

# Observatório Económico

## Portugal

Madrid,  
19 de Março de 2014  
Análise Económica

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

Agustín García Serrador  
agustin.garcia@bbva.com

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

Pablo Budde  
pablo.budde@bbva.com

Massimo Trento  
massimo.trento@bbva.com

Com a colaboração de:

Direcção de Planeamento e  
Gestão Financeira

Ana Claudino  
ana.claudino@bbva.pt

## Depois da surpresa positiva do 4T13, a recuperação prossegue no início do ano

### O nosso modelo MICA-BBVA estima um crescimento de 0,2% t/t no 1T14, com um enviesamento positivo

- **O crescimento do PIB surpreendeu pela positiva no 4T13, liderado pelo investimento e pelas exportações**

O PIB cresceu 0,6% t/t no último trimestre de 2013, ultrapassando as nossas previsões de que a recuperação progrediria a um ritmo relativamente estável (cerca de 0,2% t/t). Subjacente a esta aceleração da actividade está tanto a solidez do investimento (3,3% t/t) como o contributo das exportações líquidas (gráfico 1). Não obstante, depois das fortes quedas da actividade registadas no final de 2012 e no primeiro trimestre de 2013, o PIB no conjunto do ano sofreu uma contracção de 1,4% (BBVA Research: -1,5%).

- **As expectativas das famílias continuam a sua trajectória de recuperação que se reflecte no aumento das vendas de retalho no início do ano**

Desde o início do ano passado que se observam melhorias nas expectativas das famílias que já se situam acima da sua média histórica (cerca de um desvio padrão). Parte deste optimismo poderia dever-se à recuperação do mercado de trabalho e suportaria esta recuperação das vendas de retalho que, caracterizando-se por um comportamento algo volátil, aumentaram em Janeiro, crescendo aproximadamente 4% relativamente à média do 4T13 (gráficos 4 e 6).

- **A produção industrial apresenta uma evolução positiva e com indícios de sustentabilidade, em virtude dos níveis mais positivos de confiança empresarial**

Durante os dois últimos meses de 2013, o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia melhorou significativamente, aproximando-se dos seus níveis médios históricos; no entanto em Janeiro a confiança empresarial melhorou mais moderadamente e, em Fevereiro, registou-se uma queda do índice. Este nível de confiança mais elevado reflecte a tendência positiva observada na produção industrial no final de 2013, e que continuou no início de 2014, impulsionada pelas encomendas do exterior que permanecem sólidas (gráfico 5).

- **As exportações aumentam no início do ano, com um maior contributo dos países da zona euro**

Após terem aumentado no 4T13, as exportações mantiveram uma trajectória ascendente no início de 2014, crescendo 1,9% em Janeiro face à média do trimestre anterior. O principal destino das exportações continua a ser o dos países da zona euro, cuja recuperação é visível desde o segundo trimestre de 2013 e que traduz a melhoria da actividade económica dos países membros; por sua vez, as exportações dirigidas para países fora da zona euro mantêm-se praticamente estáveis (com ligeiras quedas), eventualmente devido à valorização do euro. Se a isto acrescentarmos o aumento do indicador adiantado do volume de encomendas, tudo indica que esta tendência persistirá e que as exportações líquidas podem voltar a contribuir positivamente para o crescimento no 1T14 (gráficos 7-10).

- **O modelo MICA-BBVA sinaliza um crescimento moderado no 1T14**

Com os dados disponíveis até ao momento, principalmente os de confiança, o nosso modelo MICA-BBVA estima um crescimento trimestral do PIB de cerca de 0,2% t/t no 1T14 (face a 0,1% t/t do nosso cenário base, ver gráfico 2), o que, aliado à surpresa positiva do crescimento no final de 2013 e à revisão em alta de 0,1pp no crescimento do PIB do 3T13, implicam um efeito de transferência positivo sobre o crescimento de 2014 de aproximadamente 0,3pp. Todos estes factores provocam algum enviesamento no sentido ascendente na nossa previsão de crescimento para este ano (0,8%) já que, assumindo um ritmo de expansão estável ao longo do resto do ano, a economia portuguesa poderia acabar por crescer um pouco acima de 1%.

- **Diminui o desemprego, principalmente devido à criação de emprego, mas permanece em níveis elevados e acima da média da zona euro**

A taxa de desemprego manteve-se em 15,3% em Janeiro, apresentando uma clara tendência descendente, com uma redução de 2,3pp nos últimos doze meses (17,6% em Janeiro de 2013). No 4T13 tornou-se a criar emprego, prosseguindo a tendência iniciada no segundo trimestre de 2013 (gráfico 11).

- **A inflação apresenta taxas negativas em virtude da forte queda dos preços da energia**

A inflação geral (IHPC) desacelerou novamente em Fevereiro fixando-se em taxas negativas (-0,1% a/a), devido principalmente à queda dos preços da energia (-2,1% a/a) e dos transportes (-2% a/a), enquanto se assistiu a um aumento nos preços da habitação, água, luz, gás e outros combustíveis, de modo que a inflação subjacente manteve-se em 0,1% no mês de Fevereiro (gráficos 13 e 14).

- **O défice de 2013 ficou abaixo do objectivo, e os primeiros dados de 2014 são positivos**

A consolidação orçamental em 2013 foi melhor do que a esperada, com um défice estimado em cerca de 4,5% do PIB (excluindo a recapitalização do BANIF), abaixo do objectivo de 5,5%. Este bom desempenho deveu-se principalmente à obtenção de maiores receitas fiscais (13,1% a/a), muito acima do aumento previsto (8,9% a/a) e explicado em parte pelo aumento das receitas provenientes do Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares (IRS), devido ao aumento da taxa média do imposto, pela melhoria do mercado laboral e pela recuperação da actividade económica a que se assiste desde o segundo trimestre.

Em Janeiro de 2014, as contas das administrações públicas registaram um excedente de EUR 636 milhões, o que traduz um bom início de ano se compararmos com o dado de 2013 (EUR 114 milhões) e com a média 2011-2012 (EUR 398 milhões). Este bom desempenho é explicado pelo aumento das receitas fiscais, por uma maior cobrança de impostos indirectos e directos, principalmente destes últimos. Além disso, as despesas mantêm-se praticamente ao mesmo nível de há um ano. (gráficos 15 e 16).

A 13 de Março o Presidente da República não promulgou o decreto que aumentava a contribuição dos funcionários públicos para o seu sistema de saúde (aproximadamente 0,1% do PIB). Este decreto fazia parte das medidas substitutivas apresentadas para compensar a não aplicação do diploma da convergência das pensões, na sequência da sua anulação por parte do Tribunal Constitucional. Mesmo não incluindo a aplicação deste decreto, continuamos a prever que o défice em 2014 poderá ficar em linha com o objectivo fixado, 4%.

## Portugal

### Contas nacionais: a recuperação ganha dinamismo no 4T13 e a economia cresce mais do que o esperado (0,6% t/t)

O PIB cresceu 0,6% t/t no último trimestre de 2013, mais do que o esperado (BBVA: 0,2% t/t e Consenso: 0,1%). A solidez do investimento e a aceleração das exportações constituem a base deste desempenho. A recuperação deverá continuar no 1T14 (+0,2% t/t)

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

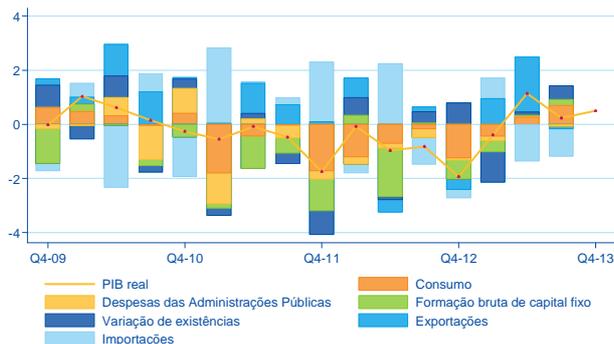


Gráfico 2  
Crescimento do PIB (%t/t) e previsão do MICA-BBVA\*



### Confiança: interrompe-se, em Fevereiro, a tendência positiva iniciada há um ano

De acordo com o indicador da CE (ISE), a confiança empresarial continua abaixo da sua média histórica, registando 98,6 pontos em Fevereiro interrompendo a tendência de recuperação que apresentava desde há um ano. A confiança dos consumidores, no entanto, continua a crescer fortemente.

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

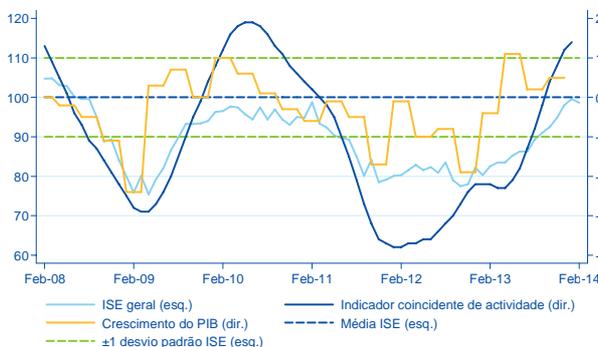
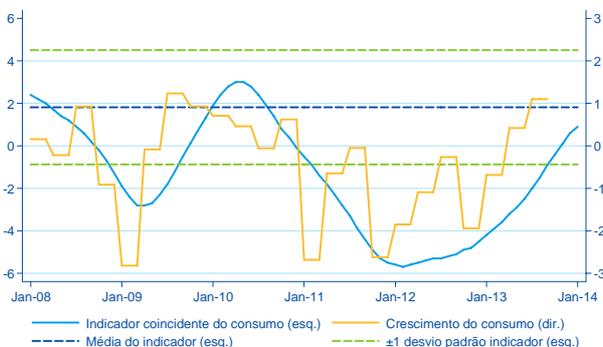


Gráfico 4  
Indic. Nac. Conf. (consumo) e cresc. do consumo (%a/a)\*



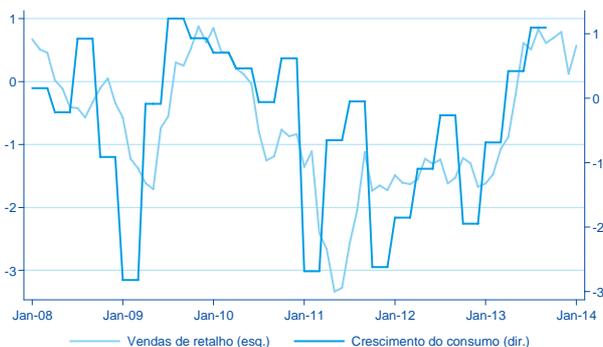
### Actividade: melhoram, em Janeiro, a produção industrial e o comércio de retalho

A produção industrial continua a aumentar, apoiada pela procura externa, e as vendas de retalho voltam a crescer (6,7% m/m) depois de terem caído 1,7% t/t no 4T13.

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 encomendas do exterior indicam que as exportações continuarão a crescer no 1T14

No 4T13 as exportações aumentaram 2,2% relativamente ao 3T13 e, com o dado de Janeiro, melhoraram em 1,9% face à média do trimestre anterior, enquanto que o crescimento das importações, muito mais volátil, foi mais abrupto (5,4% m/m).

Gráfico 7  
Exportações e importações (trimestralizado, cve %)\*



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

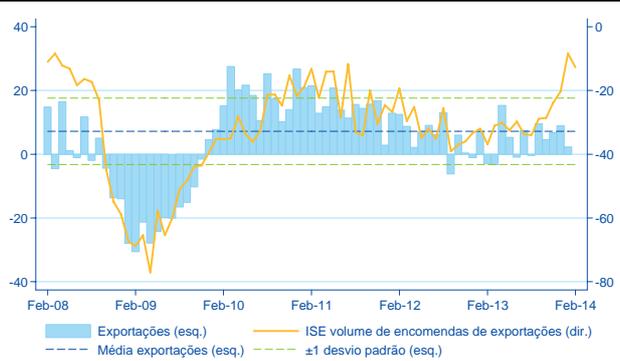


Gráfico 9  
O comércio internacional por destino (% a/a)\*

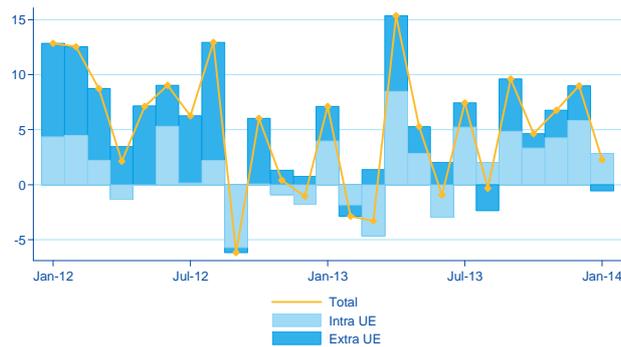
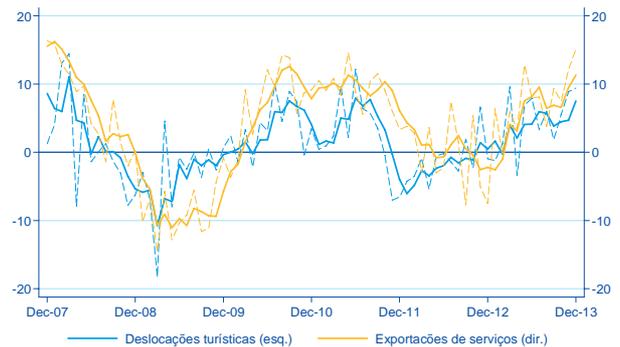


Gráfico 10  
Turismo e exportação de serviços (% a/a)\*



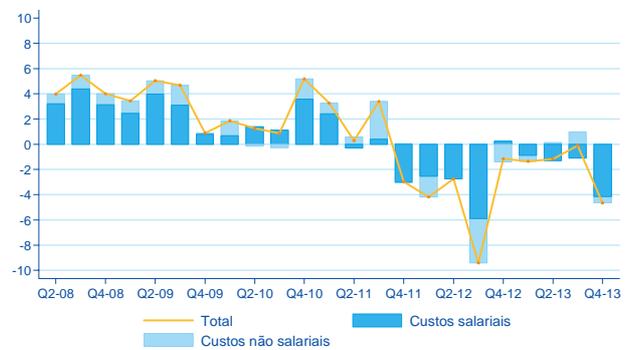
## Mercado laboral: o desemprego continua acima da média da zona euro

A taxa de desemprego manteve-se estável em Janeiro, 15,3%, uma melhoria de 2,3pp se compararmos com o dado homólogo de 2013. No 4T13 tornou-se a criar emprego pela primeira vez desde inícios de 2008.

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



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



\* Fonte: HAVER e BBVA Research

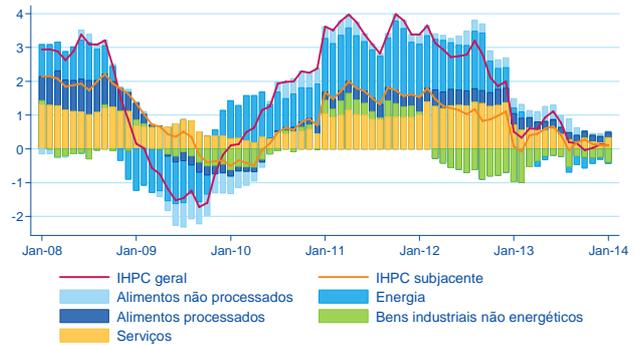
## Preços: Taxa de inflação negativa novamente em Fevereiro

A inflação geral (IHPC) desacelerou novamente em Fevereiro atingindo taxas negativas (-0,1% a/a), devido fundamentalmente à queda dos preços da energia (-2,1% a/a), enquanto que a subjacente se manteve em 0,1% a/a.

Gráfico 13  
Taxa de inflação, global e subjacente (%a/a)\*



Gráfico 14  
Inflação por componentes (contribuição em %)\*



## Sector público: os primeiros dados de 2014 são positivos, graças a receitas elevadas

Em Janeiro de 2014, as contas das administrações públicas registaram um excedente de EUR 636 milhões. Este bom desempenho deveu-se à maior cobrança de impostos indirectos e directos, principalmente destes últimos

Gráfico 15  
Despesas orçamentais (comparação com o ano anterior)\*

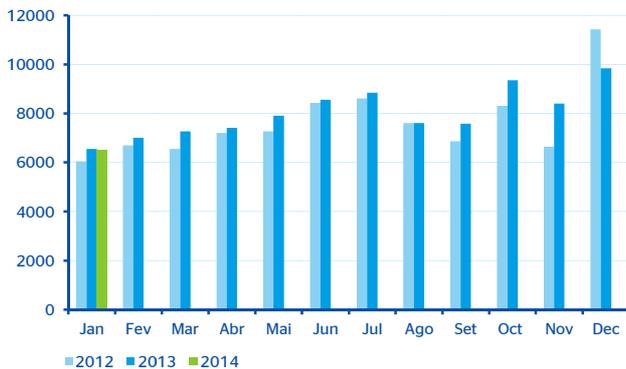


Gráfico 16  
Receitas orçamentais (comparação com o ano anterior)\*



Gráfico 17  
Dívida pública e privada (% do PIB)

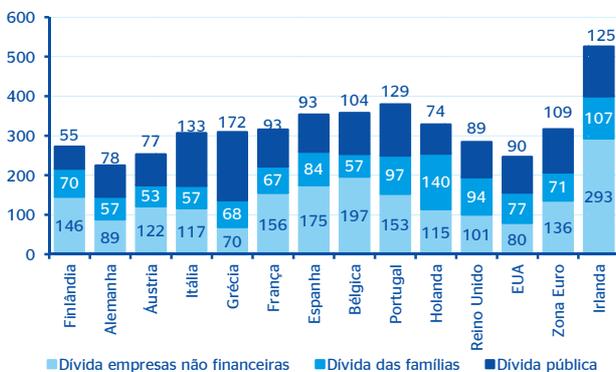
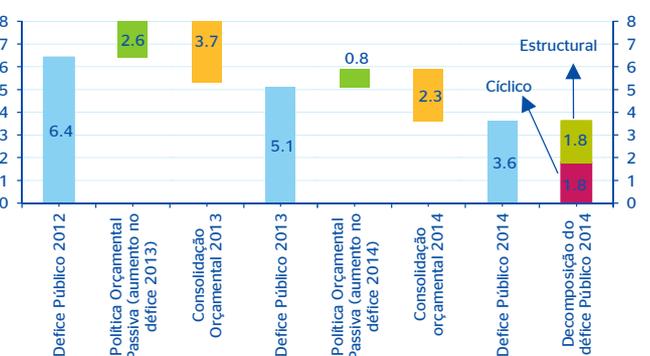


Gráfico 18  
Descomposição orçamental (cíclico e estrutural)\*



\* 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.