

Portugal na Encruzilhada Europeia

Rafael Doménech

Economista-Chefe para Economias Desenvolvidas.

Lisboa, 28 e 29 de Novembro de 2011



Conteúdos

Secção 1

Ambiente internacional: política assume principal papel no debate económico

Secção 2

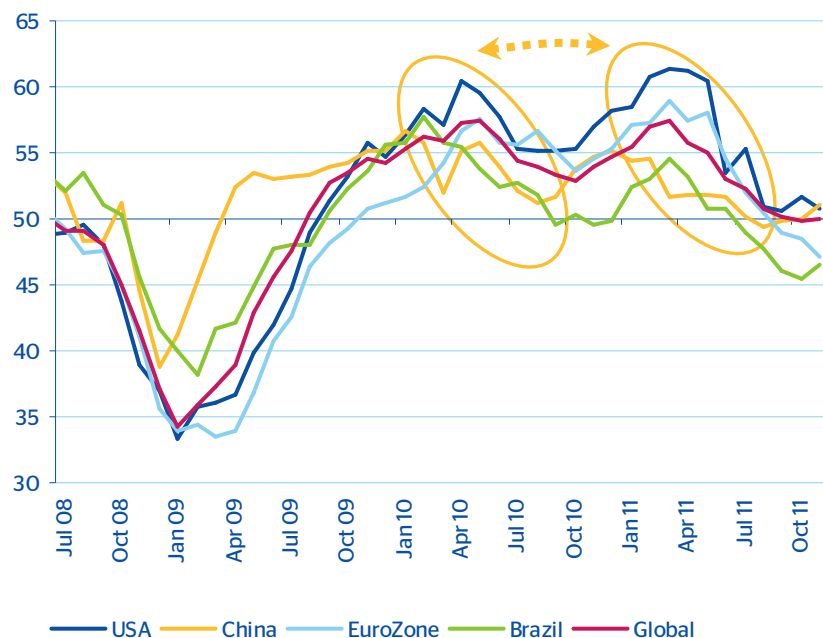
Portugal e Espanha: situação actual e desafios económicos

Agravamento da situação global:

1. Dados macroeconómicos decepcionantes

Business prospects (PMI)*

Source: BBVA Research based on Bloomberg data



* Valores acima de 50 indicam expansão

Fraco crescimento no 2T

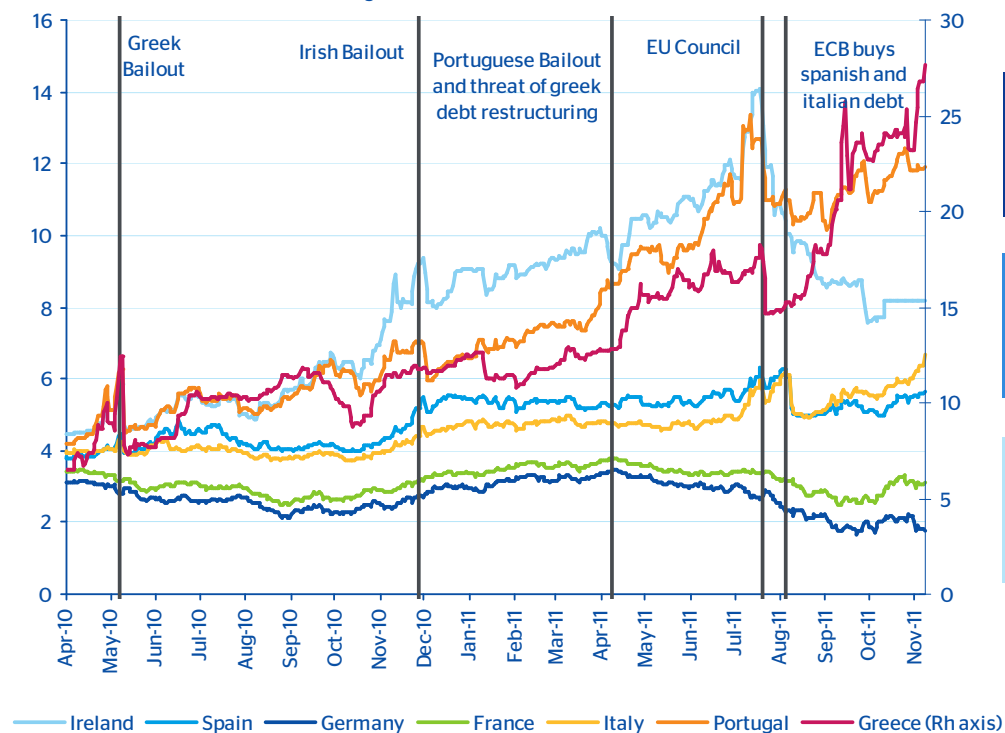
Queda dos indicadores de confiança e expectativas no 3T

Economias emergentes estão a ser afectadas

2. A crise da dívida torna-se global

10-year bond interest rate

Source: BBVA Research based on Bloomberg data



A crise da dívida estendeu-se a Itália e ameaça outros países...

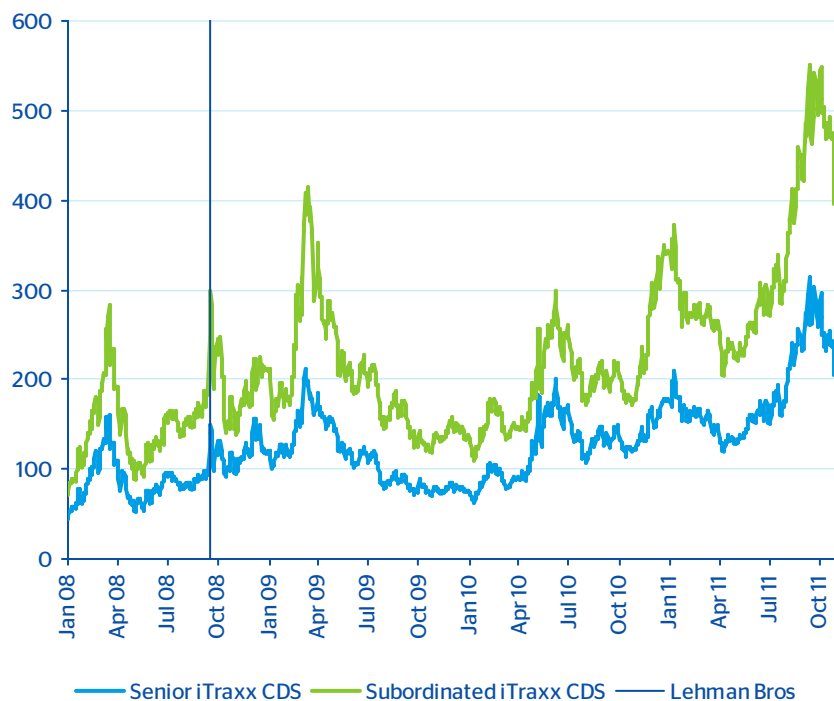
... e tornou-se um factor de risco global ...

... o que explica quase três quartos da alteração nos prémios de risco

3. Feedback com risco bancário

Credit market: Itraxx CDS (bp)

Source: BBVA Research based on Bloomberg data



A crise da dívida aumenta as preocupações com a solvência dos bancos

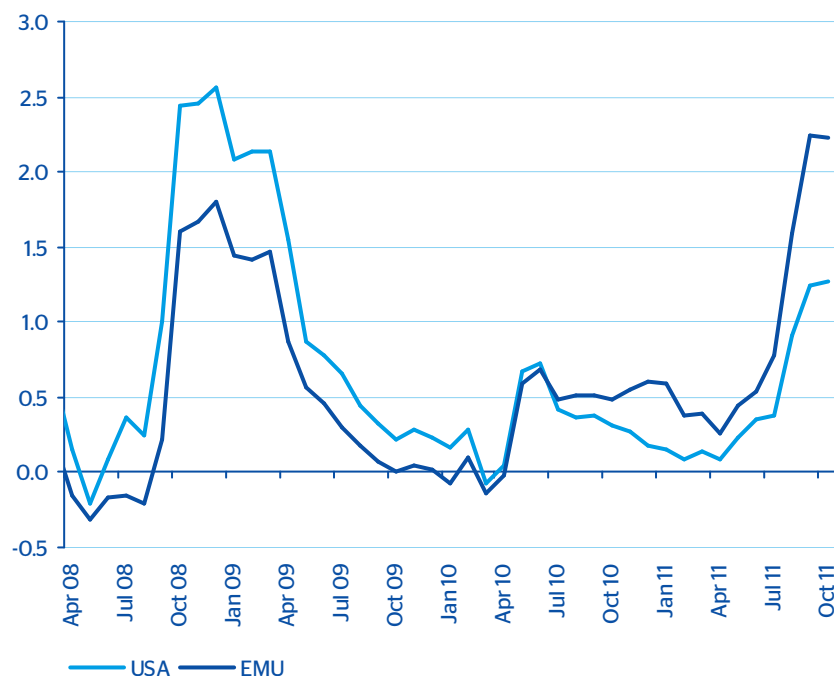
Custos financeiros mais elevados estão a afectar a actividade

Recapitalização dos bancos europeus para evitar um ciclo vicioso

3. Feedback com risco bancário

BBVA financial stress index (FSI)

Source: BBVA Research



Crise da dívida+ risco bancário
= maior stress financeiro

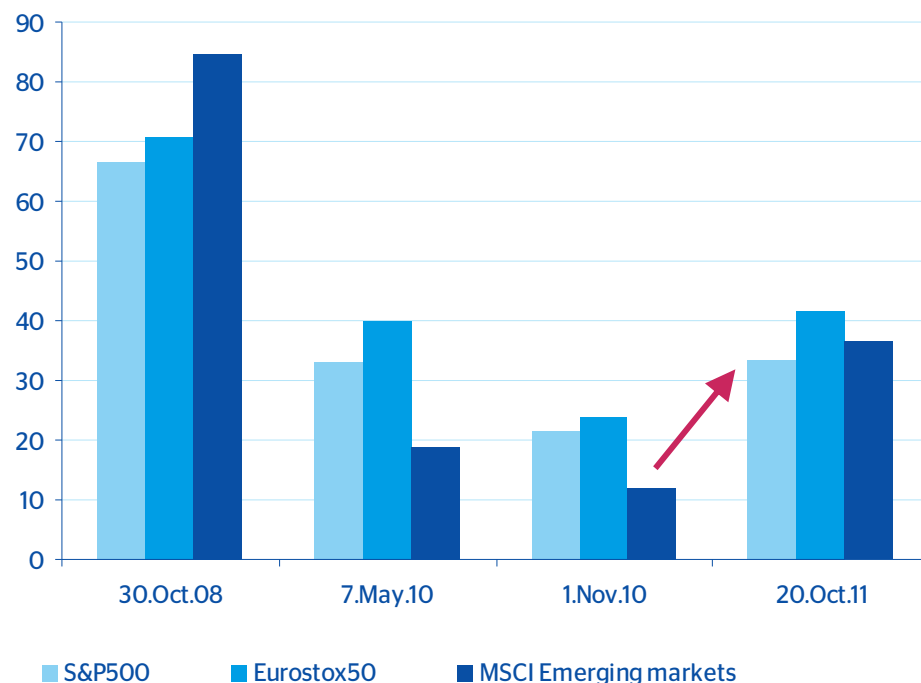
Se o stress financeiro se mantém durante 2012, o crescimento contrair-se-á 2pp (1,3 nos E.U.A.)

“Esperar para ver” não é uma opção, dada a escassa margem fiscal e monetária

4. Maior risco global a afectar as economias emergentes

Implied stock market volatility

Source: BBVA Research based on Bloomberg data



Aumento de volatilidade na dívida e nos mercados bolsistas

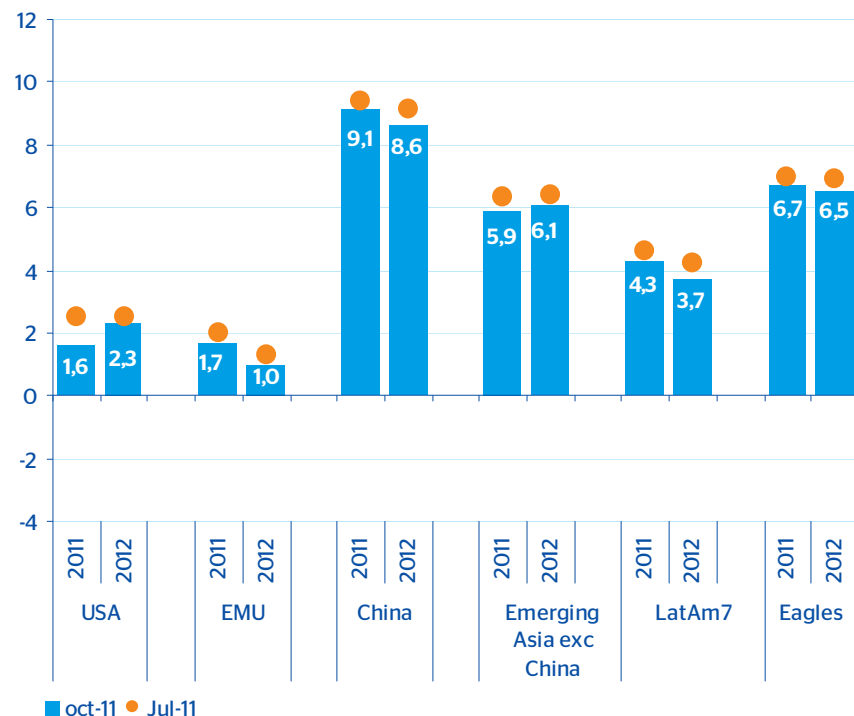
Níveis não observados desde o Outono de 2008

Propagação do risco aos mercados emergentes

Cenário de crescimento Global: Mercados emergentes permanecem dinâmicos

GDP growth (% yoy)

Source: BBVA Research



Aumento da probabilidade de cenários de risco na Europa

Previsões das economias desenvolvidas revistas em baixa

Mercados emergentes permanecem dinâmicos, apesar do risco global

Cimeira 26/10: solução parcial com questões por resolver

O que era necessário?

Resposta clara para a sustentabilidade da dívida grega

Barreiras mais fortes para a dívida soberana na UME

Caminhar para mais reformas

Sistema bancário mais forte: capital e liquidez

Avanços na governação da Zona Euro

Resultado

Haircut de 50% com dúvidas quanto a participação voluntária e solvência

FEEF alavancado como um mecanismo de seguro mais um SPV, mas com dúvidas se é suficiente

Mais reformas, particularmente em Itália

Baixa eficiência de recapitalização com dúvidas quanto a capacidade de reabertura dos mercados

Inexistência de um roteiro claro para a União Fiscal ou Eurobonds

Recapitalização dos bancos europeus

Efeitos Negativos

Os custos em termos do PIB serão de -0,2pp no primeiro ano e -1,5pp no longo prazo (EC < BBVA < IIF)

Efeito diferencial de acelerar os requisitos de Basileia III para Junho de 2012

Variável	Ano1	Ano4
PIB	-0,10	-0,09
Consumo	-0,05	-0,06
Investimento	-0,47	-0,43
Crédito	-0,50	-0,33

Source: Europe Economic Outlook BBVA Research

Elementos Compensadores

Aumento da confiança e reabertura dos mercados grossistas

Estratégias de recapitalização alternativas

1. Desalavancagem de actividades não essenciais
2. Reestruturação da carteira de activos
3. Crescimento orgânico de capital

Recuperação lenta e fraca com riscos já visíveis

Cenário Central

Reestruturação ordenada da dívida grega e FEEF para evitar o contágio

Mercados reabertos para os bancos europeus

Continuação do crescimento global e os países europeus cumprem os seus compromissos

Recuperação lenta e fraca, com manutenção de um alto nível de stress financeiro durante algum tempo

Cenários de Risco

Default desordenado da dívida grega e o FEEF não impedirá o contágio ao centro

Mercados fechados, crise de liquidez, corrida aos bancos e/ou crise de crédito

Maior fraqueza económica global e cansaço das reformas

Recessão nas economias desenvolvidas e desaceleração mais nítida nas economias emergentes



Conteúdos

Secção 1

Ambiente internacional : política assume principal papel no debate económico

Secção 2

Portugal e Espanha: situação actual e desafios económicos

Portugal e Espanha: Crescimento ainda fraco ou negativo

Factores determinantes

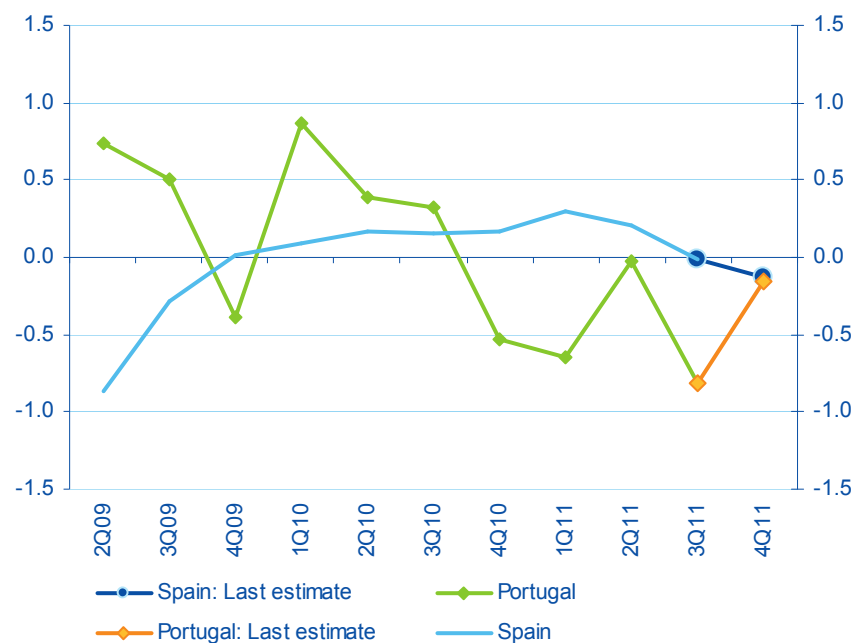
Fonte: BBVA Research

Novos factores	Factor	Efeito
	Aumento da incerteza nos mercados financeiros (spreads)	PRT: Os riscos mantêm-se em níveis elevados ESP: Os prémios de risco revistos ligeiramente em alta
	Crescimento abranda na Europa	PRT e ESP: Tendência negativa na previsão de crescimento para a Europa em 2011
	Os fundamentos para a procura interna não estão a recuperar	PRT e ESP: Destruição de emprego e continuação da deterioração do rendimento disponível
	Confiança reduzida	PRT: Confiança em níveis mínimos ESP: A incerteza é elevada e menos temporária do que o previsto
	Stress de liquidez e regresso à guerra dos depósitos	PRT e ESP: O incentivo para reter o capital pode significar menos crédito disponível
	Incerteza orçamental	PRT: Derrapagens aumentam as preocupações para'12, ESP: Menor crescimento devido a mais ajustes fiscais
	Alteração na política monetária	ESP e PRT: Taxas de juro mais baixas
	Forte procura externa (turismo)	Surpresa positiva nos serviços (e bens)

Crescimento fraco ou negativo

Portugal e Espanha: crescimento observado e previsto do PIB utilizando o modelo MICA-BBVA (% qoq)

Fonte: BBVA Research
Current forecast: 4 November



Maior risco de recessão

Crescimento da procura externa enquanto a procura interna se mantém fraca

Maior prémio de risco

Prossegue a destruição de emprego

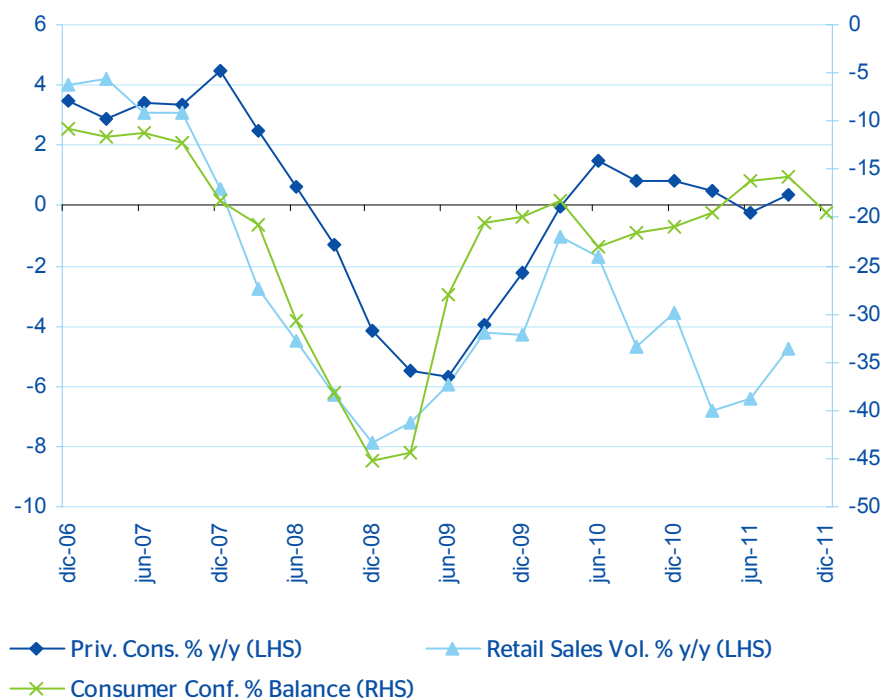
Consumo Privado

Abrandou em Espanha ...

... enquanto que, em Portugal, está a sofrer um ajustamento acentuado, como consequência da contenção orçamental

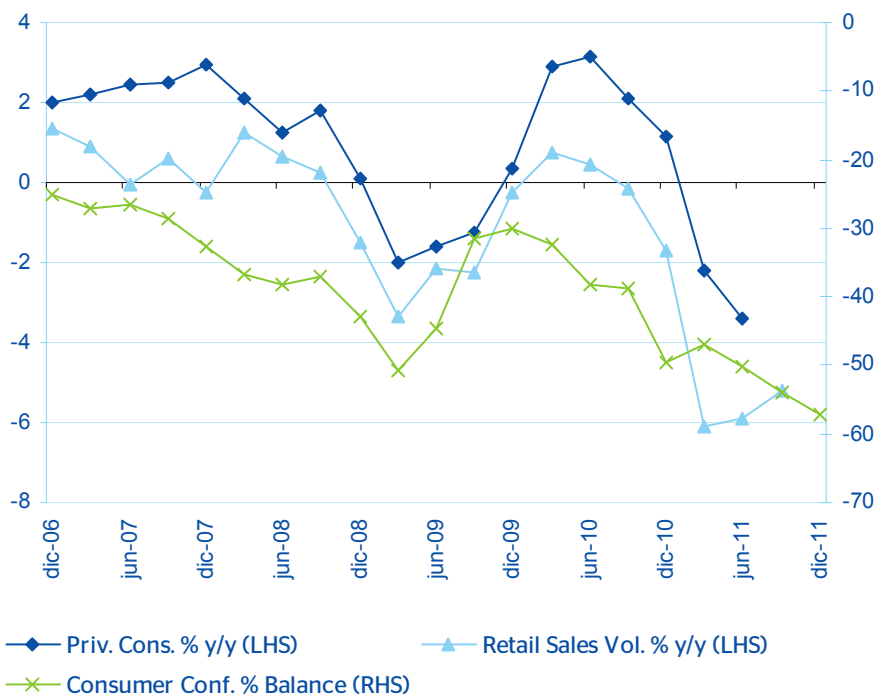
Espanha: Consumo, vendas de retalho e confiança

Source: BBVA Research based on INE data



Portugal: Consumo, vendas de retalho e confiança

Source: European Commission, INE and BBVA Research



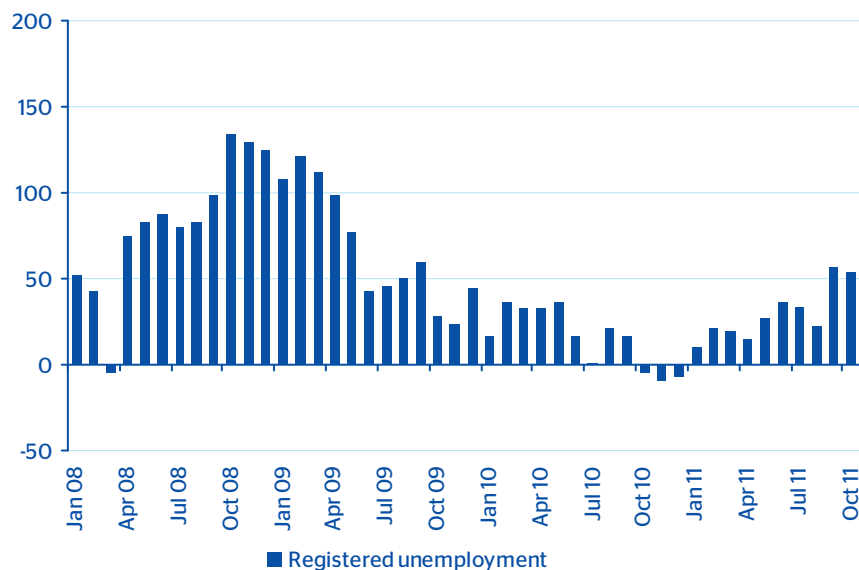
Prossegue a destruição de emprego

Maior deterioração do mercado de trabalho, com efeitos negativos sobre a confiança e o consumo, piora as perspectivas para 2012

Espanha: desemprego registado

(milhares de pessoas, dados SWDA)

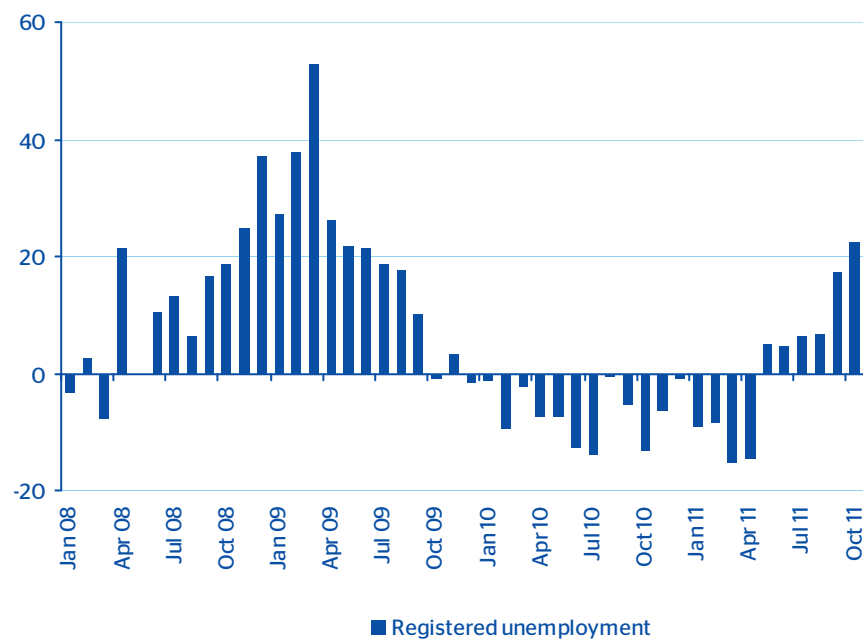
Source: BBVA Research based on MTIN (ministry of labour and immigration) data



Portugal: desemprego registado

(milhares de pessoas, dados SWDA)

Source: BBVA Research based on MTIN (ministry of labour and immigration) data



Dúvidas sobre a consolidação orçamental

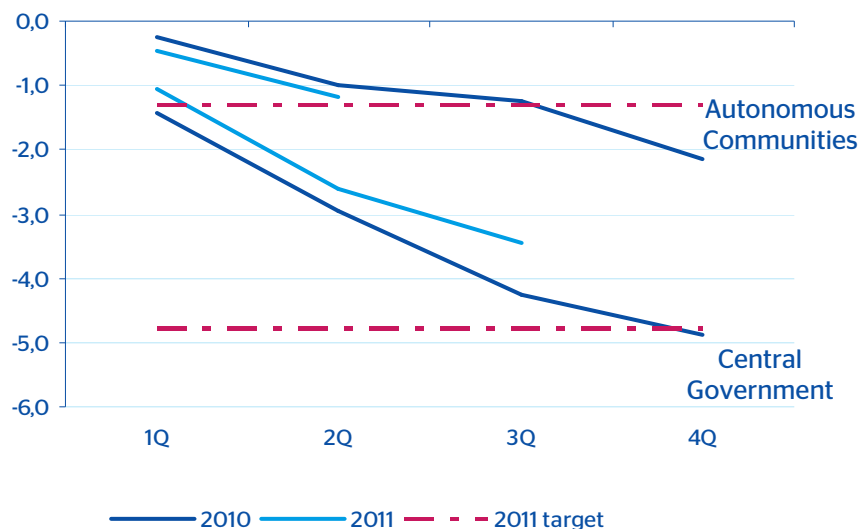
É improvável que os Governos das Comunidades Autónomas atinjam os objectivos no final de 2011

Défice atingirá -6.3% do PIB se não forem tomadas medidas adicionais, enquanto que o objectivo é de -5.9%.

Espanha: saldo orçamental das administrações públicas

(acumulado anual, % do PIB)

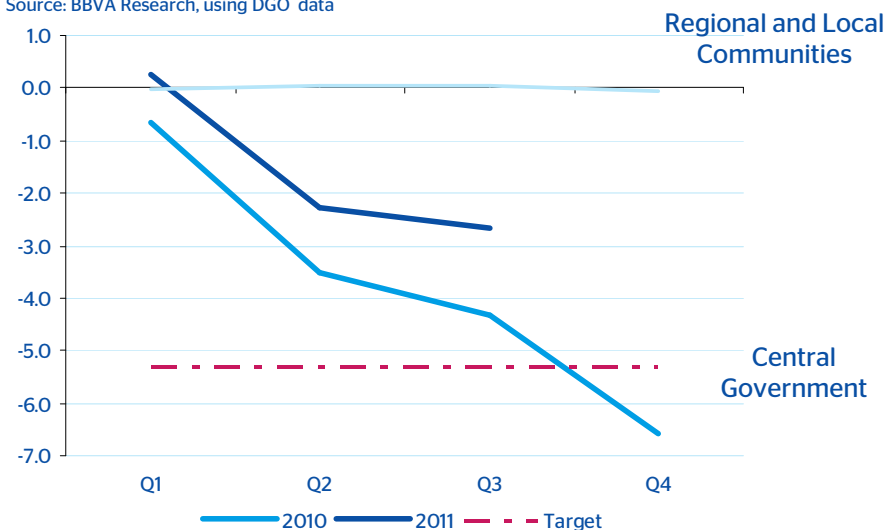
Source: BBVA Research, using finance ministry data



Portugal: saldo orçamental das administrações públicas

(acumulado anual, % do PIB)

Source: BBVA Research, using DGO data



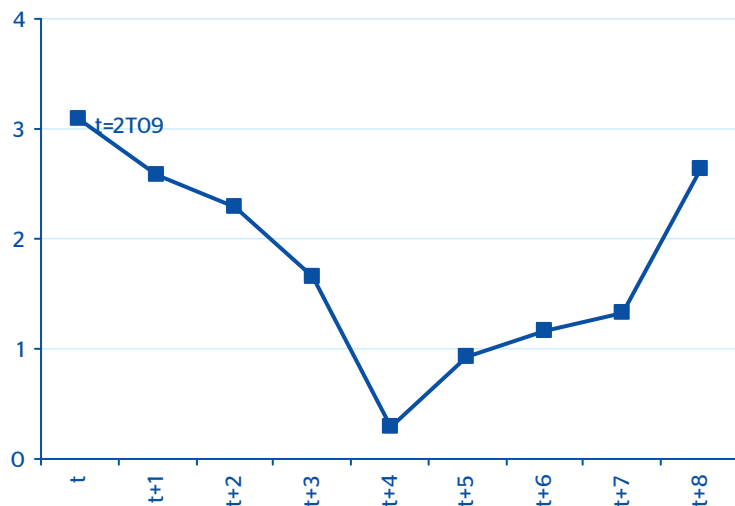
Comércio externo com bom desempenho até ao momento

Exportações acima do nível de pré-crise e aumentando a diversificação (sectores e países)

Exportações líquidas têm sido o principal motor de crescimento, particularmente em 2011

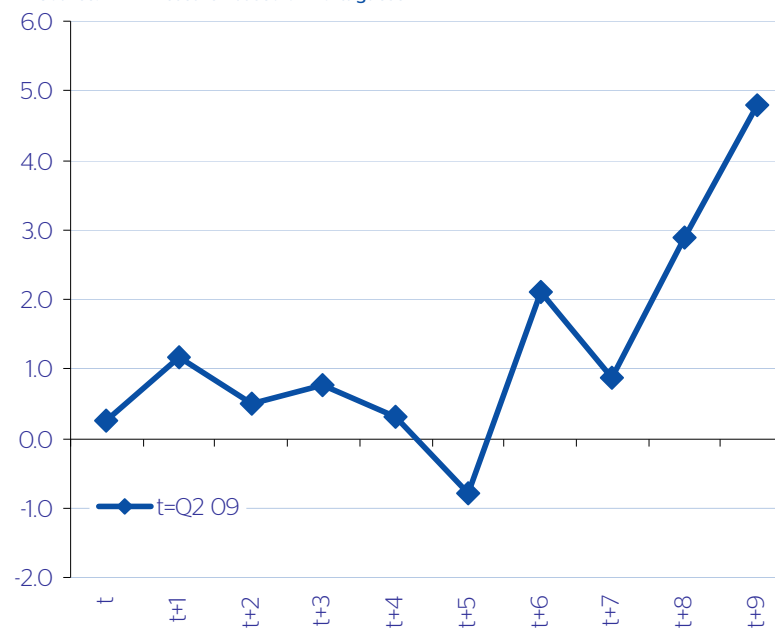
Espanha: Contribuição da procura externa líquida para o crescimento económico (pp)

Source: BBVA Research based on INE and Bank of Spain data



Portugal: Contribuição da procura externa líquida para o crescimento económico (pp)

Source: BBVA Research based on Portuguese INE



Cenário de fraco crescimento

Previsões Económicas

Fonte: BBVA Research based on INE and Eurostat

(y-o-y taxa de crescimento)	2010			2011			2012		
	Portugal	Espanha	UEM	Portugal	Espanha	UEM	Portugal	Espanha	UEM
Consumo Privado	2.3	1.3	0.8	-4.2	0.4	0.5	-3.4	0.5	0.7
Consumo público	1.2	-0.7	0.5	-4.6	-0.3	0.3	-2.8	-2.7	0.1
Formação bruta de capital fixo	-4.9	-7.5	-1.0	-9.7	-5.1	2.4	-6.9	-0.6	1.7
Procura Interna (*)	0.7	-1.1	1.0	-6.1	-1.0	1.0	-4.1	-0.4	0.8
Exportações	8.8	10.3	10.6	7.2	10.1	6.1	5.8	5.1	2.5
Importações	5.1	5.5	8.9	-6.1	3.0	4.7	-1.5	-0.3	2.1
Procura Externa (*)	1.3	1.0	0.8	-1.4	1.8	0.7	-1.5	1.4	0.3
PIB	1.3	-0.1	1.7	-1.4	0.8	1.7	-1.5	1.0	1.0
Pro-memoria									
Emprego Total (LFS)	-1.5	-2.3	-0.4	-1.0	-1.7	0.5	-1.3	-0.8	0.4
Taxa de Desemprego(% pop.Activa)	12.0	20.1	10.2	12.4	21.5	9.9	13.3	22.1	9.7
Balança Corrente (%PIB)	-9.7	-4.5	-0.5	-7.6	-4.5	0.0	-5.0	-3.0	0.2
Saldo global das Adminst. Públ. (%PIB)	-9.8	-9.2	-6.2	-6.3	-6.5	-4.5	-4.7	-4.4	-3.4
IPC (média anual)	1.4	1.8	1.6	3.4	3.1	2.6	2.9	1.2	1.6

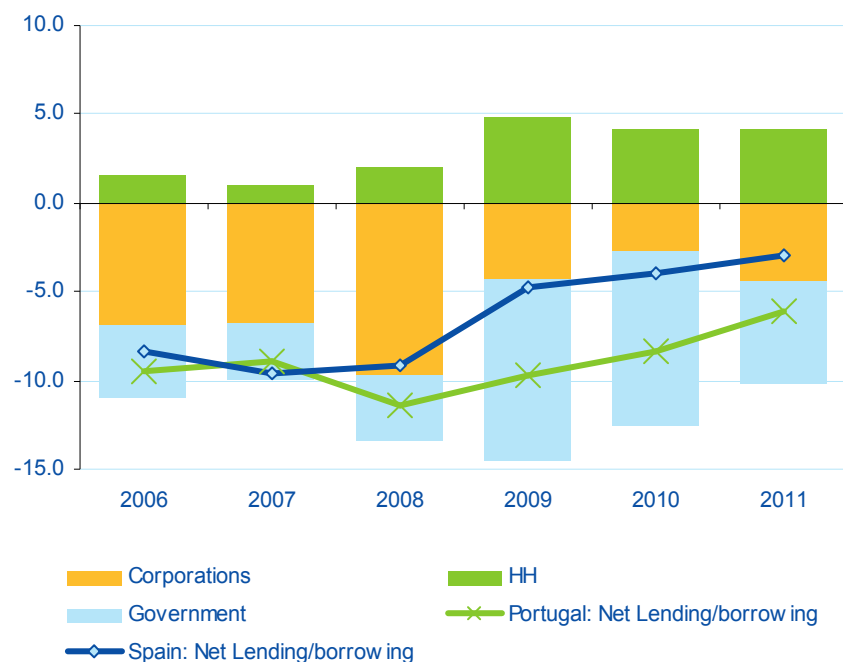
(*) contribuições para o crescimento do PIB

A Forecasts, October 2010.

Os desafios a enfrentar

Portugal e Espanha: capacidade de financiamento externo (% do PIB)

Source: BBVA Research based on AMECO data



Adequação às necessidades de financiamento via:

Desalavancagem ordenada, com um sistema financeiro forte e acesso aos mercados

Redução do défice público (S-I)

Promover a competitividade através de reformas estruturais ambiciosas

Portugal e Espanha necessitam de reduzir as suas necessidades de financiamento externo: reduzir fluxos e stocks é tão importante como a forma que se utiliza para o conseguir.

Duas estratégias de desalavancagem

Aumento dos passivos financeiros + Poupança = Aumento dos activos financeiros + Investimento

Desalavancagem com *credit crunch*

Sem financiamento a longo prazo nos mercados grossistas. A liquidez de curto prazo (BCE ou repos) é só um alívio temporário.

Incentivar a poupança nacional através de guerras de passivo (efeito de substituição)

Venda de activos financeiros. Contracção do investimento (com efeitos negativos sobre o emprego)

Desalavancagem virtuosa

Saneamento do sistema bancário e reabertura dos mercados grossistas

Incentivar a poupança nacional com o ajustamento orçamental e maior crescimento e emprego (efeito rendimento)

Recuperação do investimento (com efeitos positivos sobre o emprego)

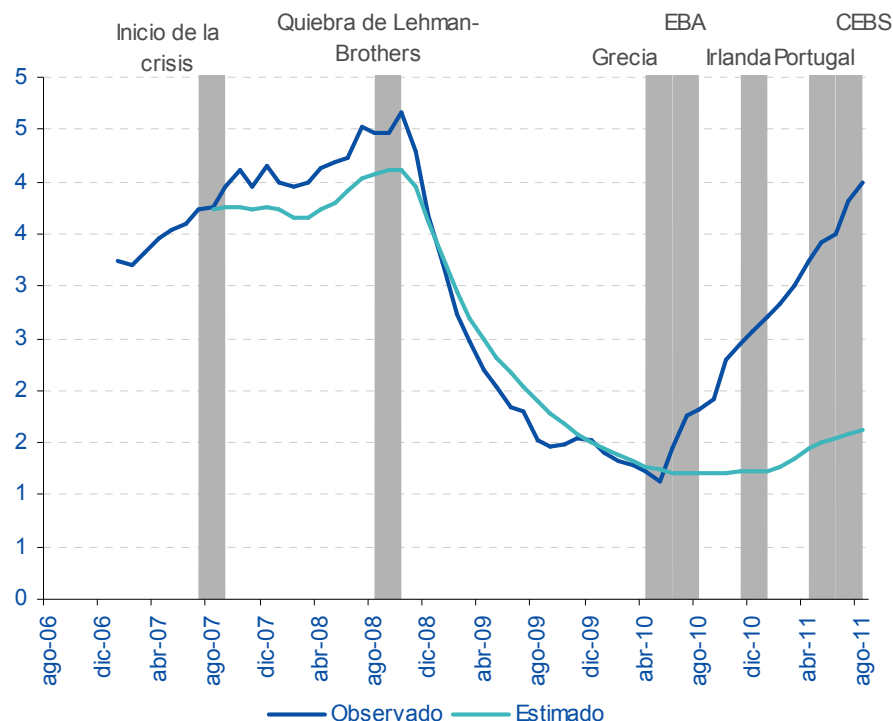
O desafio consiste em aumentar a poupança, manter o investimento e facilitar o refinanciamento da dívida externa de longo prazo, reduzindo a percepção do risco.

1. Reestruturação da Banca

Taxas de juro de novas operações de depósitos

Fonte: BBVA Research

Portugal. Tipos interés depósitos 1 año N.O. observado y estimado



Além da recapitalização da EBA:
Melhor solvência e mais liquidez

Recapitalização do sector: prazos, preço de entrada, instrumentos e promoção do crédito

Criação de um *bad bank* e de um fundo de resgate para o sector da construção

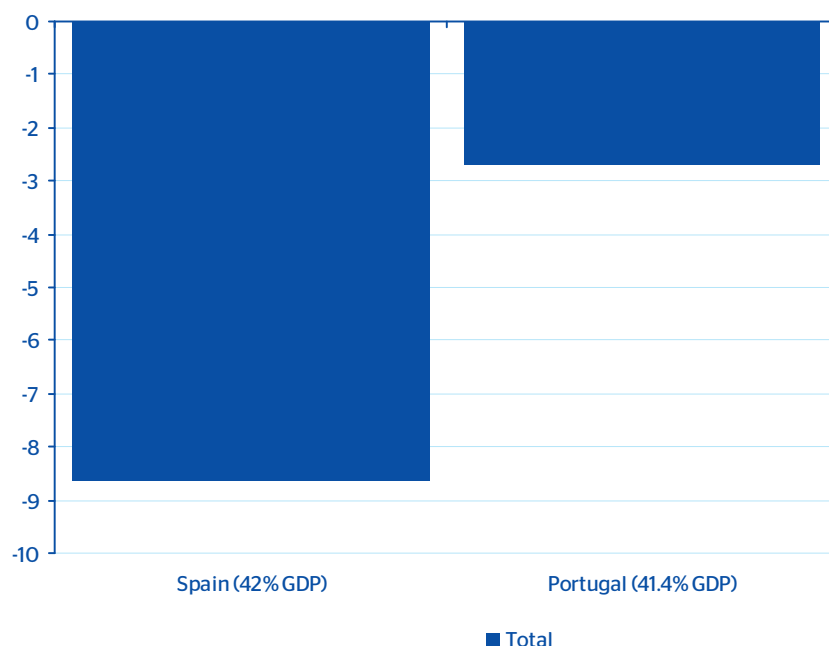
Transferência dos fundos de pensões para a Segurança Social

Penalização dos depósitos de elevada remuneração

2. Consolidação orçamental

Administrações públicas: variação no rendimento não financeiro 2007-2009 (% PIB potencial)

Source: BBVA Research based on finance ministry and INE data



Mais confiança no ajustamento orçamental

Redução das necessidades de financiamento das administrações públicas

Ajustar as despesas a um rendimento público constantemente inferior (% PIB)

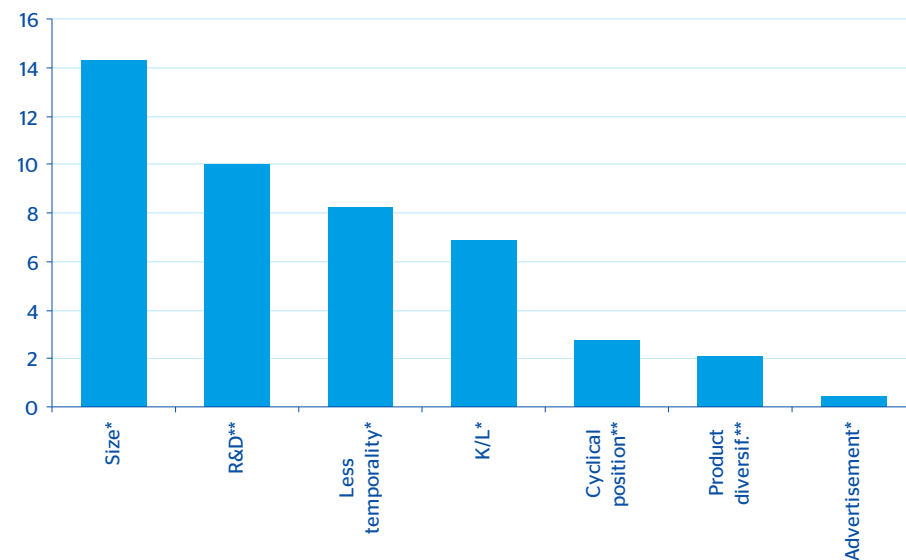
Oferecer segurança com leis ambiciosas que implementem reformas constitucionais

Aumentar a transparência e o planeamento a médio prazo (orçamentos plurianuais)

3. Intensificar o ritmo das reformas

Efeitos marginais sobre os vários factores que afectam a probabilidade de exportação das empresas espanholas

Source: BBVA Research based on BSS data (SEPI foundation)



Note: * in %; ** in pp; the marginal effect of size; K/L ratio and advertisements costs are calculated based on a 1% increase in the corresponding variable; the marginal effect of temporary contracts corresponds to a one percentage point reduction on the average sample value; R&D, expansive cyclical position and diversification are categorical variables whose marginal effects is computed from value 0 to value 1 (e.g. no R&D activity to R&D activity).

Melhorar a competitividade

Ajudar o crescimento das pequenas e médias empresas

Reduzir os custos de constituição e de gestão das empresas

Ambiciosa reforma da negociação colectiva

Reduzir a temporalidade e promover a formação profissional

Avaliação da Troika

Segunda avaliação | missão de 7-16 Novembro

Actividade económica

2011: melhor do que esperado
2012: **mais negativo e com evolução desfavorável**

Ajustamento orçamental

2011 derrapagens corrigidas com o fundo de pensões da banca.
2012 medidas são arrojadas e orientadas para um modelo mais vocacionado para a exportação,
mas há riscos a nível local e regional e SEE

Sector financeiro

Bancos portugueses sujeitos ao desafio de reforçar o capital

Reformas estruturais

COMPETITIVIDADE: redução de salários no sector publico alastra para o sector privado.
CONCORRÊNCIA: Liberalização nas telecomunicações.
Evitar o cansaço das reformas e mais esforços na liberalização do sector da energia

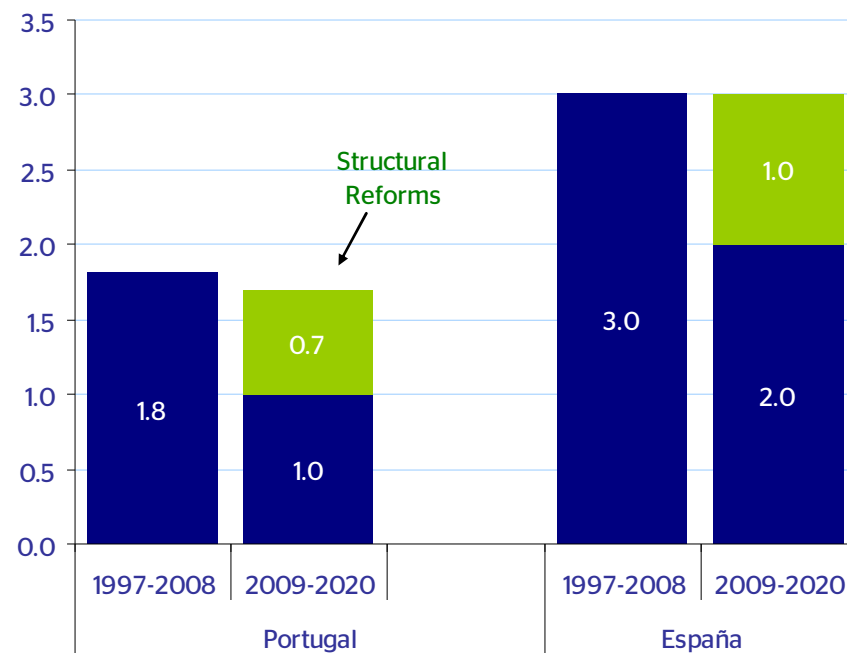
A troika aprovou o desembolso de 8 mil milhões de euros



3. Intensificar o ritmo das reformas

Portugal vs. Espanha: PIB potencial (% yoy)

Source: BBVA Research



Portugal na Encruzilhada Europeia

Rafael Doménech

Economista-Chefe para Economias Desenvolvidas.

Lisboa, 28 e 29 de Novembro de 2011