

## ANÁLISIS ECONÓMICO

## Portugal: Se mantiene el ritmo de recuperación débil pero estable en 4T14

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

En lo que llevamos de último trimestre del año, los indicadores de confianza mantienen una perspectiva algo más optimista que los (pocos) datos de actividad disponibles, que son menos positivos. Sin embargo, las exportaciones siguen aumentando, y quedan pendientes del ritmo de recuperación de los principales socios comerciales y de la evolución del precio del petróleo.

### Se afianzó la recuperación en 3T14, confirmando nuestra previsión

A lo largo del tercer trimestre, la economía portuguesa registró un crecimiento del 0,3% t/t, igual que en 2T14, pero esta vez gracias al desempeño de la demanda doméstica, especialmente del consumo privado, contrariamente a lo ocurrido el trimestre anterior, que estuvo basado más en la demanda externa. La inversión continuó recuperándose (2,2% t/t) y la mejora de la demanda interna indujo un incremento de las importaciones que tuvo como resultado una contribución negativa de las exportaciones netas.

Con los datos disponibles para 4T14, nuestro modelo MICA-BBVA prevé que la recuperación continuará a un ritmo similar al de 3T14, con un crecimiento del 0,2% t/t.

### Los indicadores de final de año son mixtos aunque las exportaciones mantienen su tendencia positiva

Los indicadores de confianza han vuelto a mejorar en el último trimestre, tras la moderación observada en verano. Sin embargo, los datos reales reflejan sólo en parte este optimismo: con información limitada a la actividad de octubre, la producción industrial no termina de despegar (-0,4% respecto a la media de 3T14), pese a que el indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) haya aumentado en los últimos meses en su componente de manufacturas. La confianza de los hogares continúa mejorando, pero en octubre las ventas minoristas registran una contracción del 2,6% sobre la media del trimestre anterior, aunque podría tratarse de una corrección a la baja del rebote de 3T14 (+2,9% t/t). Por otro lado, la evolución de las exportaciones mantiene su tendencia positiva al aumentar con fuerza en octubre y creciendo un 6,8% por encima de 3T14, cuando se habían incrementado un 3% t/t.

### Sigue creciendo el empleo en 3T14

El mercado laboral portugués ha experimentado una rápida reducción del desempleo (-2,2pp en los últimos doce meses), debido principalmente a la creación de empleo por cuatro trimestres consecutivos (+2,1% a/a en 3T14). En octubre, sin embargo, se ha registrado un leve aumento de la tasa de desempleo, aunque es el primer repunte en veintidós meses, por lo que sería prematuro suponer un cambio de tendencia. Por otra parte, los costes laborales en el sector privado se han vuelto a moderar (-1% en 3T14 tras -1,5% a/a), especialmente en su componente salarial (-0,8% a/a), pero deberían aumentar en el último trimestre del año con la revisión al alza del salario mínimo (efectiva desde octubre).

### La inflación se mantiene estable en noviembre

Los precios de los alimentos han dejado de caer hacia finales de año y, pese a la bajada de los precios de la energía y a la moderación de la inflación de servicios, la inflación general (IPCA) se ha acelerado en octubre (+0,1% a/a) y se ha mantenido estable en noviembre. La inflación subyacente se acelera hasta el

0,4% a/a (tras 0,3% a/a en octubre). Las perspectivas para los próximos meses, sin embargo, son de moderación adicional dada la brusca caída reciente de los precios del petróleo.

### El déficit público cumplirá con el objetivo del 4% del PIB en 2014

La mejora de la demanda doméstica y la positiva evolución del desempleo han tenido un efecto positivo en los ingresos fiscales, que están en niveles superiores a los previstos inicialmente y la ejecución presupuestaria hasta octubre señala también una reducción de los gastos. El déficit fiscal (excluidas las medidas puntuales) debería, por lo tanto, ubicarse cómodamente en el 4% del PIB en 2014. En cuanto a 2015, el déficit previsto por el gobierno es del 2,7%, dos décimas por encima del objetivo fijado en el Documento de Estrategia Presupuestaria del pasado abril; su cumplimiento estará ligado al mantenimiento del ritmo de recuperación y al efecto de las medidas presentadas en el presupuesto para 2015, de lo que dudan FMI y Comisión Europea, que estiman que el crecimiento de la economía portuguesa será inferior al previsto por el gobierno y que algunas de las medidas no tendrán la eficacia esperada.

**Portugal**

**Cuentas nacionales: crecimiento de 0,3% t/t en 3T14**

El PIB creció un 0,3% t/t en el tercer trimestre de 2014. La mejora del consumo compensó la contribución negativa de las exportaciones netas.

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

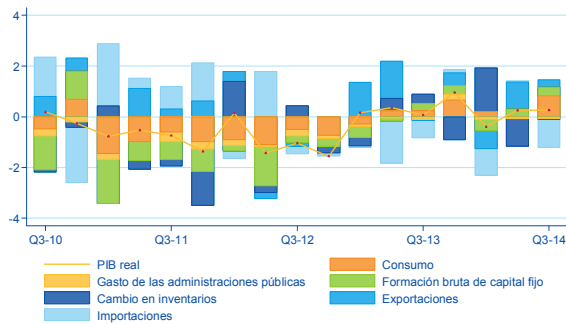
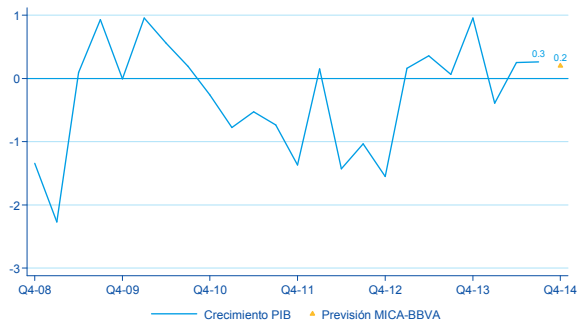


Gráfico 2  
**MICA-BBVA: Crecimiento del PIB (%t/t) y previsiones\***



**Confianza: el indicador de sentimiento económico sigue creciendo en 4T14**

Según el indicador de la CE (ESI), la confianza empresarial vuelve a mejorar a principios de 4T14, tanto en servicios como en industria, al igual que la confianza de los consumidores que está por encima de la media de 3T14.

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

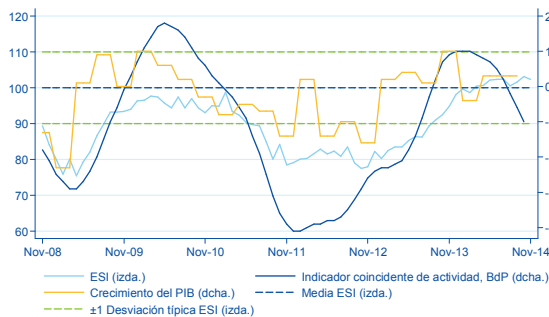
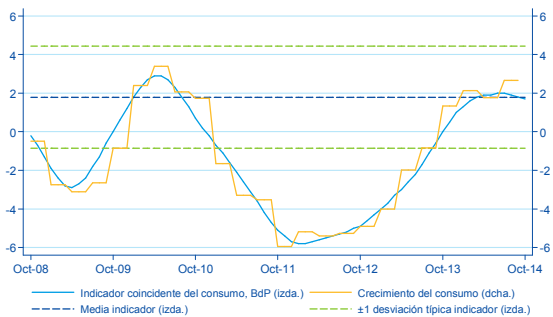


Gráfico 4  
**Indicador coincidente de consumo y cons. privado (%a/a)\***



**Actividad: se reducen producción industrial y ventas minoristas a principios de 4T14**

La recuperación de la producción industrial se no despegó a principios de 4T14. El comercio minorista, a su vez, corrige a la baja el fuerte rebote que registró en 3T14 (+2,9% t/t), apoyado por los altos niveles de confianza de los consumidores.

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

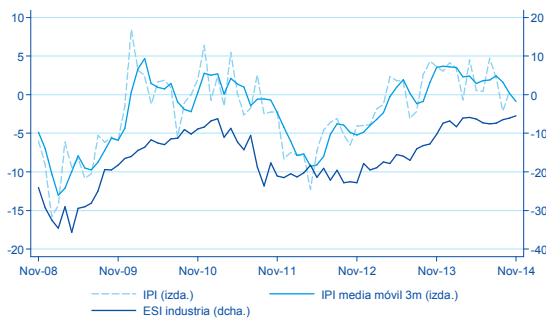
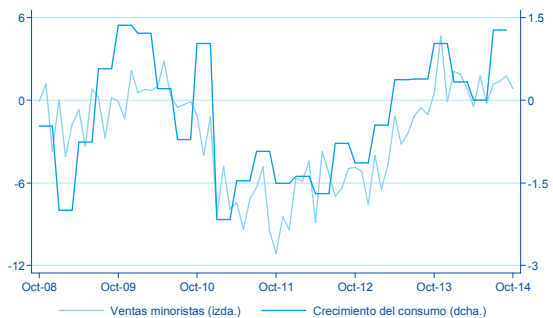


Gráfico 6  
**Ventas minoristas (% a/a) y consumo privado (%t/t)\***

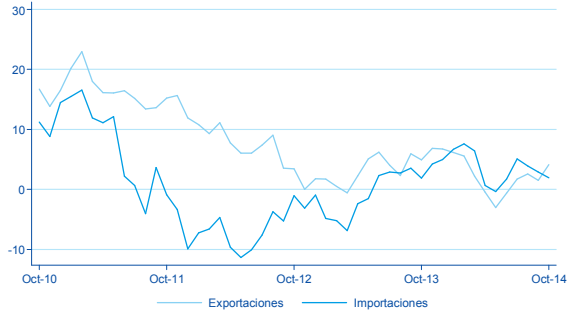


\* Fuente: HAVER y BBVA Research

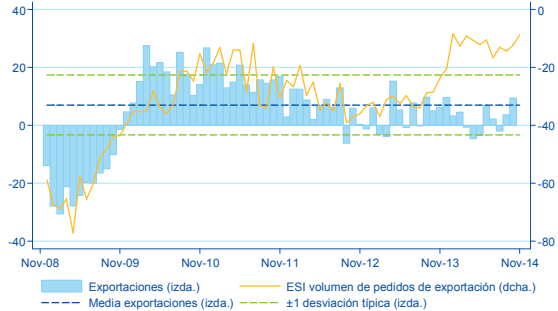
**Sector exterior: las exportaciones de bienes siguen recuperándose**

Las exportaciones de bienes siguen mejorando tras los malos registros de principio de año. Por otro lado, las exportaciones de servicios continúan creciendo, a pesar de que el turismo podría estar enfriándose en a principios de 4T14.

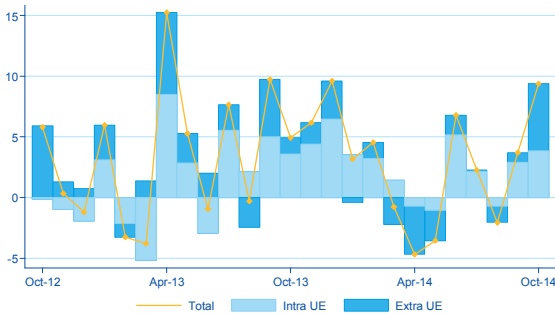
**Gráfico 7**  
**Exportaciones e importaciones (% a/a, MM3p)\***



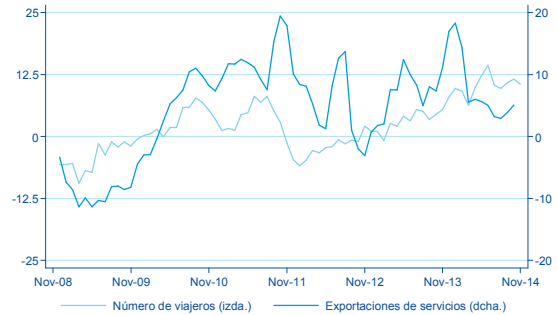
**Gráfico 8**  
**Exportaciones (% a/a) y pedidos de exportación\***



**Gráfico 9**  
**Comercio internacional por destino (% a/a, sa)\***



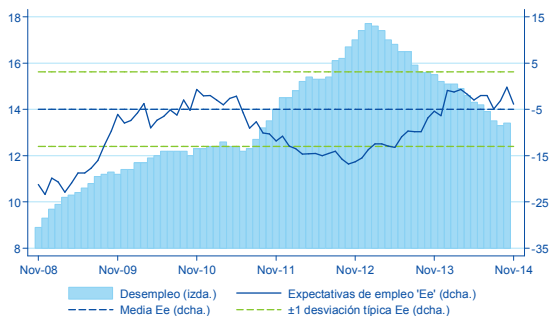
**Gráfico 10**  
**Turismo y export. de servicios (% a/a, MM3p)\***



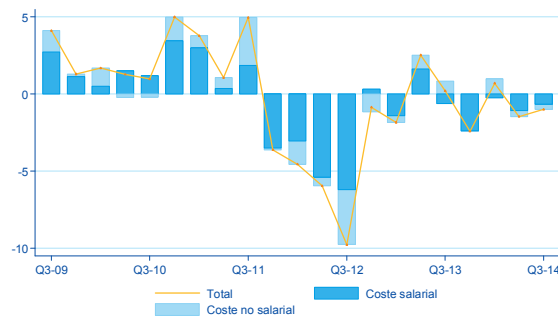
**Mercado laboral: se reducen los costes laborales y sigue creándose empleo**

La tasa de desempleo ha caído en 2,2pp en un año, en una clara tendencia a la baja (pese a la leve corrección de octubre), aunque no está resultando en presiones alcistas sobre los salarios (-0,8% a/a en 3T14) y se ha vuelto a crear empleo (1,1% t/t en 3T14).

**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 noviembre**

La inflación general armonizada (IPCA) se ha mantenido estable en noviembre (0,1% a/a), pese a la bajada de los precios de la energía y a la moderación de la inflación de servicios y la subyacente se ha acelerado ligeramente hasta el 0,4% a/a

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

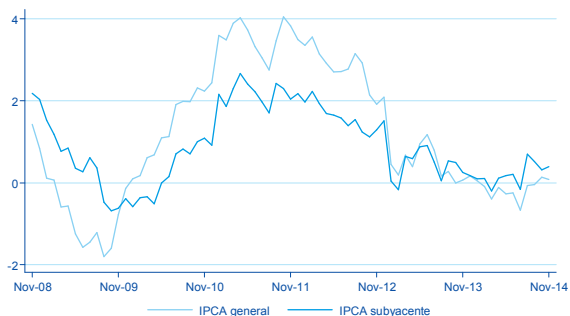
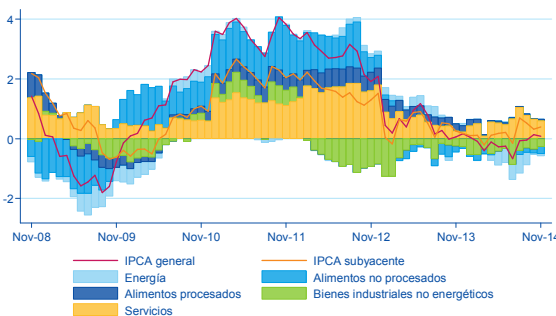


Gráfico 14  
**Inflación por componentes (contribución en %)\***



**Sector público: las cuentas fiscales, en línea con el objetivo presupuestario**

Hasta octubre de 2014, las cuentas de las administraciones públicas apuntan a que se cumplirá con el objetivo de déficit del 4% del PIB, por una mejora cíclica que acelera los ingresos y limita el gasto público.

Gráfico 15  
**Gastos fiscales (comparación año anterior)\***

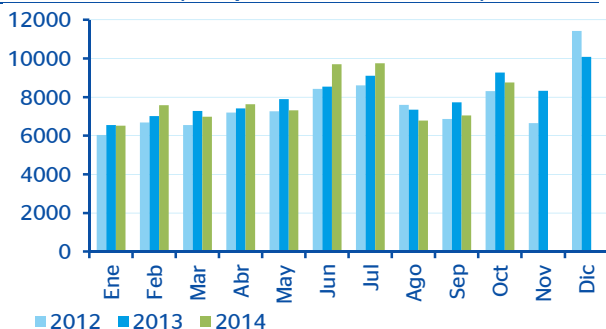


Gráfico 16  
**Ingresos fiscales (comparación año anterior)\***

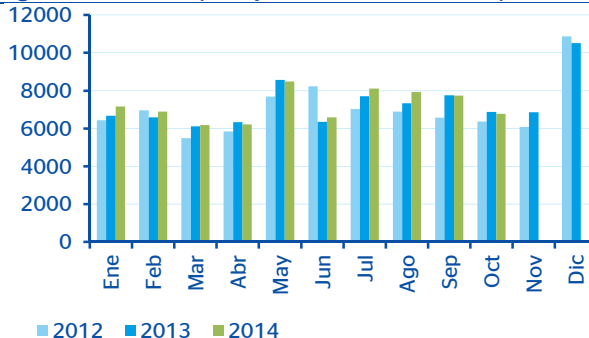


Gráfico 17  
**Deuda pública y privada (% del PIB)**

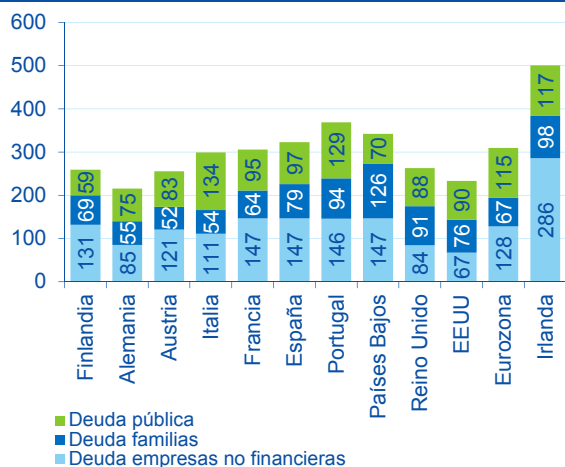
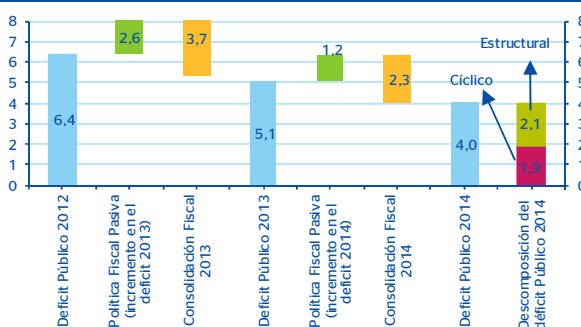


Gráfico 18  
**Descomp. de déficit fiscal (cíclico y estructural)\***



\* 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.