

Observatório Económico

Portugal

Madrid,
18 de setembro de 2013
Análise Económica

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

Agustín García Serrador
agustin.garcia@bbva.com

Francisco José Ortega Castaño
franciscojose.ortega.castano@bbva.com

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

Massimo Trento
massimo.trento@bbva.com

Com a colaboração de:

Direcção de Planeamento e
Gestão Financeira

Ana Claudino
ana.claudino@bbva.pt

A economia portuguesa deverá estabilizar no 3T13

A recuperação inesperada da actividade económica no 2T13 deveu-se à retoma temporária da procura interna

- **O PIB cresceu 1,1% t/t no 2T13, muito mais do que o esperado, com uma forte contribuição da procura interna**

O crescimento do segundo trimestre (1,1% t/t) foi muito superior ao esperado pelo BBVA Research e pelos restantes analistas (BBVA Research -0,1%, Consenso 0,1%) e, obviamente, não é sustentável no curto prazo. Parte da surpresa deveu-se a factores temporários (efeito de calendário relativo ao período da Páscoa e investimento em construção) e a outra parte a factores que dificilmente permanecerão ao longo do tempo, como a forte contribuição da acumulação de existências para o crescimento.

A desagregação por componentes indica que o crescimento trimestral do PIB se deveu principalmente à contribuição positiva da procura interna (+0,8pp face a -2,1pp no 1T13) depois de mais de dois anos de crescimento negativo ou nulo (gráfico 1). E se é certo que este desempenho se deveu fundamentalmente à forte contribuição positiva da acumulação de existências (+0,5pp face a -1,1pp no 1T13), componente muito volátil, deve-se salientar que também o consumo privado, pela primeira vez nos últimos 2 anos e meio, contribuiu positivamente para o crescimento (0,3pp face a -0,5pp no 1T13) e que o investimento teve uma contribuição neutra, depois de dois trimestres de contribuições negativas (0,0 pp face a -0,4pp no 1T13).

Além disso, a procura externa continuou a contribuir positivamente para o crescimento da economia, embora a taxas mais moderadas (0,3pp face a 1,6pp no 1T13) principalmente pelo aumento das importações (-1,7pp face a +0,7pp no 1T13) impulsionado pelo aumento da procura interna; no entanto, as exportações prosseguem com uma trajectória positiva, contribuindo ainda mais para o crescimento do que no trimestre anterior (+2pp face a +1,2pp no 1T13).

- **As exportações também surpreendem pela positiva no 2T13 principalmente devido à maior procura dos países fora da União Europeia**

A análise por destinos revela que, no segundo trimestre do ano, foram os países fora da União Europeia os que mais contribuíram para o crescimento das exportações (1,9pp após 0,8pp no 1T13), (gráfico 2) contribuindo inclusivamente mais do que os estados membros (1,5pp depois de 0,4pp no 1T13). São principalmente de destacar as contribuições dos países da OPEP (0,9pp após -0,3pp no 1T13) e PALOP¹ (0,3pp depois de 0pp no 1T13); enquanto que Espanha e França foram os destinos principais dentro da União Europeia, com contribuições de 1,1pp face a 0,8pp no 1T13 e 0,6pp depois de -0,1pp no 1T13, respectivamente.

1: PALOP: Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa

No entanto, os últimos dados das exportações, ainda que disponíveis apenas até Julho de 2013, indicam que o bom desempenho das exportações não se manterá tão expressivo no 3T13, devido principalmente à menor procura dos países fora da União Europeia que não será suficientemente compensada pelo aumento da procura dos estados membros.

- **O nosso modelo MICA-BBVA estima que a economia poderia contrair-se ligeiramente no 3T13, embora presente sinais de estabilização**

Os dados disponíveis para o terceiro trimestre apontam mais para alguma estabilização ou ligeira contracção da actividade económica do que para a manutenção do forte crescimento verificado no trimestre anterior. Os indicadores de confiança da Comissão Europeia, disponíveis até Agosto, continuam a apresentar uma tendência de melhoria que vem sendo observada desde o início deste ano, e embora se mantenham em níveis historicamente baixos (desvio padrão abaixo da média de longo prazo), atingiram níveis semelhantes aos registados no 2T11 quando a economia estava praticamente estagnada. No que concerne às componentes, também se começam a observar alguns sinais de dinamismo da procura interna. Por um lado, a confiança dos consumidores continuou a melhorar, principalmente em Julho e Agosto, reflectindo em parte uma situação um pouco menos negativa no mercado de trabalho (com uma queda na taxa de desemprego de cerca de 1pp desde o 1T13 para 16,5% em Julho, com dados ajustados de estacionariedade) e uma moderação na queda do rendimento disponível (-1% no primeiro trimestre após uma queda de -2.5% no ano anterior). Esta tendência também foi evidente nas vendas de retalho, que subiram novamente em Julho pelo quarto mês consecutivo, o que sugere alguma resiliência do consumo privado após a recuperação do trimestre anterior.

Por oposição, a produção industrial de Julho apresentou sinais menos optimistas, já que caiu pelo segundo mês consecutivo e supõe uma significativa contracção da actividade no início do trimestre (-3,3% relativamente ao 2T12 após 2,2% t/t nesse período). Não obstante, os indicadores de confiança traduzem uma perspectiva um pouco mais optimista para os próximos meses, enquanto que a produção do sector da construção aumentou significativamente em Julho.

Apesar das expectativas um pouco melhores da procura interna e da robustez da procura externa, ainda é difícil que se observe claramente numa melhoria do investimento, devido sobretudo à baixa utilização da capacidade instalada por parte das empresas (um pouco menos de 74%, quase dois desvios-padrão abaixo da média histórica de 80%), pelo que esperamos que o investimento permaneça praticamente estagnado.

O apoio do sector externo continua, apesar das encomendas provenientes do exterior mostrarem alguns sinais de desaceleração, principalmente devido a uma menor procura fora da União Europeia (cujas exportações caíram 9,3% m/m em Julho), compensada apenas em parte pela maior procura dos países da União Europeia (+3,1% m/m). A esperada recuperação do conjunto da União Europeia, bem como sinais de dinamismo em alguns dos principais parceiros comerciais, como Espanha, devem continuar a contribuir para o bom desempenho das exportações. Não obstante, o apoio do sector externo poderá moderar-se pelo aumento das importações (+2,4% m/m em Julho), frequentemente associadas a compra de bens intermédios ou de investimento.

Assim, e embora os dados quantitativos ainda sejam muito limitados, o nosso modelo MICA-BBVA de curto prazo estima que o PIB poderá contrair-se ligeiramente em torno de -0.2%/-0.3% t/t, (gráfico 3) face à nossa previsão de há três meses que era praticamente de estagnação. Estas taxas trimestrais são consistentes com uma queda inter anual de -1,6%/-1,7% a/a (moderando-se desde -2,2% a/a no 2T13), ligeiramente abaixo do indicador sintético de actividade do Banco de Portugal que em Julho melhorou para -1.1% a/a face a uma média de -1.7% a/a no 2T13.

- **Estes dados, aliados à forte surpresa positiva do PIB no 2T13, têm um efeito de transferência positivo para o conjunto do ano**

Considerando a nossa previsão actualizada para 3T13, aliada à significativa surpresa em alta observada no 2T13 e mantendo o nosso perfil de crescimento ao longo do horizonte de previsão (um tímido crescimento médio de cerca de 0,1% t/t), a economia portuguesa poderá contrair-se um pouco menos de 2% este ano, face à nossa previsão de -2,3% de há três meses, e continuamos a antecipar um fraco crescimento para 2014 (cerca de 0,5%).

- **A decisão do Tribunal Constitucional relativa ao “Regime de Requalificação” não afectaria o cumprimento do objectivo do défice de 5,5% para este ano**

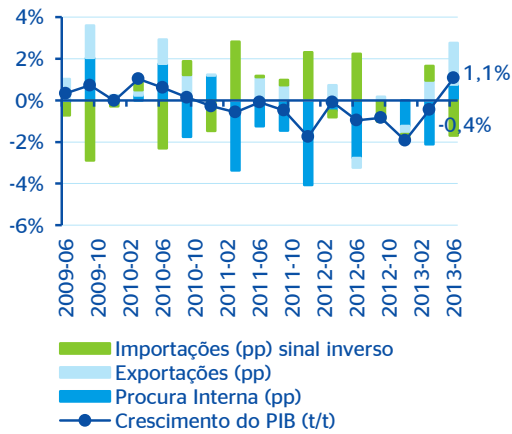
Até Julho de 2013, o valor provisório do défice das administrações públicas, calculado para efeito do Programa de Ajustamento^{2 3}, ascendia a -5226 milhões de euros (aprox. 3,2% do PIB), que está em linha com o cumprimento do objectivo orçamental para este ano (5,5% do PIB). Incluindo estes dados nos nossos modelos prevemos que o Governo cumpra com o objectivo definido para o défice em 2013, (gráfico 4) mesmo considerando a última decisão do Tribunal Constitucional sobre o “Regime de Requalificação”, cujo efeito directo em 2013 foi estimado em 48 milhões de euros (0,03pp do PIB); considerando igualmente o pagamento de um dos subsídios aos funcionários públicos a ser realizado em Novembro, o efeito do aumento das despesas com pessoal será de 300 milhões de euros (0,2pp do PIB) no último trimestre do ano. Adicionalmente, o Governo apresentou recentemente ao Parlamento uma revisão do regime de “mobilidade especial⁴”, que mitigaria os efeitos económicos da última decisão do tribunal. Em conclusão, a menos que se verifique uma deterioração inesperada no segundo semestre deste ano, a anulação em finais de Agosto de medidas para reduzir a administração pública não compromete a prossecução do objectivo orçamental para este ano.

2: Excluem-se algumas operações, entre as mais importantes, as despesas relacionadas com a regularização de dívidas do Programa de Assistência à Administração Local (271 milhões de euros) e as receitas obtidas pela transferência dos fundos de pensões para o sector público (48 milhões de euros).

3: A administração pública inclui: 1-) Administração Central (Estado + Serviços e Fundos Autónomos + Empresas públicas reclassificadas), 2-) Administração Regional (Madeira + Açores), 3-) Administração Local, 4-) Segurança Social.

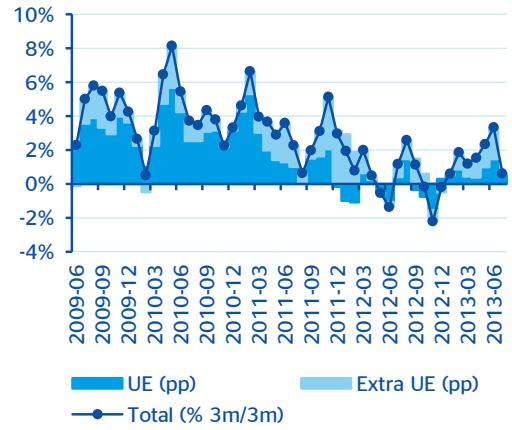
4 Segundo esta proposta os funcionários públicos que venham a ser colocados neste novo regime de “mobilidade especial” recebem apenas 60% do salário, não podendo este ser inferior ao salário mínimo de 485 euros. Após um ano neste regime a percentagem cairá para 40% e já sem termo definido (na proposta de Decreto-Lei anterior ao fim de um ano o funcionário era despedido, com direito a indemnização e subsídio de desemprego). Estima-se que entre 15mil e 25mil funcionários poderiam ser potencialmente integrados neste programa.

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



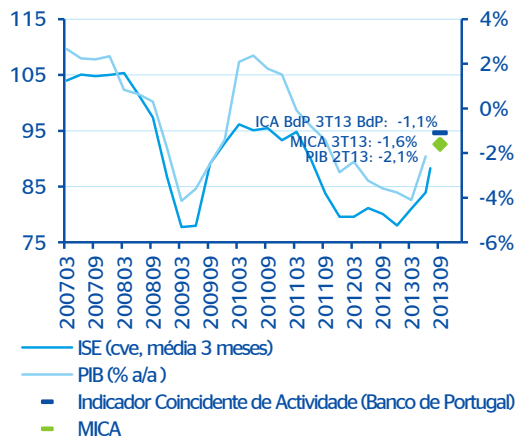
Fonte: Eurostat e BBVA Research

Gráfico 2
Exportações (sa): contribuição por área



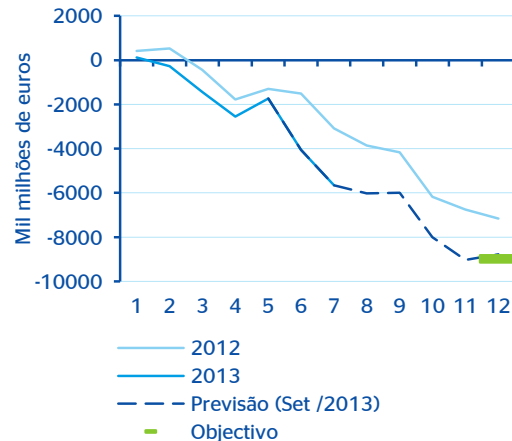
Fonte: INE e BBVA Research

Gráfico 3
PIB observado e
previsões do MICA e do ICA do BdP (% a/a)



Fonte: Eurostat, Banco de Portugal e BBVA Research

Gráfico 4
Previsão de déficit público



Fonte: DGO 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".

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.