

# Flash Europa

## Portugal

Madrid, 5 fevereiro de 2013  
Análise Econômica

Europa

Miguel Jiménez  
Economista-Chefe  
mjimenezg@bbva.com

Agustín García Serrador  
Economista Senior  
agustin.garcia@bbva.com

Sonia López Senra  
Economista  
sonia.lopez.senra@bbva.com

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

## A recessão será ligeiramente mais moderada no primeiro trimestre

### O cumprimento da meta de déficit em 2012 deverá facilitar o acesso aos mercados financeiros

- **O modelo MICA-BBVA estima que o PIB contraiu 0,9% t/t no 4T 2012**

O nosso modelo de curto prazo com a informação quase completa até Dezembro, com excepção de algum indicador quantitativo, estima que a taxa de contracção da actividade económica no quarto trimestre teria sido semelhante à observada nos dois trimestres anteriores, cerca de -1% t/t. De acordo com esta estimativa, o PIB português teria contraído 3% no conjunto de 2012, um pouco mais do que o esperado há três meses (-2,8%). Contudo, estas estimativas contrastam com o indicador coincidente de actividade publicado pelo Banco de Portugal, que aponta para uma moderação no declínio da actividade desde o segundo semestre do ano passado.

Por outro lado, os dados disponíveis para o corrente trimestre são muito limitados, reduzindo-se aos indicadores de confiança disponíveis para o mês de Janeiro. De qualquer forma, os dados não são muito positivos, já que voltaram a apresentar uma ligeira deterioração depois da melhoria observada em Novembro e, fundamentalmente, em Dezembro, embora os dados de Janeiro se situem um pouco acima do valor médio registado no conjunto do 4T 2012. Ainda de forma muito preliminar, o nosso modelo MICA-BBVA estima que a contracção do PIB poderia ser um pouco menos negativo no primeiro trimestre do ano, cerca de meio ponto do PIB.

- **Os ajustamentos em curso continuam a condicionar negativamente a procura interna**

Após a moderação acentuada do contributo negativo da procura interna no 3T (-0,2pp face a -2,7pp no 2T), os dados disponíveis para o quarto trimestre confirmam que esta moderação foi temporária e que voltou a condicionar muito negativamente a economia no último trimestre de 2012. Em particular, os dados da produção industrial (-4% t/t no 4T) juntamente com o agravamento das encomendas à indústria, suportadas apenas pelas provenientes do exterior, e a debilidade da procura interna sugerem uma nova contracção do investimento. Os dados das vendas de retalho até Dezembro (-6,3% t/t no 4T) indicam que a queda do consumo privado se terá intensificado no final de 2012, reflectindo uma nova deterioração no mercado de trabalho (com a taxa de desemprego a aumentar cerca de 0,3pp no 4T para 16,5% em Dezembro) bem como uma forte queda do rendimento disponível das famílias durante 2012 (cerca de 3% até ao 3T12). Finalmente, o processo de consolidação orçamental em curso, que permitiu o cumprimento da meta orçamental para 2012 teria resultado numa nova queda do consumo público.

- **Enfraquecimento das exportações, embora uma queda mais acentuada das importações permita uma nova contribuição positiva das exportações líquidas.**

As séries da balança comercial ajustadas de sazonalidade estão disponíveis apenas até Novembro, mas apontam para um enfraquecimento das exportações no 4T e, em consequência, aumentam as preocupações sobre a sustentabilidade do principal suporte do crescimento económico nos últimos dois anos. Este enfraquecimento pode estar associado à queda da actividade no conjunto da zona euro no final do ano passado, que foi generalizada em todos os estados membros. Em particular, as exportações cresceram a um ritmo robusto em Outubro (2% t/t), mas praticamente estagnaram em Novembro (0,3% t/t), o que foi insuficiente para compensar a forte queda registada em Setembro e resultou numa queda nas exportações em Outubro-Novembro de cerca de 2% em relação ao 3T. No entanto, o maior ritmo de queda das importações (3% até Novembro face ao 3T) sugere que as exportações líquidas voltarão a contribuir positivamente para o crescimento no 4T (depois de contribuir negativamente em 0,7pp no 3T), em linha com o nosso cenário.

As expectativas de uma ligeira recuperação nos países da Europa central, juntamente com o crescimento ainda robusto das economias emergentes, corrobora a nossa visão de que o sector externo continuará a suportar o crescimento económico em 2013 e, conjugado com a queda das importações, permitirá uma maior correcção do desequilíbrio da balança corrente.

- **Cumpriu-se o objectivo do défice de 5% para 2012**

Os dados preliminares do Ministério das Finanças relativos ao défice indicam que o Governo cumpriu o objectivo de 5% acordado com a Troika para 2012. No entanto, está ainda pendente de confirmação a inclusão das receitas obtidas pela concessão da ANA, gestão de aeroportos, (800 milhões de euros; cerca de 0.5% do PIB).

- **Afigura-se cada vez mais viável o acesso aos mercados financeiros**

O cumprimento da meta orçamental em 2012, e as medidas anunciadas para 2013 devem resultar num aumento da confiança dos mercados, que já no final de Janeiro permitiu a colocação de dívida de longo prazo portuguesa. Especificamente, uma emissão de 2,5 mil milhões de euros a cinco anos a 4,89%, com uma forte procura (12 mil milhões de euros), principalmente de estrangeiros.

Gráfico 1  
A confiança do consumidor permanece em níveis muito baixos



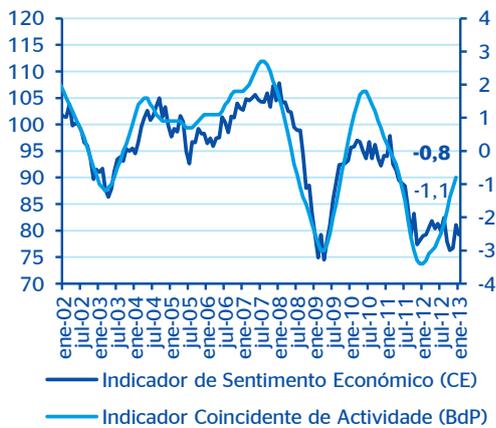
Fonte: Comissão Europeia e Eurostat

Gráfico 2  
A indústria não apresenta sinais de melhoria



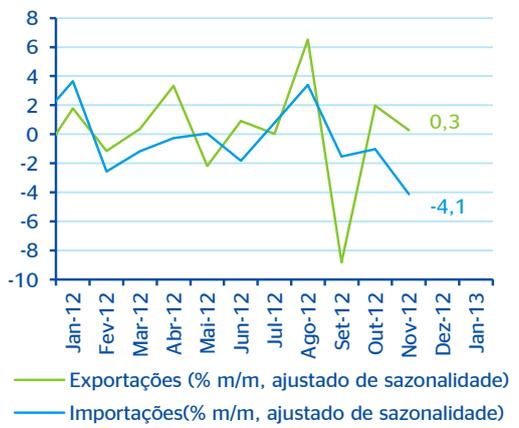
Fonte: Comissão Europeia e Eurostat

Gráfico 3  
O Indicador Coincidente de Actividade do Banco de Portugal melhora ligeiramente



Fonte: Banco de Portugal e Comissão Europeia

Gráfico 4  
As exportações enfraquecem



Fonte: Banco de Portugal

**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](http://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.