 2014 (Gráfico 18). Não obstante, o desempenho histórico de receitas e gastos nos últimos quatro meses do ano colocam em perigo não só as previsões oficiais para o deficit (Governo: 2,7%; BBVA: 2,6%) como também a saída do “procedimento de deficit excessivo”, tal como estima o FMI, que prevê que Portugal registe um deficit de 3,1% do PIB no final do corrente ano.

Portugal

Contas Nacionais: crescimento previsto de 0,4/0,5% t/t no 3T15

No 2T15, o PIB registou um crescimento idêntico ao do trimestre anterior (de 0,5% t/t), devido principalmente ao aumento da procura interna. Acrescenta-se que as exportações líquidas tiveram uma contribuição negativa. O nosso modelo MICA-BBVA para o 3T15 aponta para que a economia continue a avançar a um ritmo relativamente estável de 0,4%/0,5% t/t

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

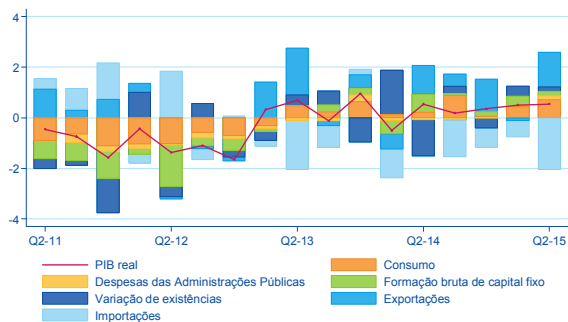
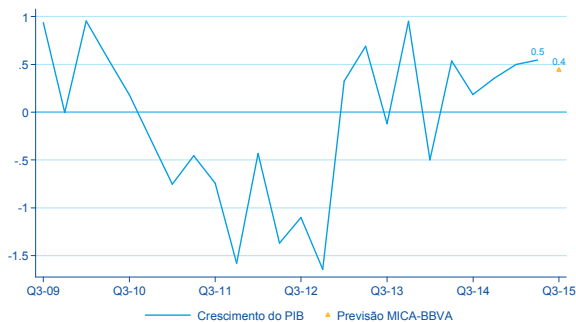


Gráfico 2
MICA-BBVA: Crescimento do PIB (%t/t) e previsões*



Confiança: o índice de sentimento económico enfraquece em Setembro

Segundo o ESI, a confiança empresarial diminuiu no 3T15, embora mantendo-se acima da sua média histórica. Por componentes, melhora a confiança das famílias e no sector mantém-se estável, enquanto regista uma quebra na indústria

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

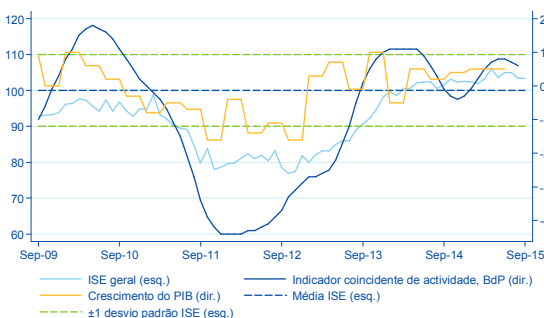
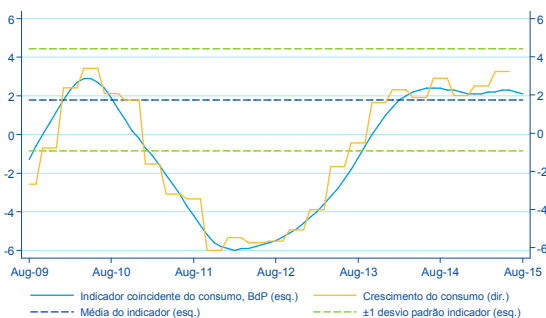


Gráfico 4
Indicador coincidente de consumo e consumo privado (%a/a)*



Actividade: moderação na produção industrial e melhoria nas vendas a retalho

A produção industrial cai 0,5% m/m em Agosto e aumenta 1% relativamente à média do 2T15, em que cresceu 3% t/t. Por seu lado, o comércio a retalho regista um aumento de 1,3% m/m em Agosto e melhora 1,9% relativamente à média do 2T15.

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

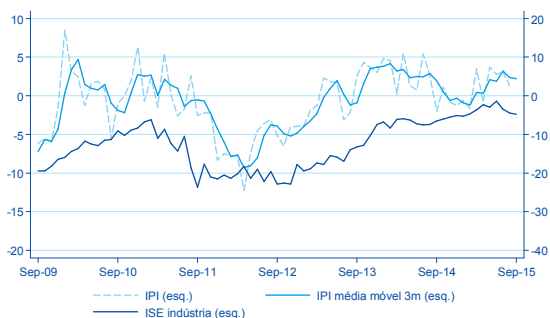
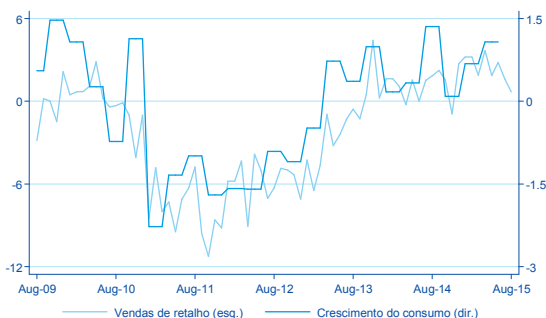


Gráfico 6
Vendas a retalho (% a/a) e consumo privado (%t/t)*



* Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector externo: redução das exportações para países fora da UE

A desaceleração da procura global reflecte-se na redução das exportações até Agosto (-0,5% em relação ao 2T15), especialmente para países fora da UE. Por outro lado, as importações quebram, corrigindo o grande incremento registado no 2T15.

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

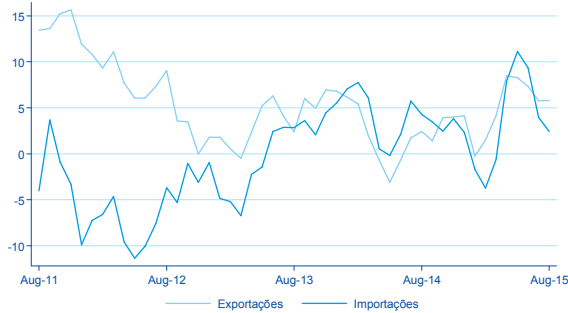


Gráfico 8
Exportações (% a/a) e pedidos de exportação*

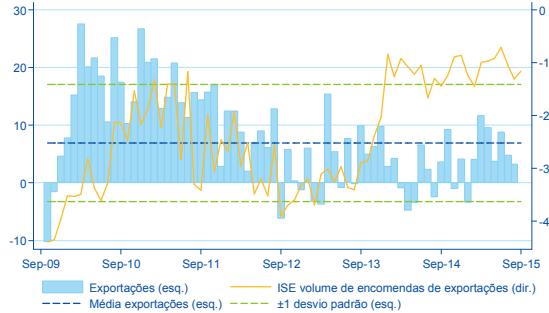


Gráfico 9
Comércio internacional por destino (% a/a, sa)*

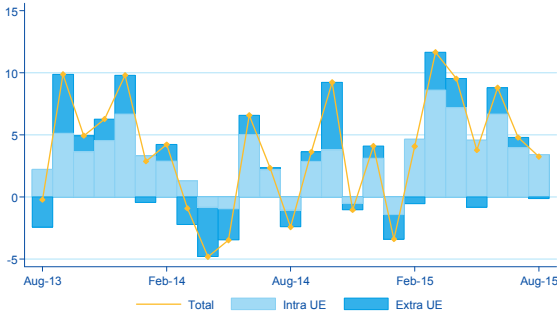
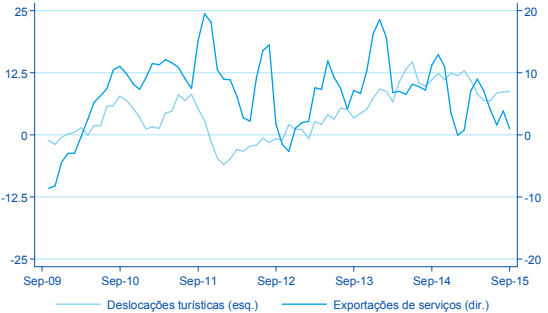


Gráfico 10
Turismo e exportação de serviços (% a/a, MM3p)*



Mercado de Trabalho: continua a redução do desemprego

Depois da notável diminuição do desemprego no 2T15, a taxa continua a cair apesar da pequena correcção de Agosto, fixando-se nos 12,4%. Ligeira aceleração na criação de emprego (1,7% a/a no 2T15 depois de 1,5% a/a) e aumento a ritmo menor dos salários privados (2,4% a/a no 2T15 depois de 4,5% a/a).

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

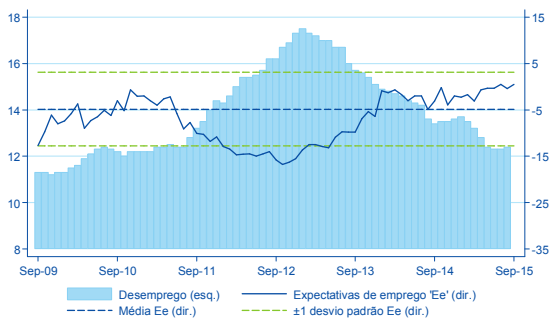
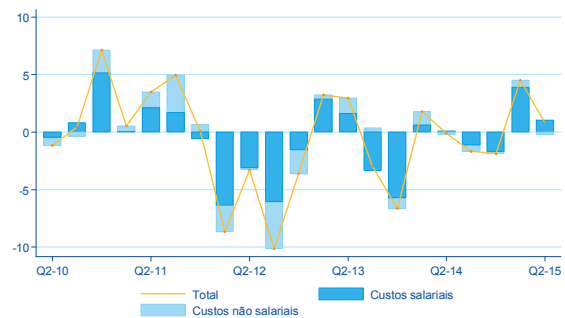


Gráfico 12
Custos laborais no sector empresarial (%a/a)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

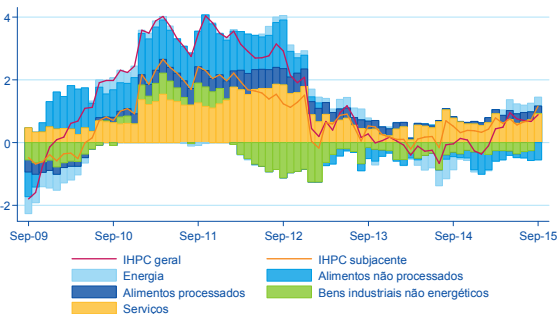
Preços: inflação geral e subjacente aumentam em Setembro

A inflação geral (IPCA) aumentou duas décimas em Setembro e situa-se nos 0,9% a/a, devido ao aumento dos preços de todos os componentes (excepto energia). Por outro lado, a inflação subjacente aumenta 0,5pp atingindo 1,2% a/a.

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



Gráfico 14
Inflação por componentes (contribuição em %)*



Sector público: deficit acumulado até Agosto coloca em risco o incumprimento do objectivo

Entre Janeiro e Agosto, a redução dos impostos e o aumento das receitas foram inferiores ao orçamentado, e tendo presente que os quatro últimos meses do ano são historicamente de gastos mais elevados, o objectivo do deficit de 2,7% do PIB está em risco.

Gráfico 15
Gastos orçamentais (comparação ano anterior)*

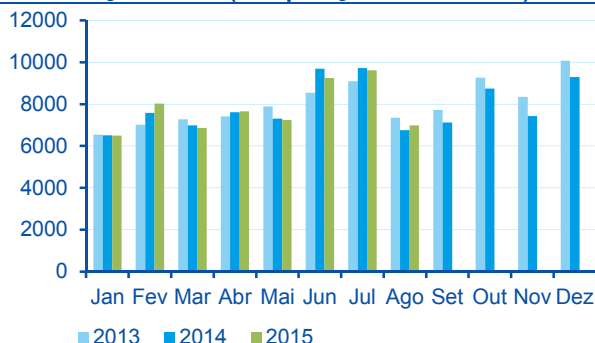


Gráfico 16
Receitas fiscais (comparação ano anterior)*

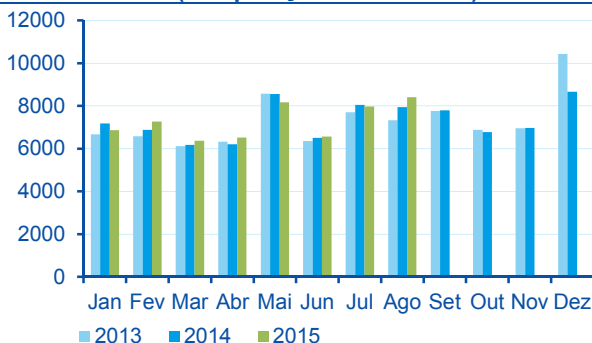


Gráfico 17
Dívida pública e privada (% do PIB)*

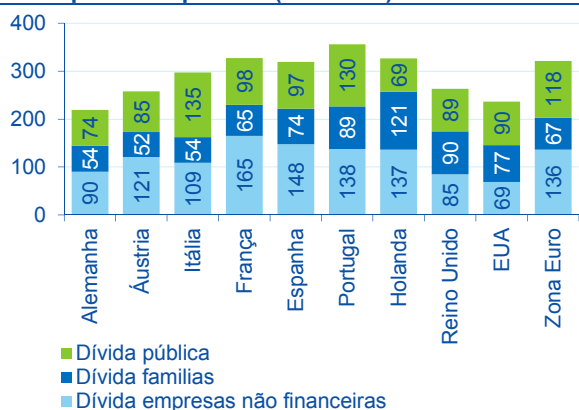
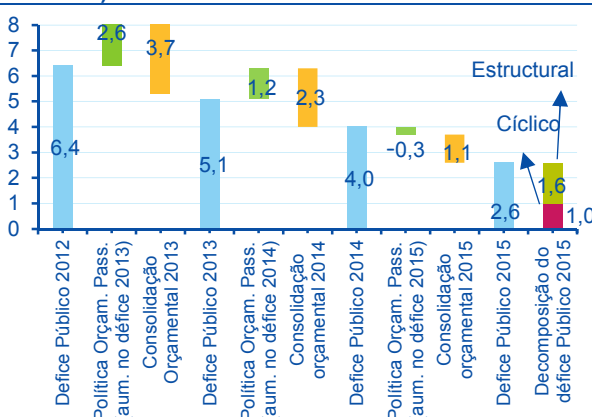


Gráfico 18
Decomposição do deficit fiscal (cíclico e estrutural)*



* Fuentes: 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.