

ANÁLISIS ECONÓMICO

Portugal: crecimiento moderado, pero estable, en 3T14

Miguel Jiménez / Agustín García / Diego Torres / Massimo Trento / Pablo Budde / Ana María Almeida Claudino

El modelo MICA-BBVA prevé un crecimiento de 0,2/0,3% t/t en el tercer trimestre

Continúa, aunque lenta, la recuperación en 3T14

Tras un segundo trimestre de 2014 en el que el desempeño de las exportaciones netas (0,8pp tras -1,9pp en 1T14) fue el principal impulso al crecimiento del PIB (0,3% t/t tras -0,5% t/t en 1T14) (Gráfico 1), los datos disponibles de actividad y confianza sugieren que la recuperación, aunque lenta, seguirá a un ritmo estable en 3T14, esta vez sustentada por factores domésticos, mientras que la aportación del sector exterior podría reducirse. Con los datos disponibles hasta la fecha, principalmente de confianza, nuestro modelo MICA-BBVA de corto plazo estima un crecimiento de 0,2/0,3% t/t en el tercer trimestre (Gráfico 2).

Los indicadores de confianza y de actividad apuntan a una estabilización en el ritmo de avance de la economía

El indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) se ha mantenido en niveles elevados en el tercer trimestre, mejorando en todos los sectores, salvo en el de construcción. La producción industrial crece un 1,4% respecto a la media de 2T14, en línea con los indicadores de confianza en la industria (Gráfico 5), y el fuerte aumento de las ventas minoristas (+3,4% sobre la media de 2T14) refleja la mejora de la confianza de los consumidores, en paralelo a la evolución positiva de la tasa de desempleo y a la baja inflación, anticipando un nuevo crecimiento del consumo privado tras la caída observada en 2T14. En cuanto a la demanda externa, la evolución de las exportaciones y de las importaciones sigue su tendencia positiva hasta agosto; por el lado de las exportaciones, la moderación de los pedidos del exterior augura que este comportamiento se puede revertir en los próximos meses ligado al empeoramiento de la coyuntura en la zona euro, mientras que la mejora de la demanda interna podría seguir sustentando el aumento de las importaciones.

La mejora del mercado de trabajo continúa

El desempleo sigue cayendo más rápido de lo previsto, hasta el 14% en agosto, reduciéndose en 2,1pp en los últimos doce meses mientras afianza la creación de empleo (2% t/t en 2T14), en un contexto general de moderación salarial en el sector privado (Gráficos 11 y 12): los costes laborales se han reducido a lo largo del segundo trimestre del año (-1,8% tras 0,5% a/a), especialmente en su componente salarial (-1,5% a/a).

La inflación se estabiliza en septiembre

Tras siete meses en tasas negativas, la inflación general (IPCA) se ha mantenido estable en septiembre (0,0% a/a tras -0,1% a/a), gracias a la moderación de la caída de los precios de los alimentos, sobre todo no elaborados (Gráficos 13 y 14). Sin embargo, la desaceleración de los precios de los servicios, especialmente transportes y comunicaciones, moderan dos décimas la inflación subyacente en septiembre (0,4% tras 0,6% a/a).

Continuamos esperando un crecimiento de alrededor del 1% en 2014, apoyado en la demanda doméstica

A lo largo del segundo semestre, la recuperación del consumo privado debería reflejar la positiva evolución de la tasa de desempleo y los elevados niveles de confianza de los hogares. En general, los fundamentales de la demanda doméstica deberían tomar el relevo de las exportaciones netas como principal motor del crecimiento (Gráfico 1): el sector público drenará menos crecimiento que en años anteriores y la inversión podría animarse a raíz de los buenos datos de confianza empresarial registrados en los últimos meses. Por otro lado, pese al aumento de las exportaciones, la fortaleza de la demanda interna estaría teniendo un impacto directo sobre el aumento de las importaciones, lo que acabaría limitando la contribución de las exportaciones netas.

El déficit público, cerca de cumplir con el objetivo del 4% del PIB en 2014

La mejora de la demanda doméstica y la positiva evolución del desempleo han tenido también un efecto positivo en los ingresos fiscales, que están en niveles superiores a los previstos inicialmente. Esto debería compensar el aumento del gasto que han supuesto las sentencias de inconstitucionalidad sobre los recortes salariales de los funcionarios públicos. En la presentación de los presupuestos de 2015, con las correcciones introducidas por el nuevo sistema de cuentas nacionales SEC2010, el gobierno ha confirmado que el déficit (excluidas las medidas puntuales) alcanzará el 4% del PIB para este año y que el ajuste anual del saldo estructural cumplirá con el objetivo de medio plazo y que será de -0,6pp (Gráfico 18).

En lo que se refiere a 2015, los primeros presupuestos post-Programa de Ajuste mantienen una perspectiva de austeridad para salir después de seis años del Procedimiento de Déficit Excesivo y prevén un déficit del 2,7%, dos décimas por encima del objetivo fijado en el Documento de Estrategia Presupuestaria del pasado abril.

Portugal

Cuentas nacionales: el modelo MICA-BBVA estima un crecimiento de 0,2/0,3% t/t en 3T14

El PIB creció un 0,3% t/t en el segundo trimestre de 2014. La caída del consumo (tanto público como privado) se compensó con la recuperación de las exportaciones.

Gráfico 1
PIB (%t/t) y contribución por componentes (pp)*

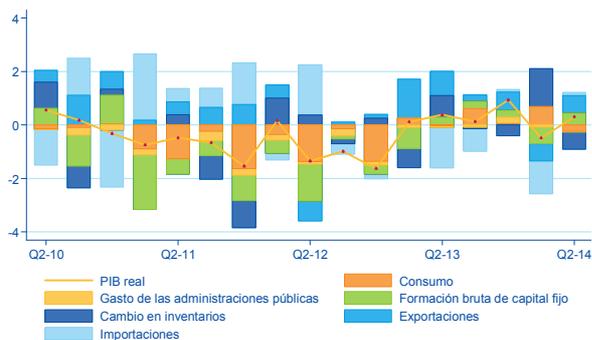


Gráfico 2
MICA-BBVA: Crecimiento del PIB (%t/t) y previsiones*



Confianza: el indicador de sentimiento económico se estabiliza en niveles altos en 3T14

Según el indicador de la CE (ESI), la confianza empresarial se sitúa por encima de su media histórica en 3T14. Por otra parte, la confianza de los consumidores hasta septiembre está por encima de la media de 2T14.

Gráfico 3
Confianza (ESI) e indicador coincidente de actividad*

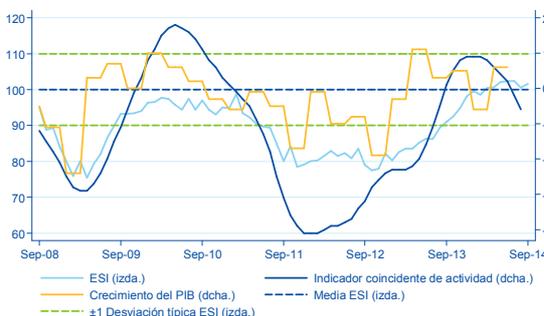
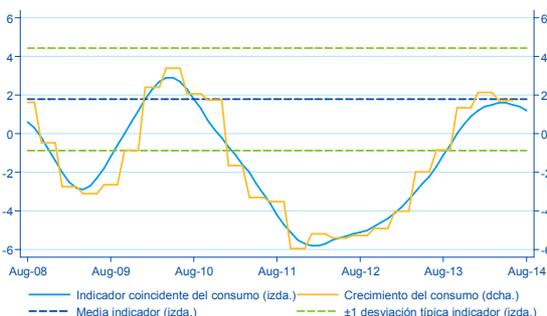


Gráfico 4
Indicador coincidente de consumo y cons. privado (%a/a)*



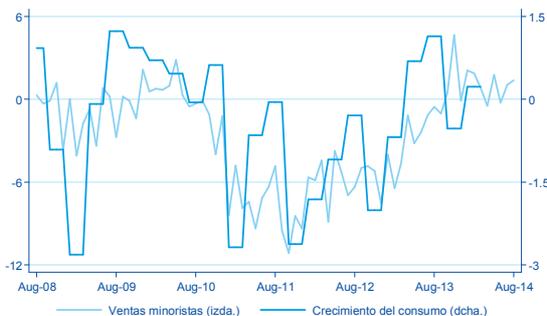
Actividad: crecen tanto producción industrial como ventas minoristas hasta agosto

La producción industrial aumenta hasta agosto y se sitúa por encima de 2T14. El comercio minorista rebota con fuerza (+3,4% sobre la media de 2T14), apoyado por los altos niveles de confianza de los consumidores

Gráfico 5
Producción industrial (%a/a) y confianza industrial*



Gráfico 6
Ventas minoristas (% a/a) y consumo privado (%t/t)*



*Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones de bienes siguen recuperándose

Las exportaciones de bienes siguen mejorando tras los malos registros de principio de año. Por otro lado, las exportaciones de servicios continúan creciendo, aunque el sector turismo podría estar enfriándose en 3T14

Gráfico 7

Exportaciones e importaciones (trimestralizado, cve %)*



Gráfico 8

Exportaciones (% a/a) y pedidos de exportación*

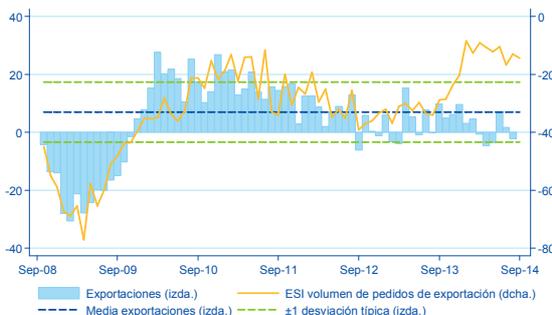


Gráfico 9

Comercio internacional por destino (% a/a)*cve %*

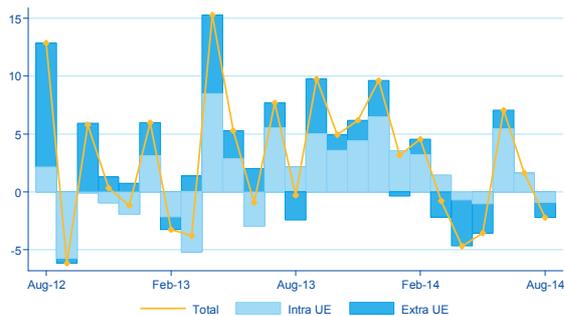
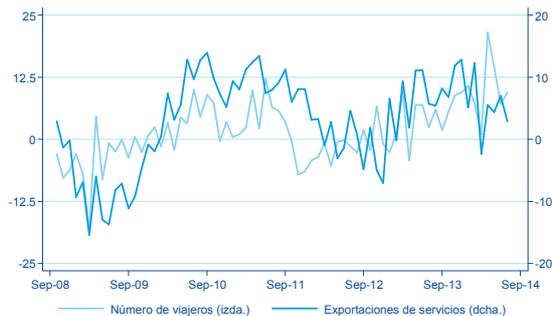


Gráfico 10

Turismo y exportaciones de servicios (% a/a)*



Mercado laboral: se reducen los costes laborales y sigue bajando la tasa de paro

La tasa de desempleo ha caído en 2,1pp en un año hasta 14%, en una clara tendencia a la baja, aunque no está resultando en presiones alcistas sobre los salarios (-1,8% a/a en 2T14) y se ha vuelto a crear empleo (2% t/t)

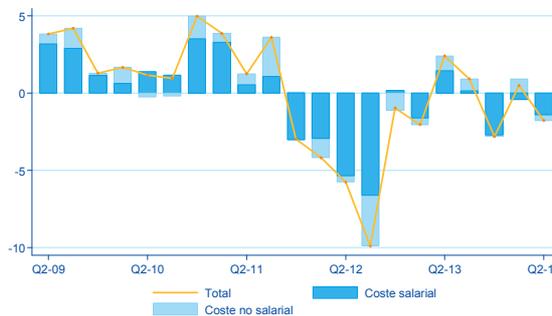
Gráfico 11

Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*



Gráfico 12

Costes laborales en el sector empresarial (%a/a)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

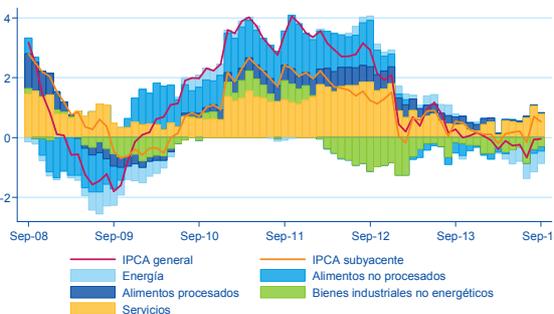
Precios: la inflación se mantiene estable en septiembre

La inflación general (IPCA) se mantuvo estable en septiembre (0,0% a/a tras -0,1% a/a), debido fundamentalmente a la menor caída de los precios de los alimentos no elaborados. La subyacente, por otra parte, se desaceleró hasta el 0,4% a/a.

Gráfico 13
Inflación, general y subyacente (%a/a)*



Gráfico 14
Inflación por componentes (contribución en %)*



Sector público: las cuentas fiscales, cerca de cumplir el objetivo presupuestario

Hasta agosto de 2014, las cuentas de las administraciones públicas apuntan a que se cumplirá con el objetivo de déficit del 4% del PIB. Aunque el gasto haya aumentado más que en los años anteriores, esto se debe a un cambio en el calendario de pagos a funcionarios y pensionistas y a los aumentos de retribución a los funcionarios públicos, en virtud de las decisiones del Tribunal Constitucional

Gráfico 15
Gastos fiscales (comparación año anterior)*

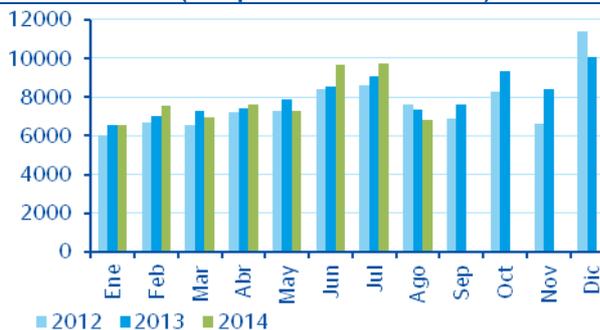


Gráfico 16
Ingresos fiscales (comparación año anterior)*



Gráfico 17
Deuda pública y privada (% del PIB)

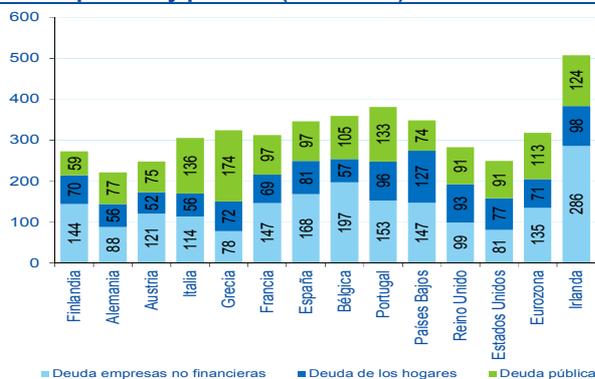
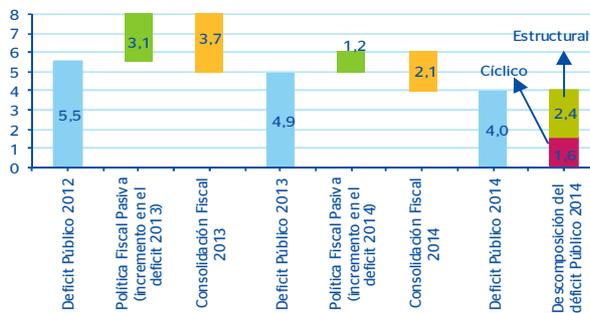


Gráfico 18
Descomp. de déficit fiscal (cíclico y estructural)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.