

ANÁLISE ECONÓMICA

Portugal: abrandamento do ritmo de crescimento

Miguel Jiménez / Agustín García / Massimo Trento / Josep Amer

A surpresa negativa no PIB do terceiro trimestre e o enfraquecimento dos suportes da economia, quer internos quer externos, levam-nos a rever em baixa a nossa previsão de crescimento para este ano e para o próximo. A procura interna continuará a ser o principal motor de crescimento, embora um prolongamento da incerteza política possa vir a travá-la

- Depois de crescer 0,5% t/t em cada um dos trimestres anteriores, o PIB estagnou no terceiro trimestre de 2015, claramente abaixo da nossa previsão de ligeira moderação (0,4% t/t) (Gráfico 1). A composição do crescimento ainda não foi publicada, mas os dados conhecidos apontam para que a maior surpresa possa vir da contribuição negativa da procura interna e, em particular, da queda do investimento. Em sentido contrário, a maior diminuição das importações relativamente às exportações, teria resultado numa contribuição positiva das exportações líquidas.
- Ao longo do terceiro trimestre de 2015 os indicadores de confiança estabilizaram em níveis elevados (Gráfico 3), com o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia (ESI) acima de níveis prévios à crise. Os primeiros valores para o 4T15 mostram uma consolidação da tendência, com a confiança das famílias especialmente sólida, compensada pela moderação no sector dos serviços.
- Estes dados só se reflectiram em parte nos indicadores de actividade: a produção industrial estagnou após a retoma do 2T15, enquanto que as vendas a retalho cresceram 1,6% t/t em relação ao trimestre anterior, depois da redução ao longo dos três meses anteriores (Gráficos 5 e 6). Em relação ao mercado externo, a queda das exportações (-1% t/t), que poderiam ter acusado a moderação da procura global, foi mais do que compensada pelo colapso das importações (-6,6% t/t), em parte relacionado com a contracção do investimento e o menor dinamismo das vendas ao exterior (Gráficos 7 e 8).
- A taxa de desemprego, cuja tendência de redução tinha sido interrompida no 1T15 após sete trimestres de descida, voltou a diminuir notavelmente no 2T15 e no 3T15 e situando-se em Setembro nos 12,2%, 1,2 pontos menos do que doze meses antes (Gráfico 11). A criação de emprego acelerou ligeiramente no 2T15 (1,7% a/a após 1,5% a/a), crescendo aproximadamente ao ritmo registado ao longo de 2014. Por outro lado, os custos laborais no sector privado diminuíram significativamente (2,4% a/a no 2T15 após 4,5% a/a do trimestre anterior), especialmente na sua componente salarial (2,9% a/a após 4,8% a/a), enquanto no sector público os custos laborais reduziram cerca de -0,3% a/a (Gráfico 12).
- Em Outubro, a inflação geral (IPCA) baixou duas décimas ficando em 0,7% a/a, devido à moderação do crescimento quer dos preços dos alimentos não elaborados quer de outros componentes menos voláteis. Em consequência, a inflação subjacente também regista uma diminuição de 0,2pp em Outubro atingindo os 0,9% a/a (Gráficos 13 e 14). Os baixos preços das matérias-primas, aliados à moderação prevista do consumo privado ao longo do próximo ano, serão os principais responsáveis pela baixa inflação no horizonte de previsão, que estimamos seja em média 0,5% em 2015 e 1,0% em 2016.
- Para o quarto trimestre, embora com informação ainda limitada, o nosso modelo MICA-BBVA aponta que a economia poderia estar a crescer à volta de 0,2% t/t (Gráfico 2). Esta estagnação na segunda metade do ano contrasta com a nossa projecção de há três meses atrás, em que se estimava um ritmo de recuperação estável ou inclusive com alguma aceleração, pelo que agora a nossa previsão de crescimento para 2015 reduz-se cerca de 0,5pp, situando-se em 1,5%.

- Durante os últimos meses, os principais factores subjacentes ao crescimento mantiveram-se (baixos preços das matérias primas, política monetária acomodatória¹, ausência do ajustamento fiscal) e irão continuar a apoiá-lo, mas produziu-se uma maior deterioração do ambiente global e um forte aumento da incerteza política a nível nacional. Por isso, apesar de um Euro um pouco mais débil, esperamos um menor dinamismo das exportações, que irão minar por sua vez as decisões de investimento num contexto de moderação da procura doméstica, e uma maior incerteza, o que praticamente explica a nossa revisão em baixa do crescimento em 2016 (-0,7pp até aos 1,3%). A baixa inflação e a melhoria do mercado de trabalho continuarão a sustentar o consumo das famílias, embora de forma mais moderada após o forte crescimento deste ano, uma vez que o efeito benéfico de alguns dos suportes positivos irão desaparecendo. Relativamente à política fiscal, esperamos que possa continuar a ser algo expansiva. Como resultado de tudo isso, a contribuição para o crescimento da procura interna será mais moderada, até aos 1,5pp, após os 2,4pp previstos em 2015. Apesar de se esperar agora uma maior moderação das importações, estas crescerão mais do que as vendas ao exterior, pelo que as exportações líquidas deverão ter uma contribuição negativa no horizonte de previsão. Em conjunto, e para 2016, continuamos a esperar que a recuperação se consolide com um crescimento trimestral moderado e relativamente estável de cerca do 1,6% anualizado, embora devido ao efeito base de um crescimento débil na segunda metade deste ano, resultará num crescimento médio anual de cerca de 1,3% em 2016.
- O défice do Sector Público até Setembro de 2015 situou-se à volta de 1,8% do PIB (EUR -3,2Mm) no acumulado anual, cerca de cinco décimas menos do que o registado no ano anterior, e nove décimas abaixo do objectivo fixado para todo o ano de 2015². Isto é devido, sobretudo, ao aumento das receitas fiscais (5,3%), combinado com uma diminuição da despesa (-0,9%) pelo efeito base da suspensão dos cortes nos salários públicos, efectiva desde Junho de 2014 (Gráfico 14). No entanto, o desempenho histórico das receitas e despesas nos últimos meses do ano põe em perigo não só as previsões de défice oficiais (Governo: 2,7%), mas também a saída do procedimento de défice excessivo, assim como estima o FMI, que prevê que Portugal registe um défice do 3,1% do PIB no final do ano, em linha com as nossas previsões (BBVA: 3,1%). Segundo os nossos cálculos, a política fiscal teria sido expansiva em 2015, uma vez que a redução do défice (cerca de -0,6pp) teria respondido à melhoria cíclica da economia (-1,1pp), enquanto que o défice estrutural teria aumentado cerca de 0,5pp até 1,8% do PIB.

1: Para mais informações, consulte [Situación Europa 4T15](#)

2: Temos de destacar que existem receitas e despesas que afetam a comparabilidade dos dados acumulados a setembro por ter-se efetuado em períodos diferentes em ambos anos.

Portugal

Contas nacionais: actividade estagna no 3T15

No 3T15, o PIB regista um crescimento nulo, após e 0,5% t/t no 2T15, devido principalmente à queda da procura interna, enquanto que as exportações líquidas contribuíram positivamente. O nosso modelo MICA BBVA, com muito poucos indicadores disponíveis para o 4T15, aponta que a economia terá um crescimento marginal (0,2% t/t).

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

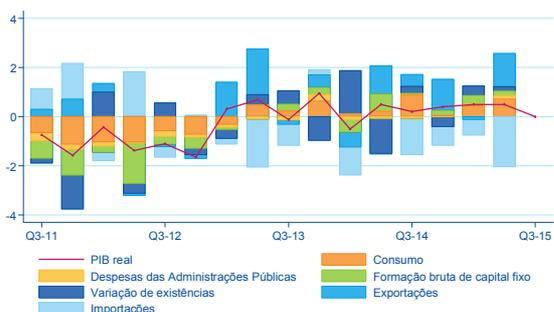


Gráfico 2
MICA-BBVA: Crescimento do PIB e previsões (%t/t)*



Confiança: o índice de sentimento económico melhora em Outubro

Segundo o ESI, a confiança empresarial aumenta em Outubro, após dois meses de diminuição e mantém-se acima da sua média histórica. Relativamente ao 3T15, melhoram a confiança das famílias e do sector industrial, enquanto que se modera no sector dos serviços.

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

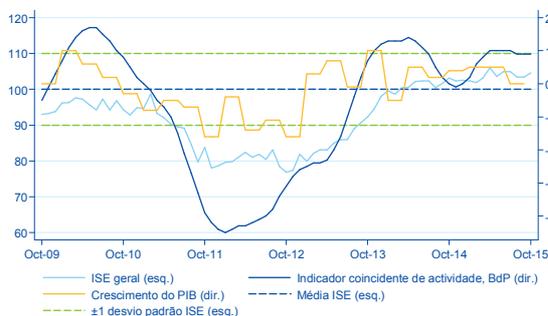
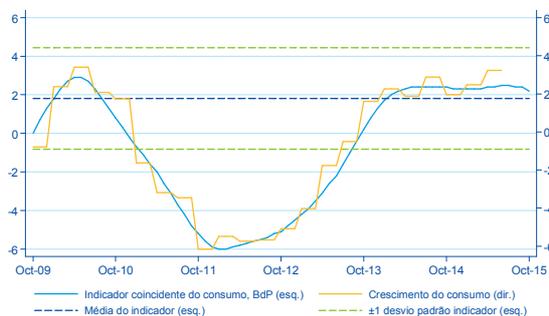


Gráfico 4
Indicador coincidente de consumo e consumo privado (%a/a)*



Actividade: produção industrial estável e relançamento das vendas a retalho

A produção industrial não cresceu em relação à média de 2T15, quando melhorou cerca de 3% t/t. Por sua vez, o comércio retalhista registou um aumento do 1,6% no conjunto do terceiro trimestre.

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



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



* Fonte: HAVER e BBVA Research

Sector externo: a menor procura global afectou as exportações de bens no em 3T15

Apesar da melhoria de Setembro, as exportações caíram 1% t/t no 3T15. Por outro lado, as importações caíram (-6%), após o notável aumento registado no 2T15 (9,3% t/t).

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



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

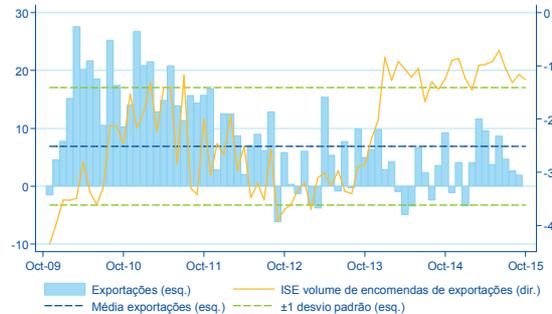


Gráfico 9
Comércio internacional por destino (% a/a, sa)*

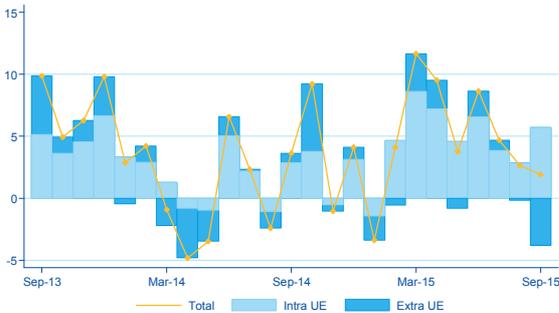


Gráfico 10
Turismo e exportação de serviços (% a/a, MM3p)*



Mercado laboral: continua a redução do desemprego

Continua a diminuição da taxa de desemprego no 3T15, registando em Setembro 12,2%, graças à ligeira aceleração na criação de emprego (1,7% a/a após 1,5% a/a em 1T15). Por sua vez, os salários privados continuam a aumentar embora a um ritmo menor no 2T15 (0,8% a/a após 4,5% a/a em 1T15).

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



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



* Fontes: HAVER e BBVA Research

Preços: moderação da inflação geral e subjacente em Outubro

A inflação geral (IPCA) e a subjacente reduziram em duas décimas o seu ritmo de expansão em Outubro e situam-se em $\pm 0,7\%$ a/a e $0,9\%$ a/a, respectivamente, devido a uma moderação do crescimento quer dos preços dos alimentos não elaborados quer de outros componentes menos voláteis.

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

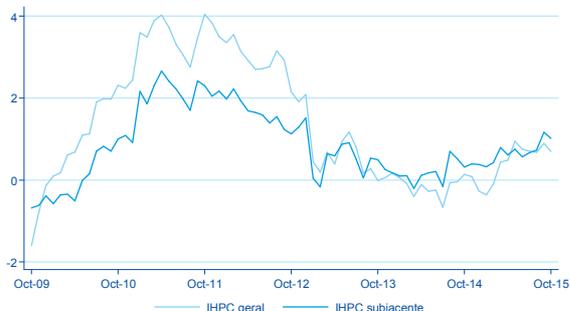
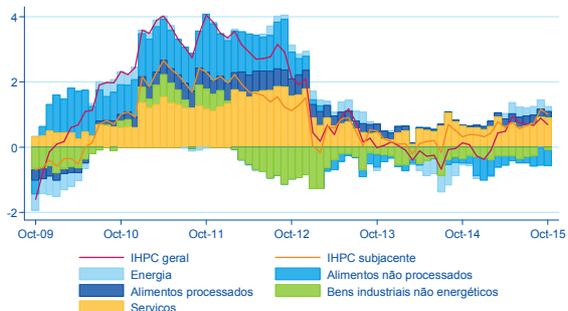


Gráfico 14
Inflação por componentes (contribuição em %)*



Sector público: o défice poderá ser maior do que o previsto pelo Governo (2,7%)

Até Setembro, as despesas diminuíram e as receitas fiscais aumentaram, mas o desempenho histórico de ambas componentes nos últimos meses do ano põem em perigo não só as previsões de défice oficiais (Governo: 2,7%), mas também a saída do procedimento de défice excessivo.

Gráfico 15
Despesas fiscais (comparação ano anterior)*

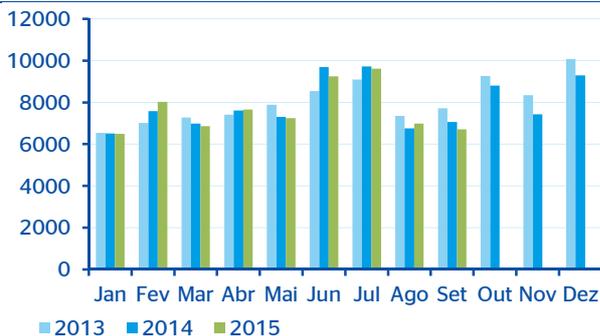


Gráfico 16
Receitas fiscais (comparação ano anterior)*



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

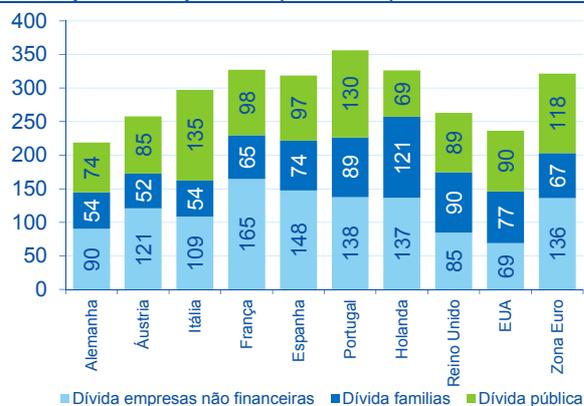
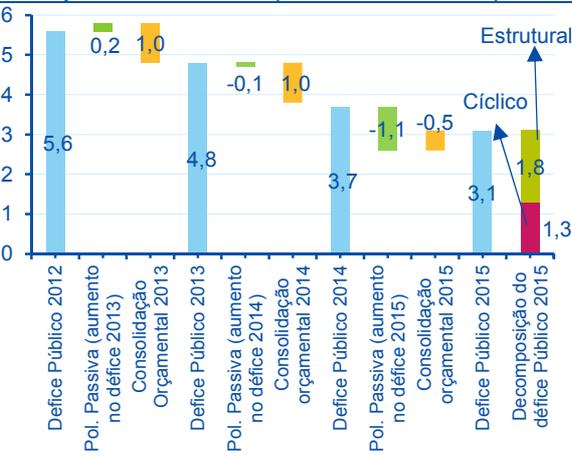


Gráfico 18
Decomp. do défice fiscal (cíclico e estrutural)**



* Fontes: HAVER e BBVA Research

** Fontes: HAVER, FMI 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.