

Observatório Económico

Portugal

Madrid,
12 de Junho de 2013
Análise Económica

Unidade da Europa
Miguel Jiménez González-Anleo
Economista-Chefe
mjimenezg@bbva.com

Agustín García Serrador
Economista Senior
agustin.garcia@bbva.com

Sonia López Senra
Economista
sonia.lopez.senra@bbva.com

Diego Torres Torres
Economista
diego.torres.torres@bbva.com

Portugal: Confirma-se a moderação da recessão no 1T

Apoiada pela recuperação das exportações que são a única fonte de crescimento

- **O PIB contraiu 0,4% t/t no 1T13, de acordo com as expectativas**

O INE, na sua segunda estimativa, reviu em baixa (-0,1pp) o crescimento do primeiro trimestre de 2013 fixando-o em -0,4% t/t (BBVA: -0,5% t/t no 1T13) confirmando a moderação significativa no ritmo de queda da actividade em relação ao trimestre anterior (-1,8% t/t no 4T12). A desagregação por componentes indica que a queda trimestral do PIB se deveu, principalmente, ao contributo mais negativo da procura interna (-2,3pp face a -1,3pp no 4T12, BBVA: -1,2pp) essencialmente devido ao forte contributo negativo do stock de existências (-1,2pp), reflectindo as fracas expectativas de procura futura, enquanto que a queda tanto do consumo privado (-0,7% t/t face a -2,4% no 4T12) como do investimento (-2,8% t/t face a -4,4% no 4T12) abrandou significativamente, em conformidade com as nossas expectativas.

A surpresa positiva resultou do comportamento da procura externa, com as exportações a crescerem mais do que o previsto (2,6% t/t face a -1,8% t/t no 4T12, BBVA:0,6% t/t), eliminando eventuais incertezas sobre a sua sustentabilidade após a forte queda no final de 2012, enquanto as importações também surpreenderam com uma queda maior (-2,5% t/t face a -0,5% t/t no 4T12, BBVA: -1,3% t/t), reflectindo e compensando parcialmente o forte processo de desinvestimento em existências. Em consequência, as exportações líquidas voltaram a contribuir positivamente para o crescimento (+1,9pp face a -0,5pp no 4T12), mais do que o antecipado (BBVA Research: 0,7pp).

- **Os dados quantitativos e de confiança disponíveis sugerem que a recessão terá abrandado no 2T**

De acordo com os dados quantitativos disponíveis para o segundo trimestre, a procura interna permaneceria débil enquanto que a procura externa continuaria a ser a única fonte de crescimento. Por um lado, a taxa de crescimento das vendas de retalho em Abril (+0,4% m/m) estabilizou, mantendo o nível observado em Março, altura em que se assistiu a uma queda acentuada que não foi suficiente para contrariar os dados positivos relativos a Janeiro e Fevereiro. Por outro lado, a produção industrial contraiu em Abril face a Março, -3,7% m/m, absorvendo todo o crescimento observado no primeiro trimestre do ano. As encomendas na indústria sofreram igualmente uma queda em Abril (-3,5% a/a), devido ao agravamento das encomendas nacionais e externas, particularmente destas últimas. Quanto ao sector externo, as exportações aumentaram 3,1% entre Fevereiro e Abril face aos três meses anteriores, enquanto que as exportações caíram 2,7%.

Como mencionado anteriormente, a confiança na economia portuguesa melhorou, como mostra a recuperação do Indicador de Sentimento Económico publicado pela Comissão Europeia, que aumentou 1.8 pontos atingindo 84.2 em Maio (regressando aos níveis de meados de 2011, quando a economia esteve praticamente estagnada). Esta melhoria da confiança foi visível tanto na indústria como nos serviços e no comércio de retalho, enquanto que os indicadores de confiança do consumo e da construção voltaram a sofrer uma deterioração.

O emprego, por sua vez, continua a mostrar sinais de debilidade, ao aumentar 0,1pp em Abril depois de se ter mantido em níveis de 17,7% em Fevereiro e em Março.

- **O nosso modelo MICA-BBVA estima que a moderação da contracção económica vai continuar no 2T (-0,3% t/t)**

Com os dados disponíveis para o 2T13, principalmente dados relativos à confiança até Maio, o nosso modelo MICA-BBVA estima que a contracção económica no segundo trimestre se atenuaria ainda mais (-0,3%t/t face a -0,4% no 1T13), face à estabilização que contemplávamos no nosso cenário macroeconómico para este trimestre. Não obstante, este dado um pouco menos favorável do que o previsto seria compensado com a ligeira surpresa positiva do 1T13, pelo que mantemos a nossa previsão de uma queda do PIB de -2,3% para o conjunto do ano de 2013, com a actividade a crescer ligeiramente no segundo semestre suportada pelo bom desempenho das exportações, o que deverá traduzir-se igualmente numa recuperação gradual do investimento.

- **Os dados da execução orçamental conjugados com o orçamento rectificativo sugerem que se cumprirá a meta do défice (actualmente em 5,5% do PIB)**

Os dados preliminares de Janeiro-Abril de 2013 indicam que o défice público ficou abaixo do limite estabelecido pelo programa (aproximadamente 300 milhões de euros a menos, atingindo um défice de 2407 milhões de euros - cerca de 1.45% do PIB). Além disso, o défice da administração central e da segurança social ficou também abaixo dos limites definidos pelo programa de ajustamento económico (aproximadamente 530 milhões de euros a menos, alcançando um défice de 2469 milhões de euros - cerca de 1.49% do PIB).

Adicionalmente o Governo apresentou à Assembleia da República o Orçamento Rectificativo que engloba, o novo objectivo para o défice (5.5% do PIB face à meta anterior de 4.5%), as novas previsões económicas (-2,3% face à previsão anterior de -1%) e as novas medidas destinadas a compensar o défice adicional gerado pela decisão do Tribunal Constitucional que anulava alguns cortes do orçamento inicial (equivalentes a 0,8% do PIB). As novas medidas aprovadas provêm de maiores receitas não fiscais (0,6pp) e de uma redução adicional da despesa (0,5pp).

Em suma, um défice em linha com o planeado e a introdução das novas medidas levam-nos a manter o nosso cenário central de consecução do défice orçamental para 2013 (fixado agora em 5,5% do PIB).

- **Incentivos fiscais para promover o investimento**

Diante de um cenário de restrição de crédito, fraca procura interna e aumento do desemprego, o governo lançou, no final de Maio, o seu plano de relançamento do investimento, o que poderia ajudar à sua recuperação num contexto de crescimento das exportações e de alguma melhoria de actividade no conjunto da zona euro:

- **Incentivos ao investimento no imposto sobre as sociedades:** As empresas que realizem investimentos até 5 milhões de euros entre 1 de Junho e 31 de Dezembro poderão deduzir à colecta em sede de IRC 20% do montante investido, desde que não exceda 70% do montante daquela colecta. Esta medida poderia reduzir, em alguns casos, a taxa de imposto dos 25% actualmente em vigor, para uma taxa efectiva de 7,5%. Além disso, este investimento é dedutível à colecta por um período de 5 anos (em caso de insuficiência de colecta nos exercícios anteriores). **Pagamento do IVA:** Para vigorar já a partir do último trimestre deste ano, empresas com um volume de negócios não superior a 500 mil euros anuais podem aceder à opção pelo regime de IVA de caixa. Esta medida deverá melhorar a condição financeira de cerca de 85% das empresas portuguesas.

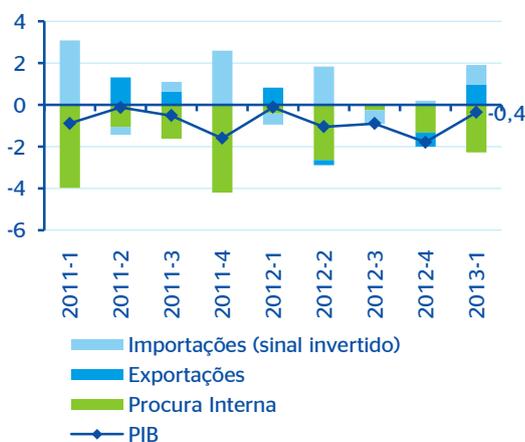
Tabla 1
Portugal: Crescimento do PIB trimestral e suas componentes (%)

| | 1T12 | 2T12 | 3T12 | 4T12 | 1T13 | |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| | | | | | Observado | BBVA Research |
| PIB | -0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,6 | -0,2 | 0,1 |
| Consumo privado | -1,8 | -1,0 | -0,3 | -2,4 | -0,7 | -0,8 |
| Consumo público | -1,1 | -0,8 | -1,6 | -0,6 | -1,1 | -0,2 |
| Investimento | 1,9 | -10,8 | 0,4 | -4,4 | -2,8 | -1,8 |
| Existências (1) | 0,7 | 0,0 | 0,2 | 1,0 | -1,2 | -0,4 |
| Procura Interna (1) | -0,4 | -2,6 | -0,3 | -1,3 | -2,3 | -1,2 |
| Exportações | 2,3 | -0,7 | 0,0 | -1,8 | 2,6 | 0,6 |
| Importações | 1,4 | -4,8 | 1,8 | -0,5 | -2,5 | -1,3 |
| Procura Externa (1) | 0,3 | 1,6 | -0,6 | -0,5 | 1,9 | 0,7 |

(1) Contribuição para o crescimento trimestral do PIB
Fonte: INE Portugal e BBVA Research

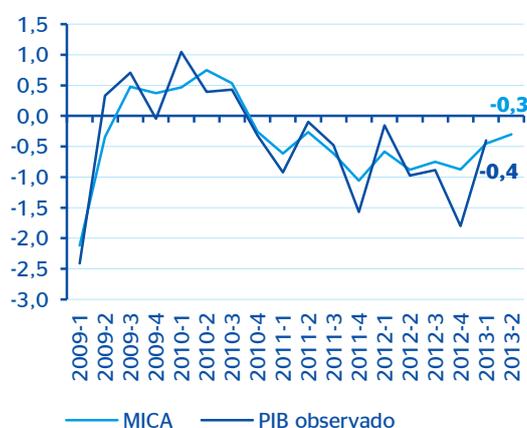
Com os dados disponíveis, estima-se que a contracção económica no segundo trimestre tenha sido mais moderada.

Gráfico 1
Portugal: crescimento do PIB e contribuições (% t/t; média)



Fonte: Haver Analytics e BBVA Research

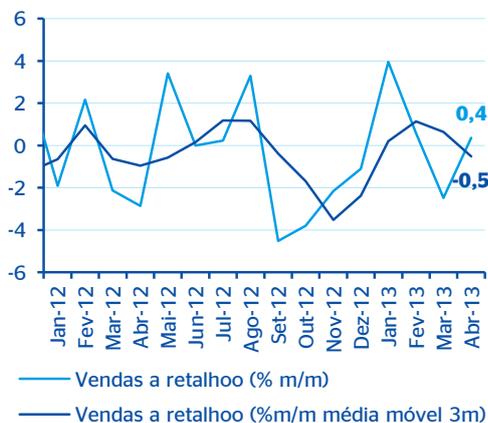
Gráfico 2
Portugal: MICA-BBVA e PIB observado (% t/t) a moderação prosseguirá no 2T13



Fonte: BBVA Research

A evolução das vendas de retalho, bem como a confiança do consumidor sugerem que o consumo privado poderia ter contraído novamente no segundo trimestre.

Gráfico 3
Comércio a retalho



Fonte: Haver Analytics e BBVA Research

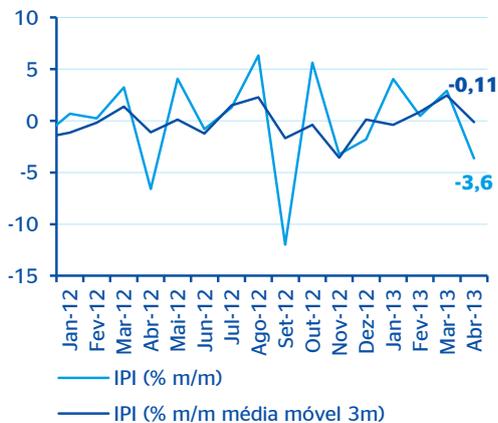
Gráfico 4
Portugal: sentimento económico



Fonte: Haver Analytics e BBVA Research

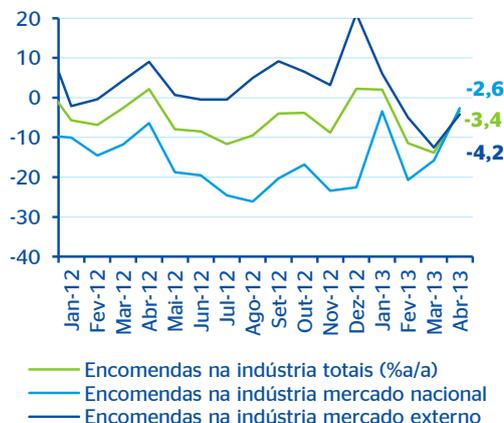
A deterioração da produção industrial e a debilidade das encomendas à indústria sugerem que o investimento continuou a contrair-se no 2T.

Gráfico 5
Portugal: produção industrial



Fonte: Haver Analytics e BBVA Research

Gráfico 6
Portugal: Encomendas na indústria



Fonte: Haver Analytics e BBVA Research

Os dados disponíveis até à data de conclusão deste relatório parecem indicar que o sector externo continuará a ser a única fonte de crescimento no 2T.

Gráfico 7
Portugal: sector externo (sem ajustamento de estacionaridade)



Fonte: Haver Analytics e BBVA Research

Gráfico 8
Portugal: desemprego



Fonte: Haver Analytics e BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, assim como os dados, opiniões, estimativas, previsões e recomendações contidas no mesmo, foram elaborados pelo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (adiante "BBVA"), com a finalidade de proporcionar aos seus clientes informação geral à data da sua publicação e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. O BBVA não assume qualquer compromisso de comunicar as referidas alterações nem de actualizar o conteúdo do presente documento.

Nem o presente documento, nem o seu conteúdo, constituem uma oferta, convite, conselho ou qualquer tipo de sugestão destinada à subscrição, aquisição de instrumentos financeiros ou à celebração ou cancelamento de qualquer tipo de operação relativa a produtos ou serviços financeiros, nem o seu conteúdo constituirá a base de qualquer contrato, acordo ou compromisso.

O investidor que tenha acesso ao presente documento deve estar ciente que os valores, instrumentos ou investimentos a que o mesmo se refere podem não ser apropriados para os seus objectivos específicos de investimento, sua posição financeira ou o seu perfil de risco, uma vez que não foram tomados em consideração para a elaboração do presente documento, pelo que devem adoptar as suas próprias decisões de investimento tendo em consideração as referidas circunstâncias e procurando o assessoramento específico e especializado que entendam necessário. O conteúdo do presente documento baseia-se em informações que se estimam disponíveis ao público em geral, obtidas de fontes consideradas fidedignas, mas estas informações não foram independentemente verificadas pelo BBVA e, por isso, nenhuma garantia, expressa ou implícita, poderá ser dada sobre a sua fiabilidade, integridade ou correcção. O BBVA não assume nenhuma responsabilidade por qualquer perda, directa ou indirecta, que possa resultar do uso deste documento ou do seu conteúdo. O investidor deve ter em consideração que a evolução passada de valores ou instrumentos ou os resultados históricos dos investimentos, não garantem a evolução ou resultados futuros.

O preço dos valores ou dos instrumentos ou o resultado dos investimentos podem flutuar contra os interesses do investidor e até mesmo resultar na perda do investimento inicial. As transacções em futuros, opções e valores ou em instrumentos de elevado rendimento (high yield securities) podem envolver riscos elevados e não são adequados para todos os investidores. De facto, em certos investimentos, as perdas podem exceder o investimento inicial, sendo necessário, nestes casos, fundos adicionais para cobrir todos esses prejuízos. Assim, antes de realizar transacções com estes instrumentos, os investidores devem estar cientes de seu funcionamento, dos direitos, obrigações e riscos implícitos, assim como os relativos aos valores que lhes estão subjacentes. Poderia não existir mercado secundário para os mesmos.

O BBVA ou qualquer outra entidade do Grupo BBVA, assim como os seus respectivos directores ou empregados, poderão ter uma posição em qualquer dos valores ou instrumentos objecto directa ou indirectamente deste documento, ou em quaisquer outros relacionados com os mesmos; podem negociar por conta própria ou alheia com tais valores, prestar serviços de assessoramento ou de outro tipo aos emitentes dos valores mencionados ou a empresas a ele vinculadas ou aos seus accionistas, directivos ou empregados, e podem ter interesses ou realizar quaisquer transacções nesses valores ou instrumentos ou investimentos relacionados com os mesmos, com carácter prévio ou posterior à publicação deste documento, na medida permitida pela lei aplicável.

Os empregados dos departamentos de vendas ou de outros departamentos, ou outra entidade do Grupo BBVA, podem facultar comentários de mercado, verbalmente ou por escrito, ou estratégias de investimento aos seus clientes que reflectam opiniões contrárias às expressas no presente documento; também o BBVA ou qualquer outra entidade do Grupo BBVA pode adoptar decisões de investimento por conta própria que sejam inconsistentes com as recomendações contidas no presente documento. Nenhuma parte deste documento pode ser (i) copiada, fotocopiada ou duplicada de nenhuma maneira, forma ou meio (ii) redistribuída ou (iii) citada, sem a permissão prévia por escrito do BBVA. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada, transmitida ou distribuída para aqueles Países (ou pessoas ou entidades dos mesmos) em que a sua distribuição possa estar proibida pela legislação aplicável. O não cumprimento destas restrições pode violar as leis da jurisdição em causa.

Este documento será distribuído no Reino Unido apenas a (i) pessoas que tenham experiência profissional em assuntos relacionados com investimentos nos termos do artigo 19 (5) da Lei de Serviços e Mercados Financeiros de 2000 (Promoção Financeira) da Ordem de 2005 (conforme alterado, no sucessivo, a "Ordem") ou (ii) entidades de elevados patrimónios sujeitas às disposições do artigo 49 (2) (a) a (d) da Ordem ou (iii) pessoas a quem possa ser legalmente comunicado um convite ou proposta para realizar um investimento (na acepção do artigo 21 da Lei de Serviços e Mercados Financeiros de 2000) (adiante, todas essas pessoas serão "pessoas relevantes"). Este documento está dirigido apenas para as pessoas relevantes e as pessoas que não sejam pessoas relevantes não devem basear-se no mesmo ou agir de acordo com ele. Os investimentos ou actividades de investimento a que este documento se refere só estão disponíveis para as pessoas relevantes e serão feitos apenas com pessoas relevantes

Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada, transmitida ou distribuída para os Estados Unidos da América nem a pessoas ou entidades americanas. O não cumprimento destas restrições pode violar as leis dos Estados Unidos da América.

O sistema retributivo do/dos analista/s autor/es do presente documento é baseado em vários critérios, que incluem as receitas auferidas pelo BBVA e, indirectamente, os resultados do Grupo BBVA, incluindo os gerados pela actividade de banca de investimento, embora estes não recebam compensação baseada em receitas de nenhuma transacção específica da banca de investimento.

O BBVA não é um membro da FINRA e não está sujeito às regras de divulgação previstas para os seus membros.

"O BBVA está sujeito ao código de conduta dos Mercados de Valores do Grupo BBVA, que inclui, entre outras, normas de conduta estabelecidas para prevenir e evitar conflitos de interesse com relação a recomendações, incluindo barreiras à informação. O Código de Conduta nos Mercados de Valores do Grupo BBVA está disponível para consulta no seguinte endereço da Web: [www.bbva.com / Gobierno Corporativo](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".

O BBVA é um banco supervisionado pelo Banco de Espanha e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores, e inscrito no registo do Banco de Espanha, com o número 0182.