

Observatório Económico

Portugal

Madrid,
23 de Abril 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

A procura interna prossegue a sua recuperação no início do ano

O nosso modelo MICA-BBVA prevê um crescimento nulo no primeiro trimestre, após a surpresa positiva no 4T13

- **As expectativas positivas das famílias e o aumento das vendas de retalho sinalizam que o consumo privado está a recuperar no 1T14**

No primeiro trimestre de 2014 prossegue a tendência de melhoria da confiança das famílias iniciada no 4T12, principalmente devido à evolução do mercado de trabalho e às expectativas de uma redução sustentada da taxa de desemprego nos próximos meses, o que se reflecte num aumento do consumo, com as vendas de retalho a apresentar, até Fevereiro, um crescimento de 3% relativamente à média do 4T13 (Gráficos 4 y 6), animadas igualmente por uma taxa de inflação muito baixa.

- **A produção industrial cai ligeiramente em Fevereiro, mas a média trimestral mantém-se acima da observada no 4T13**

O indicador de sentimento económico da Comissão Europeia (ISE) voltou a acelerar significativamente em Março, a um ritmo semelhante ao do 4T13, depois de se assistir a uma recuperação moderada da confiança empresarial em Janeiro e a uma queda em Fevereiro. Este dado, aliado ao aumento das novas encomendas, poderá estar a antecipar uma melhoria da produção industrial em Março. Até Fevereiro a produção industrial tinha aumentado 0,7% face à média do trimestre anterior, apesar da ligeira queda observada em Fevereiro (-0,6% m/m) (Gráficos 3 e 5).

- **As exportações líquidas podem ter diminuído a sua contribuição para o crescimento no 1T14**

Após o aumento verificado no 4T13, as exportações abrandaram ligeiramente a tendência de crescimento em Fevereiro, apresentando uma queda de 0,4% relativamente à média do trimestre anterior. No entanto, as encomendas para exportação, que tinham diminuído em Fevereiro, voltaram a aumentar significativamente em Março, sugerindo uma melhoria das exportações. Mas umas importações significativas (um crescimento de 2% face à média do 4T13) podem reduzir a contribuição do sector externo para o crescimento no 1T14. De salientar, no entanto, que apesar da valorização do euro, as exportações dirigidas para países fora da zona euro voltaram a crescer (Gráficos 7-9).

- **O modelo MICA-BBVA enviesa ligeiramente para baixo o nosso cenário central de crescimento de 0,1% t/t no 1T14**

Atendendo aos dados disponíveis até ao momento, o nosso modelo MICA-BBVA estima um crescimento trimestral do PIB nulo no 1T14, o que supõe umas duas décimas menos do que a nossa estimativa de há um mês, devido ao dado negativo da produção industrial em Fevereiro.

No entanto, esperamos que os dados de produção industrial e das vendas de retalho de Março se situem em níveis ligeiramente acima dos valores observados no final de 2013, o que estaria mais de acordo com a nossa previsão central de ligeiro crescimento do PIB no 1T14 (+0,1% t/t).

- **A taxa de desemprego reduz a sua tendência de melhoria, estabilizando em níveis superiores a 15%**

A taxa de desemprego manteve-se em 15,3% em Fevereiro, interrompendo uma clara tendência descendente, com uma redução de 2,2pp nos últimos doze meses (17,5% em Fevereiro de 2013). No 4T13 tornou-se a criar emprego, prosseguindo a tendência iniciada já no segundo trimestre de 2013 (Gráfico 11).

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

A inflação geral (IHPC) desacelerou novamente em Março fixando-se em taxas negativas (-0,4% a/a), devido principalmente à queda dos preços da energia (-2% a/a) mas também à moderação da inflação nos serviços (0,2% a/a após 0,9% a/a em Fevereiro), e dos transportes (-2% a/a), de modo que a inflação subjacente caiu para -0,2% em Março (Gráficos 13 e 14).

- **Os dados da execução orçamental, disponíveis até Fevereiro, estão em linha com o objectivo do défice para 2014**

Até Fevereiro de 2014, as contas das administrações públicas registaram um défice de EUR 48 milhões, o que traduz uma significativa melhoria se compararmos com o dado de 2013 (défice de EUR 273 milhões). Este desempenho é explicado pelo aumento das receitas fiscais (5,5% a/a) e por uma maior cobrança de impostos indirectos e directos, principalmente destes últimos (14,7% a/a). Além disso, as despesas apresentaram um aumento mais moderado (3,6% a/a) (Gráficos 15 e 16).

Estes dados sugerem que o défice não deverá superar o limite estabelecido de EUR 1700 milhões no primeiro trimestre e, ainda que muito preliminares nesta altura do ano, apontam para que poderia ficar em linha com o objectivo fixado de 4% do PIB para 2014.

Portugal

Contas nacionais: o nosso modelo MICA-BBVA envia ligeiramente para baixo o cenário central de crescimento (0% t/t face a 0,1%)

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. Com os dados disponíveis, o nosso modelo em tempo real estima um crescimento nulo no 1T14.

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

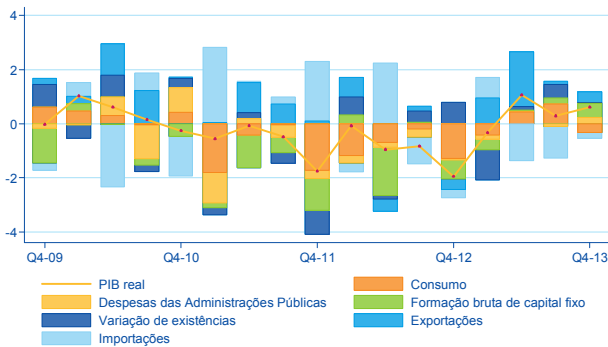
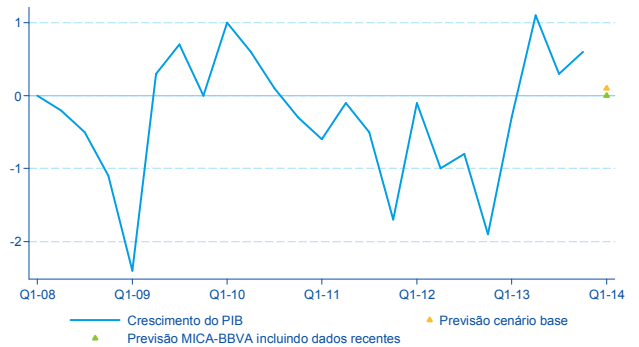


Gráfico 2
Crescimento do PIB (%t/t) e previsão do MICA-BBVA*



Confiança: em Março assiste-se a uma recuperação da confiança em todas as subcategorias

De acordo com o indicador da CE (ISE), a confiança empresarial recupera em todas as suas componentes e situa-se acima da sua média histórica, registando 100,4 pontos em Março. A confiança dos consumidores continua a crescer fortemente

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

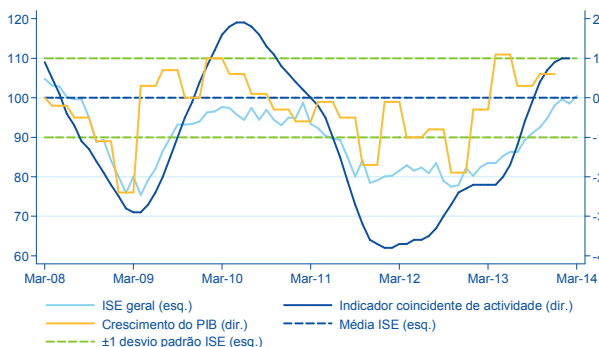
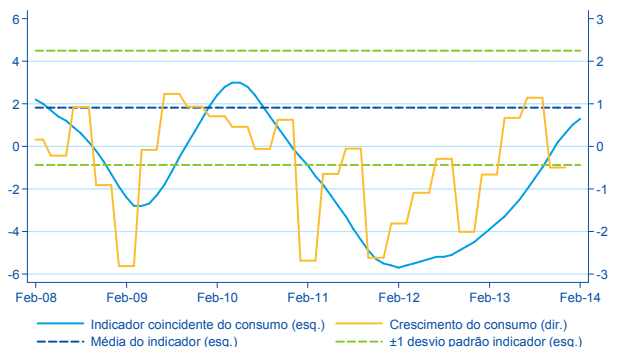


Gráfico 4
Indic. Nac. Conf. (consumo) e cresc. do consumo (%a/a)*



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

A produção industrial continuou a aumentar em Fevereiro, apoiada pela procura externa, e as vendas de retalho voltaram a crescer (3% face ao 4T13) depois de terem caído 1,7% t/t no trimestre anterior.

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

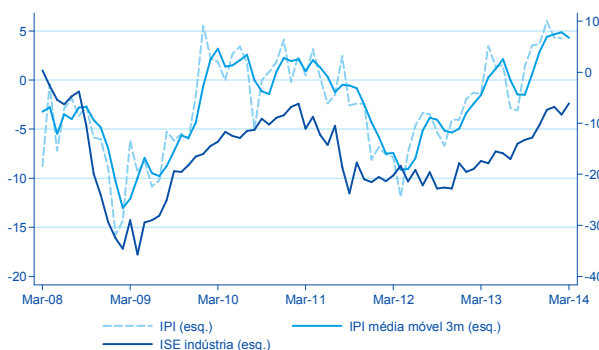
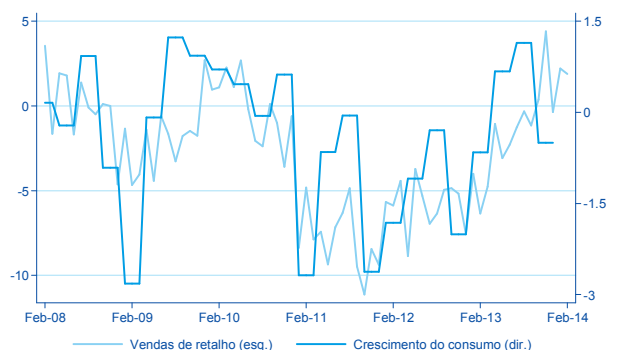


Gráfico 6
Vendas de retalho (% a/a) e crescimento do cons.(%t/t)*



*Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector externo: a queda das exportações em Fevereiro sugere uma menor contribuição do sector externo para o crescimento no 1T14

No 4T13 as exportações aumentaram 2,3% face ao 3T13 e, com o dado de Fevereiro, apresentam uma queda de 0,4% relativamente à média do trimestre anterior, enquanto que as importações registaram um crescimento de 2% face ao 4T13.

Gráfico 7

Exportações e importações (trimestralizado, cve %)*

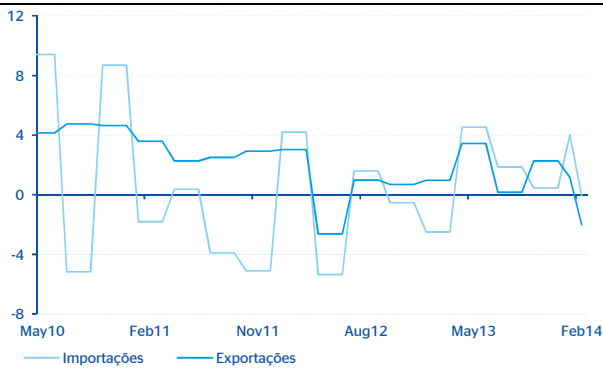


Gráfico 8

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

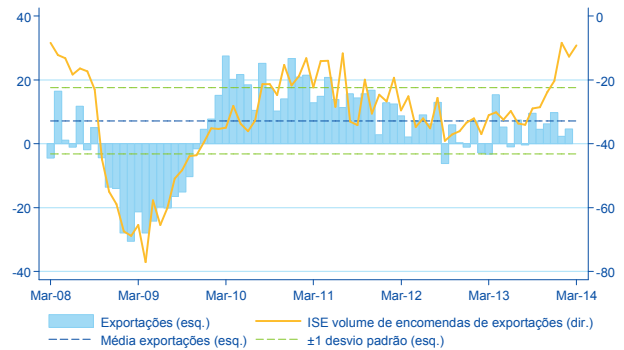


Gráfico 9

O comércio internacional por destino (% a/a)*

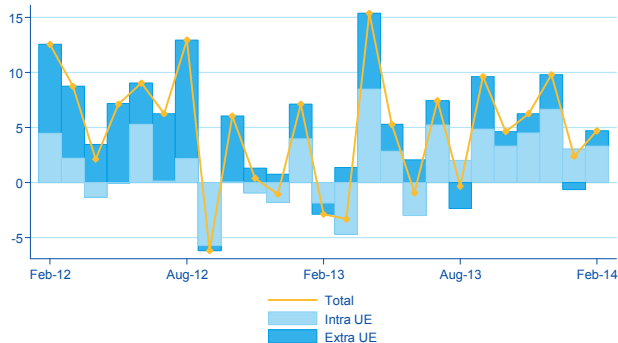
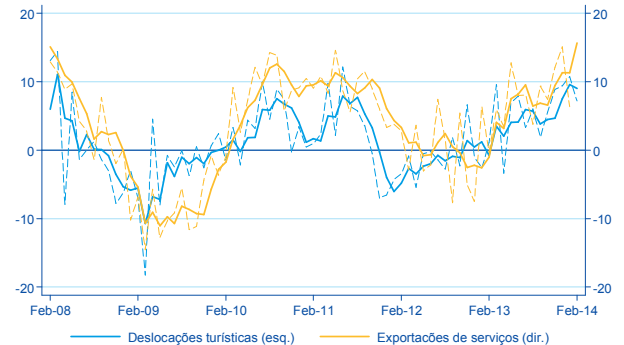


Gráfico 10

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 Fevereiro, 15,3%, uma melhoria de 2,2pp se compararmos com o dado homólogo de 2013. No 4T13 tornou-se a criar emprego, prossequindo a tendência iniciada já no segundo trimestre de 2013.

Gráfico 11

Taxa de desemprego (%) e expectativas de emprego*

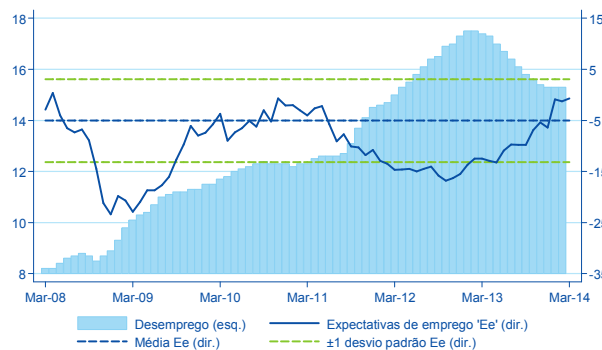
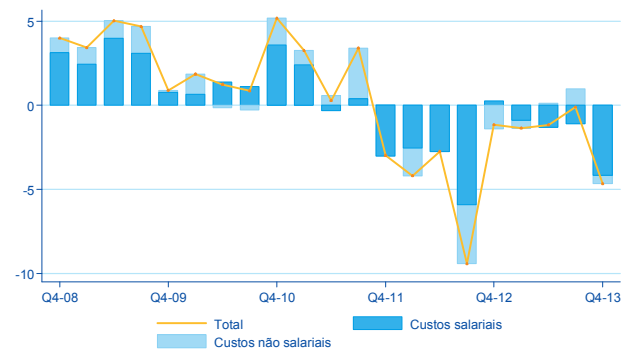


Gráfico 12

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



* Fuente: HAVER y BBVA Research

Preços: a taxa de inflação mantém-se negativa em Março

A inflação geral (IHPC) desacelerou novamente em Março atingindo taxas negativas (-0,4% a/a), devido fundamentalmente à queda dos preços da energia (-2,0% a/a) e à moderação da inflação nos serviços (0,2% a/a após 0,9% a/a em Fevereiro). A inflação subjacente também caiu para -0,2% a/a.

Gráfico 13

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

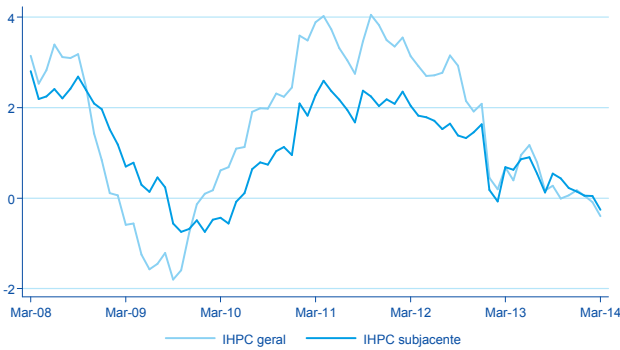
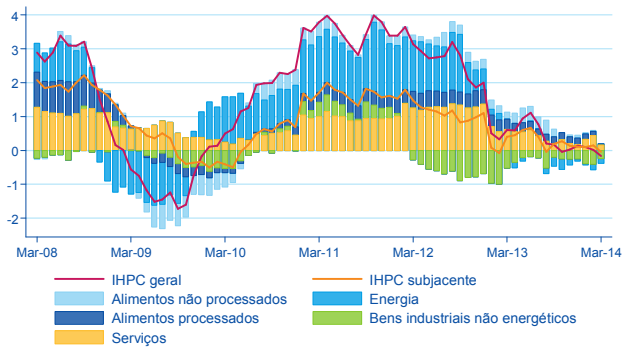


Gráfico 14

Inflação por componentes (contribuição em %)*



Sector público: os dados até Fevereiro são positivos, graças a receitas elevadas

Em Fevereiro de 2014, as contas das administrações públicas registaram um défice de EUR 48 milhões, um dado que compara bem com igual período de 2013. Este desempenho deveu-se à maior cobrança de impostos indirectos e directos, principalmente destes últimos.

Gráfico 15

Despesas orçamentais (comparação com o ano anterior)*

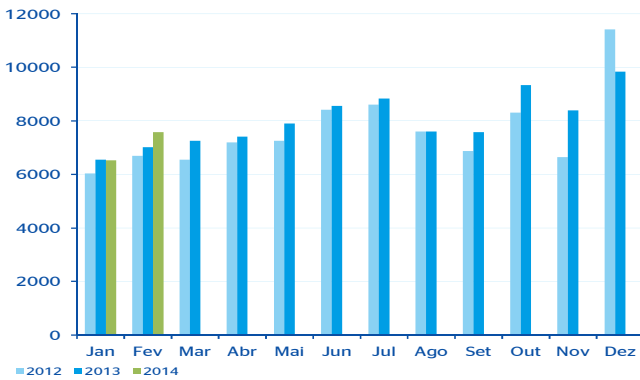


Gráfico 16

Receitas orçamentais (comparação com o ano anterior)*

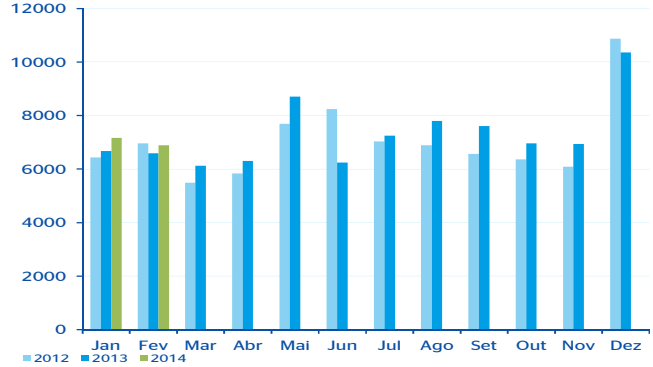


Gráfico 17

Dívida pública e privada (% do PIB)

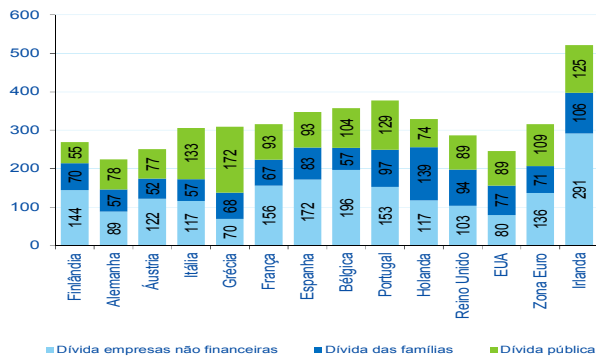
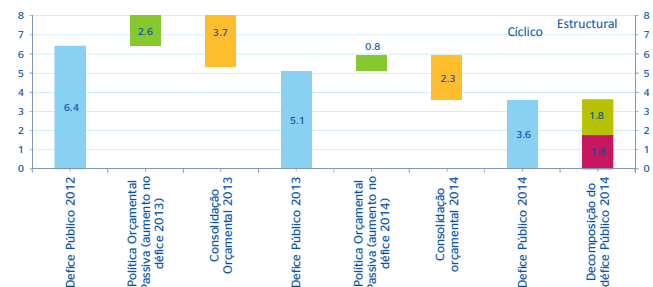


Gráfico 18

Descomposição orçamental (cíclico e estrutural)*



* Fuente: HAVER y 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.