

# Observatório Económico

## Portugal

Madrid,  
19 de dezembro de 2013  
Análise Económica

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

Agustín García Serrador  
agustin.garcia@bbva.com

Diego Torres Torres  
diego.torres@bbva.com

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

Massimo Trento  
massimo.trento@bbva.com

Com a colaboração de:

Direcção de Planeamento e  
Gestão Financeira

Ana Claudino  
ana.claudino@bbva.pt

## Crescimento estagnado ou débil no 4T13

As exportações melhoram no início do quarto trimestre, mas o mesmo não se verifica nem na produção industrial nem no comércio de retalho

- **Confirma-se o aumento do PIB no 3T13 (+0,2% t/t) com um novo crescimento da procura interna**

O INE confirmou o aumento do PIB de +0,2% t/t no 3T13 (após 1,2% t/t no 2T13), com a novidade de que a procura interna não só voltou a contribuir positivamente para o crescimento (0,7pp após 0,3pp no 2T13), mas também que, desta vez, o fez compensando parte da queda causada pela procura externa (-1,1pp). Esta queda na procura externa deveu-se a uma queda ligeira das exportações (-0,2% t/t após +5,3% t/t no 2T13) e a um aumento das importações, que voltaram a crescer pelo segundo trimestre consecutivo (+2,6 t/t depois de +3,6% t/t no 2T13).

- **Os dados de confiança, disponíveis até Novembro, estão em linha com a nossa previsão de crescimento para o último trimestre do ano**

O dado de confiança publicado pela Comissão Europeia (CE), o índice de sentimento económico (ISE), aproxima-se cada vez mais da sua média histórica, situando-se nos 94 pontos em Novembro. Nos últimos 5 meses observaram-se melhorias em todos os sectores de actividade (Indústria, Construção, Comércio e Serviços).

- **A indústria inicia o último trimestre do ano praticamente estagnada e mau começo para o comércio de retalho**

Embora a produção industrial tenha registado em Outubro um ligeiro retrocesso na sua taxa inter-mensal (-0,7% m/m), este valor ainda continua a estar acima do valor médio do trimestre anterior (+0,7%) e regista uma aceleração em taxas inter-anuais (+3,1% a/a). No entanto, as vendas de retalho não apresentam um bom começo de trimestre já que caíram em Outubro (-1,1% m/m) e o valor é inferior à média observada no trimestre anterior (3T13).

- **O nosso modelo MICA-BBVA estima um crescimento estagnado no 4T13**

Apesar das perspectivas positivas sobre a economia, os dados reais do quarto trimestre ainda não as reflectem, pelo que o nosso modelo de curto prazo MICA-BBVA estima que o PIB poderá ter estagnado no final do ano face à nossa previsão base de crescimento trimestral (+0,3%). No entanto, os dados quantitativos disponíveis ainda são muito limitados (1/3 de dados reais e 2/3 de dados de confiança) e a tendência final dependerá da evolução da produção industrial e das vendas de retalho de Novembro. Outros modelos de previsão a curto prazo apresentam um crescimento ligeiro, o que sugere que o modelo MICA possa ter algum enviesamento potencial no sentido ascendente.

- **As exportações permanecem robustas e as importações ganham ímpeto**

As exportações continuaram a crescer em Outubro e o indicador avançado do volume de encomendas aponta para que esta tendência persista no último trimestre do ano. Nos últimos dois meses parece existir alguma recuperação das exportações para a zona euro, em comparação com as destinadas para fora da zona euro. As importações, por sua vez, também voltaram a crescer e tudo indica que este ritmo se mantenha no último trimestre do ano.

- **A inflação mantém-se inferior à média da zona euro, embora ainda longe de um registo negativo**

A inflação harmonizada cresceu uma décima em Novembro situando-se em 0,1% a/a, oito décimas abaixo da média da zona euro. A inflação subjacente apresenta um tendência decrescente, registando em Novembro uma variação negativa de três décimas, situando-se em 0,2% a/a. Nos últimos meses a inflação provém dos serviços e dos alimentos processados, enquanto que tanto a energia como os bens industriais apresentam uma inflação negativa.

- **Prossegue a diminuição do desemprego e dos custos laborais**

O mercado de trabalho continua a comportar-se melhor do que seria de esperar para uma economia que acabou de sair da recessão. A taxa de desemprego voltou a descer ligeiramente em Outubro, fixando-se em 15,7%, uma melhoria de 1,1pp quando comparado com o mesmo período do ano anterior (16,9% em Outubro de 2012). Por sua vez, os custos laborais diminuíram ligeiramente (-0,1% t/t) no 3T13 após o aumento observado no trimestre anterior (1,3% t/t). Por componentes, os custos salariais apresentam dois anos de quedas em cadeia.

- **A execução orçamental até Outubro está em linha com o objectivo fixado com a Troika**

Incorporando os dados mais recentes da execução orçamental, a Outubro de 2013, os nossos modelos continuam a indicar que o Governo cumprirá com o objectivo do défice segundo o critério de desempenho. Os aumentos acumulados até Outubro, tanto em receitas (+4% a/a) como em despesas (+6,2% a/a), estão em linha com o programa fixado com a troika.

## Portugal

### Contas nacionais: o PIB deverá manter-se estável no 4T13, depois de dois trimestres de crescimento

Confirma-se o aumento do PIB de 0,2% t/t no 3T13, principalmente devido ao crescimento da procura interna que compensa a queda da procura externa. O nosso modelo MICA-BBVA prevê um crescimento estagnado no 4T13.

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

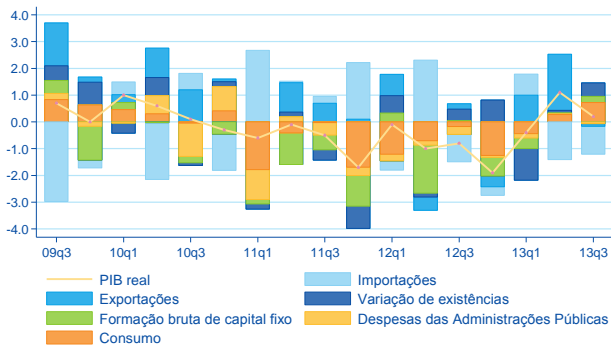
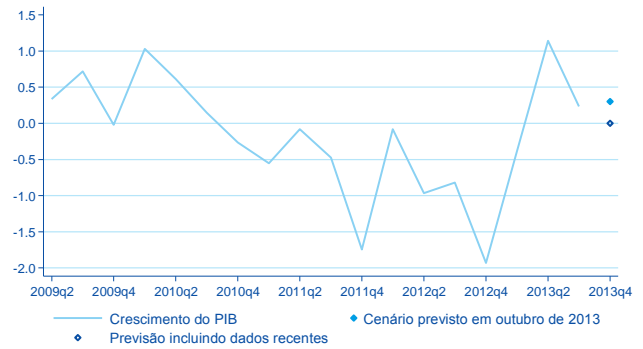


Gráfico 2  
Crescimento do PIB (%t/t) e previsão do MICA-BBVA\*



### Confiança: prossegue em Novembro a trajectória de crescimento iniciada no princípio do ano

O dado de confiança publicado pela CE (ISE) aproxima-se cada vez mais da sua média histórica, situando-se nos 94 pontos em Novembro. O indicador coincidente de actividade do BdP também indica que a economia poderia manter-se nos níveis alcançados no 2T13.

Gráfico 3  
ISE, Confiança Nacional (actividade) e cresc. do PIB(%a/a)\*

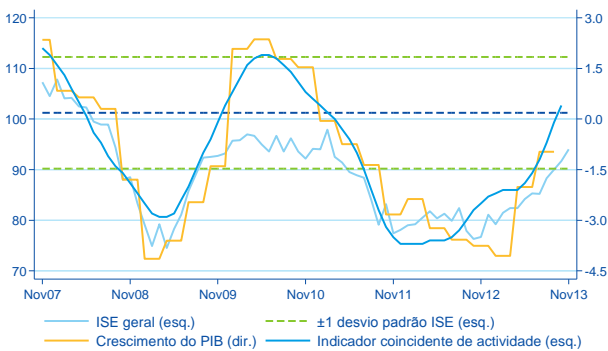
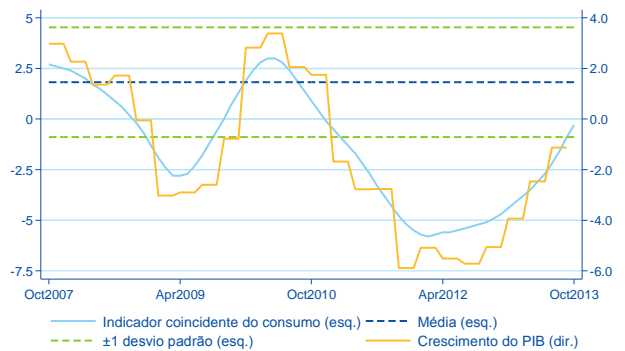


Gráfico 4  
Indic. Nac. Conf. (consumo) e cresc. do consumo (%a/a)\*



### Actividade: dúvidas sobre a produção industrial e mau início de trimestre para o comércio de retalho

A produção industrial em Outubro registou um ligeiro retrocesso na sua taxa inter-mensal (-0,7% m/m), embora este valor se situe acima da média do trimestre anterior (+0,7%) e a acelerar em taxas inter-anuais (+3,1% a/a). As vendas de retalho, por sua vez, caíram em Outubro (-1,1% m/m) e fixaram-se abaixo da média observada no 3T13 (-2,4%).

Gráfico 5  
Produção Industrial (%a/a) e ISE Indústria\*

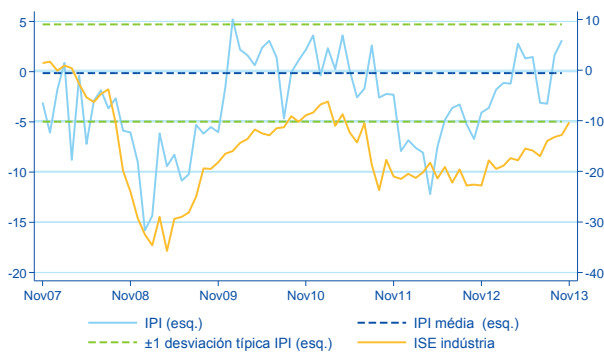
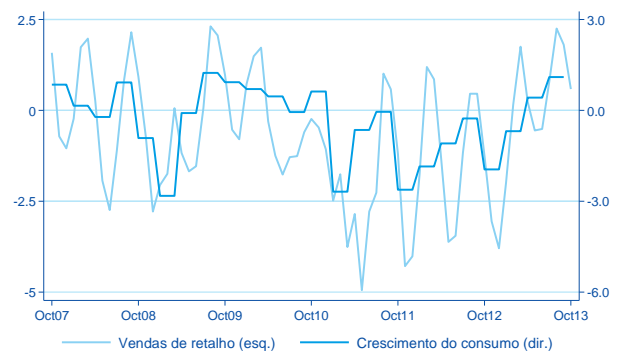


Gráfico 6  
Vendas de retalho (% 3m/3m) e crescimento do cons. (%t/t)\*



\*Fonte: HAVER e BBVA Research

## Sector externo: As exportações continuam a um bom ritmo no início do 4T13

As exportações continuaram a crescer em Outubro (+7,2% m/m) e o indicador avançado do volume de encomendas aponta para a continuação desta tendência no último trimestre do ano. Por sua vez, as importações ganham ímpeto no final do ano (+10% m/m).

Gráfico 7  
Conta corrente (% del PIB)\*

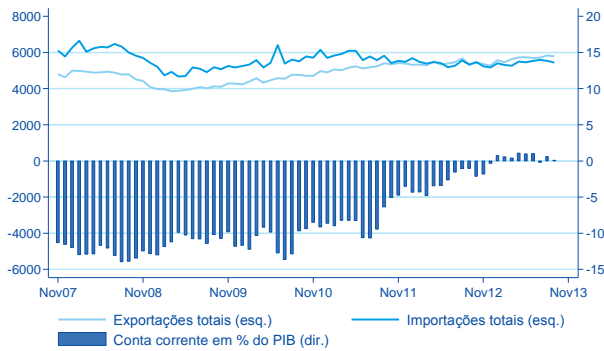


Gráfico 8  
Cresc. das exportações(% a/a) e vol.de encomendas de exp\*

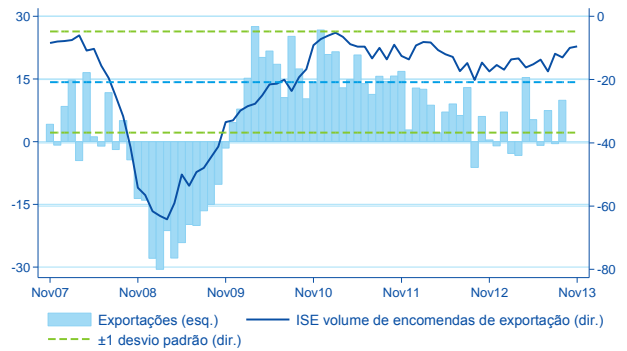


Gráfico 9  
O comércio internacional por destino (% a/a)\*

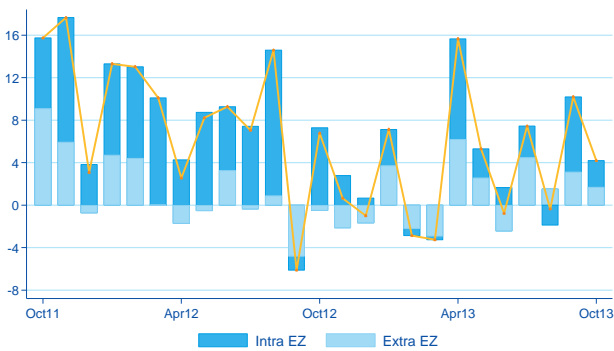
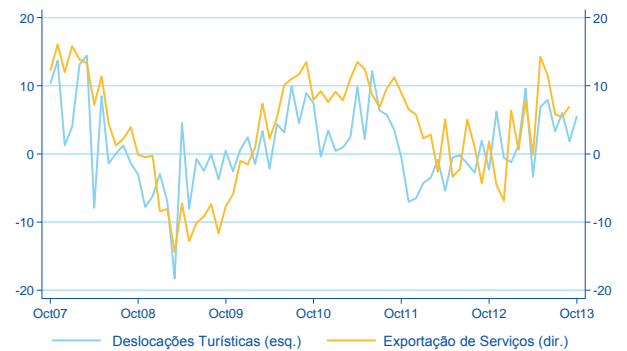


Gráfico 10  
Turismo e exportação de serviços (% a/a)\*



## Mercado laboral: o desemprego e os custos laborais continuam a diminuir

A taxa de desemprego voltou a descer ligeiramente em Outubro, fixando-se em 15,7%, uma melhoria de 1,1pp se compararmos com o dado do ano anterior (16,9% em Outubro de 2012). Por outro lado os custos salariais diminuiram ligeiramente (-0,1% t/t) no 3T13 após o aumento observado no trimestre anterior (1,3% t/t); contudo, os custos salariais apresentam dois anos de quedas em cadeia.

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

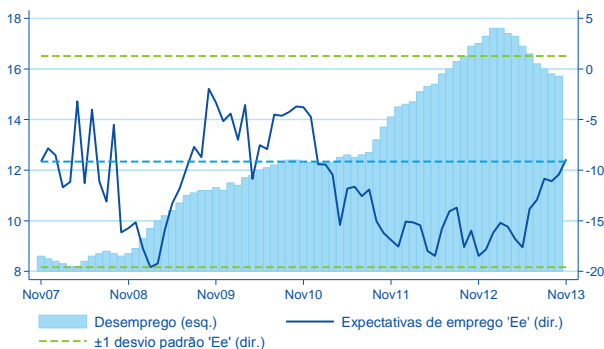
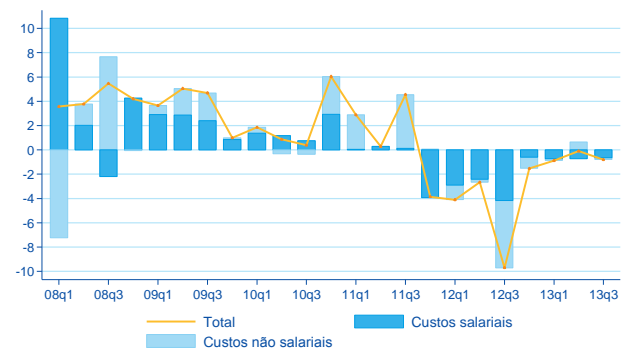


Gráfico 12  
Custos laborais no sector empresarial (%a/a)\*



\* Fonte: HAVER e BBVA Research

## Preços: A inflação subiu ligeiramente em Novembro mas mantém-se baixa

O IHPC cresceu 0,1pp Novembro fixando-se em 0,1% a/a, 0,8pp abaixo da média da zona euro. Por sua vez, a inflação subjacente apresenta uma tendência decrescente, registando em Novembro uma variação negativa de 0,3pp, fixando-se em 0,2% a/a.

Gráfico 13

### Taxa de inflação, global e subjacente (%a/a)\*

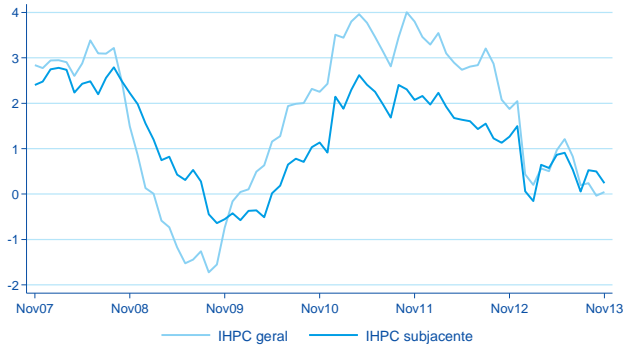
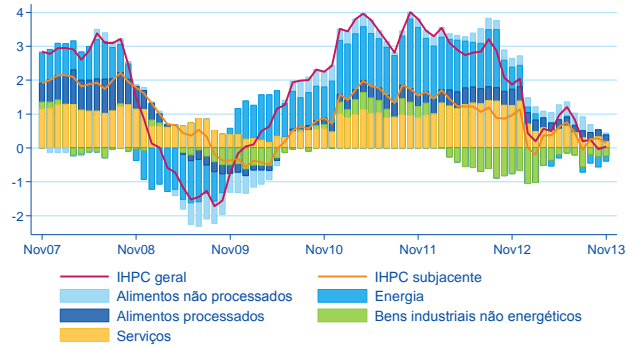


Gráfico 14

### Inflação por componentes (contribuição em %)\*



## Sector Público: o Governo deverá cumprir o objectivo acordado para o défice

Os últimos dados da execução orçamental sugerem que o Governo irá cumprir o objectivo do défice de 5,5% do PIB, com as despesas e receitas em níveis acima dos de 2013.

Gráfico 15

### Despesas orçamentais (comparação com o ano anterior)\*

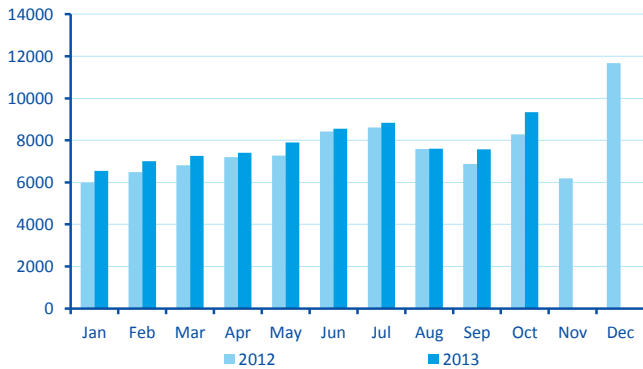


Gráfico 16

### Receitas orçamentais (comparação com o ano anterior)\*

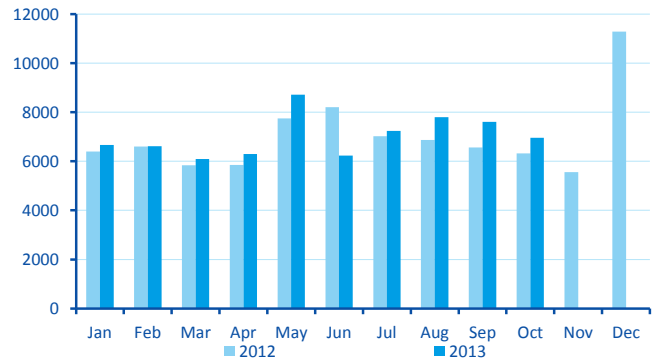


Gráfico 17

### Objetivo de défice orçamental\*

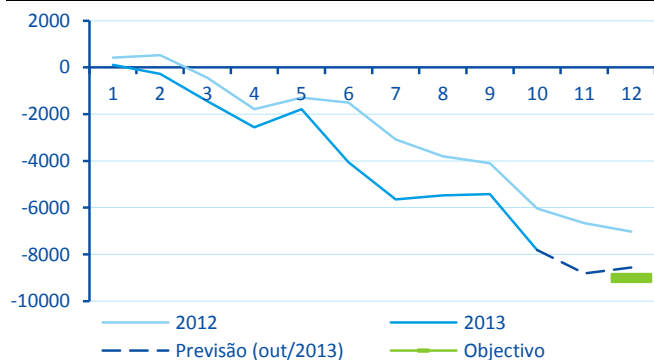
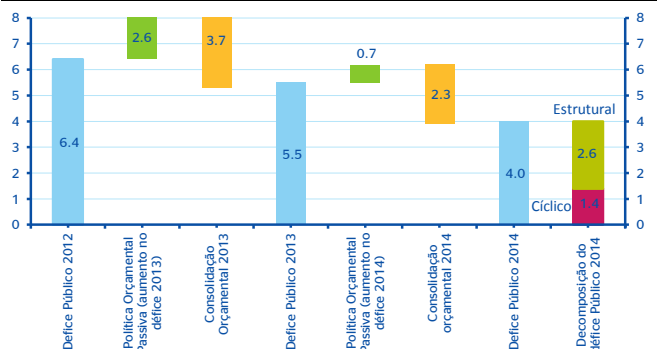


Gráfico 18

### Descomposição orçamental (cíclico e estrutural)\*



\* Fonte: HAVER e BBVA Research

**AVISO LEGAL**

Este documento, elaborado pelo Departamento do BBVA Research, tem um carácter meramente informativo e contém dados, opiniões ou estimativas que têm por referência a data da sua publicação, de elaboração própria ou precedentes de fontes consideradas fidedignas, sem que tenham sido objecto de verificação independente pelo BBVA e por isso nenhuma garantia, expressa ou implícita, poderá ser dada sobre a sua precisão, integridade ou correcção.

As estimativas que este documento possa conter foram realizadas de acordo com as metodologias geralmente aceites e devem ser entendidas como tal, 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 de flutuações de mercado. O BBVA não assume qualquer compromisso de actualizar o referido conteúdo ou de comunicar essas alterações.

O BBVA não assume nenhuma responsabilidade 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, conselho ou qualquer tipo de sugestão destinada à aquisição, alienação ou obtenção de qualquer benefício em activos ou instrumentos financeiros, nem podem servir de base para qualquer contrato, compromisso ou decisão de qualquer espécie.

Nomeadamente no que diz respeito ao investimento em activos financeiros que possam estar relacionados com as variáveis económicas eventualmente desenvolvidas neste documento, os leitores devem estar conscientes de que em caso algum devem considerar este documento como base para tomarem as suas decisões de investimento e que as pessoas ou entidades que potencialmente lhes podem oferecer produtos de investimento são aquelas que estão legalmente obrigadas a proporcionar-lhes toda a informação que necessitem para essa tomada de decisão.

O conteúdo do presente documento está protegido pela legislação de propriedade intelectual. Fica expressamente proibida a sua reprodução, transformação, distribuição, comunicação pública, colocação à disposição, extracção, reutilização, reenvio ou utilização de qualquer natureza, por qualquer meio ou procedimento, salvo nos casos em que seja legalmente permitido ou autorizado expressamente pelo BBVA.