

ANÁLISIS ECONÓMICO

Portugal: Tras la sorpresa positiva de 4T14, la recuperación continúa a principios de año

Miguel Jiménez / Agustín García / Diego Torres / Massimo Trento

La recuperación ganó tracción en 4T14, gracias al aumento de las exportaciones

- A lo largo del cuarto trimestre, la economía portuguesa registró un crecimiento del 0,5% t/t, por encima de lo esperado (0,3% t/t) y acelerándose desde el 0,3% t/t de 3T14. Esta vez el crecimiento fue gracias al desempeño de la demanda externa neta, al crecer con fuerza las exportaciones, mientras que las importaciones aumentaron a un ritmo más moderado, contrariamente a lo ocurrido el trimestre anterior, que estuvo basado más en la demanda interna (Gráfico 1). Según los indicadores disponibles, en los últimos meses las exportaciones que están creciendo más se dirigen sobre todo a países extra europeos. El consumo privado moderó su crecimiento (0,2% tras 1,4% t/t) y la inversión se redujo (-0,1% t/t) tras registrar un importante rebote en el trimestre anterior (2,5% t/t).

Con los datos disponibles para 1T15, nuestro modelo MICA-BBVA prevé que la recuperación continuará a un ritmo similar al de 4T14, con un crecimiento del 0,4/0,5% t/t.

Los indicadores a principios de año están más orientados a una recuperación de la demanda doméstica

- En lo que va de 1T15, el indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) se modera ligeramente pero sigue en niveles previos a la crisis (Gráfico 3). Por subíndices, vuelve a reducirse la confianza en el sector servicios, mientras que se recupera en la industria y continúa progresando la confianza de los hogares.
- Esto último se refleja en el aumento de las ventas minoristas de enero, tras reducirse en 4T14, y de la producción industrial (Gráficos 5 y 6), aunque ésta siga por debajo del promedio del trimestre anterior. Tras el fuerte crecimiento registrado desde el pasado octubre (+4% t/t en 4T14), se observa una notable reducción de las exportaciones de bienes, como adelantaba la moderación de los pedidos manufactureros desde el exterior (Gráficos 7 y 8).
- El mercado laboral portugués ha experimentado una rápida reducción del desempleo (-1,7pp en los últimos doce meses), debido principalmente a la creación de empleo (cinco trimestres consecutivos), si bien a un ritmo menor en 4T14 (0,7% a/a tras 1,9% a/a). En los últimos meses del año, sin embargo, se había registrado un leve aumento de la tasa de desempleo, aunque el positivo dato de enero hace pensar que se trataba de una interrupción temporal de la tendencia. Por otra parte, los costes laborales en el sector privado han vuelto a caer (-2,9% a/a en 4T14 tras -1,2% a/a), especialmente en su componente salarial (-2,9% a/a), mientras que en el sector público los costes laborales se desploman un 15,5% a/a por el efecto base de la paga extra que se abonó en el último trimestre de 2013 y que no se cobró en 2014 (Gráficos 11 y 12).
- En febrero, la caída de la inflación general (IPCA) se modera y se sitúa en el -0,1% a/a (-0,4% a/a en enero), principalmente gracias a una menor reducción de los precios de los productos energéticos (Gráficos 13 y 14), pero también por el aumento de la inflación de servicios, lo que lleva el índice subyacente hasta el 0,4% a/a (0,3% a/a en enero).

El déficit de 2014 fue menor de lo esperado

- El ajuste fiscal en 2014 fue mayor de lo esperado, con un déficit que se estima que rondaría el 3,8% del PIB (excluyendo medidas temporales), por debajo del objetivo del 4%. Este buen desempeño se debió principalmente a la reducción de los gastos fiscales (-1,4%), frente a una previsión de un incremento del 0,9%, debido a una mejora cíclica superior a lo esperado (mejora de la demanda doméstica y positiva evolución del desempleo).
- En la primera lectura de ejecución presupuestaria para 2015 se observa una disminución de los ingresos respecto a enero de 2014, debido principalmente a una menor recaudación de impuestos, sobre todo los directos, mientras que los gastos se mantienen prácticamente estables (Gráficos 15 y 16). El objetivo de déficit para 2015 es del 2,7% del PIB.

Portugal

Cuentas nacionales: crecimiento de 0,5% t/t en 4T14

El crecimiento trimestral del PIB se debe principalmente a una sólida recuperación de la demanda externa neta, resultado de un fuerte aumento de las exportaciones y una caída de las importaciones. Por otro lado, el consumo privado se habría desacelerado.

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

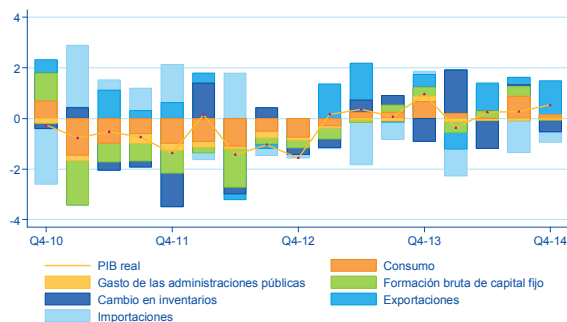
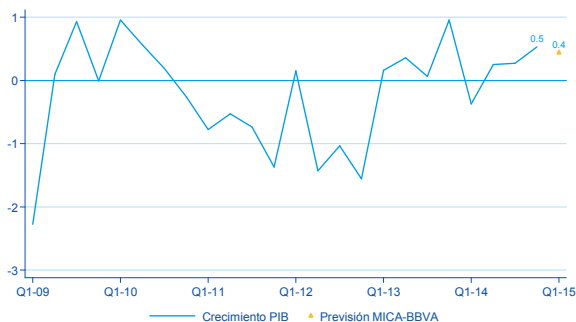


Gráfico 2
MICA-BBVA: Crecimiento del PIB (%t/t) y previsiones*



Confianza: el índice de sentimiento económico sigue en niveles altos a inicios de 1T15

Según el ESI, la confianza empresarial se mantiene en febrero en niveles previos a la crisis. La industria y la confianza de los consumidores continúan con su evolución positiva, mientras que en los servicios se ha observado una ligera moderación en la confianza, aunque ésta se mantiene en niveles altos.

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

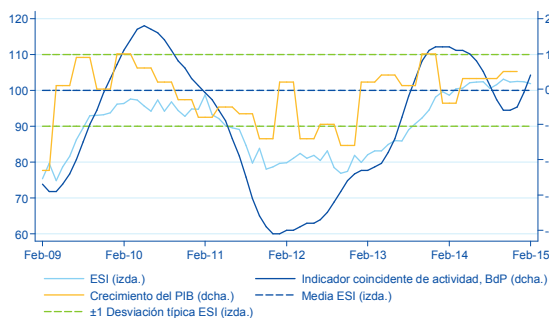
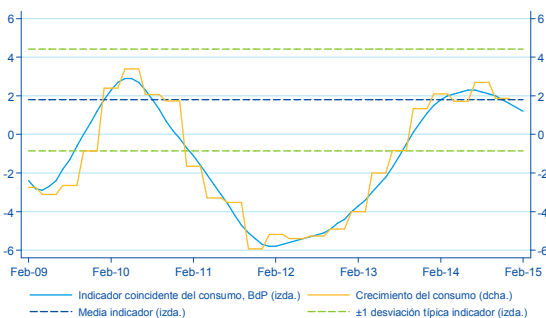


Gráfico 4
Indicador coincidente de consumo y cons. privado (%a/a)*



Actividad: aumentan la producción industrial y las ventas minoristas en enero

La producción industrial se recupera en enero, pero sigue por debajo del promedio de 4T14 (-0,4% sobre 4T14). El comercio minorista registra en lo que va de trimestre un +5,2% respecto al trimestre anterior (-2,4% t/t en 4T14).

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

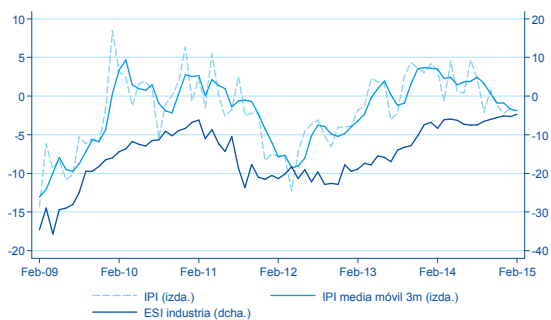
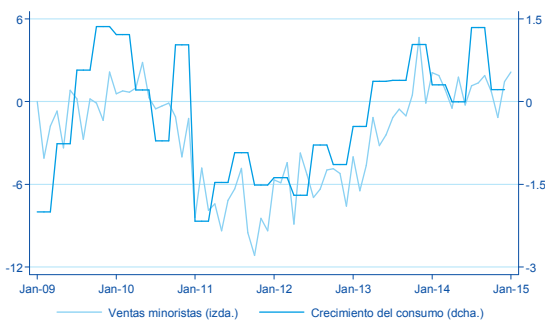


Gráfico 6
Ventas minoristas (% a/a) y consumo privado (%t/t)*



* Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: se observa una notable reducción de la exportación de bienes tras el crecimiento registrado desde octubre.

Las exportaciones de bienes caen un 6,1% m/m en enero, y se sitúan en lo que va de trimestre -5.7% por debajo del promedio de 4T14. Por otro lado, las exportaciones de servicios (especialmente turismo) continúan creciendo.

Gráfico 7
Exportaciones e importaciones (% a/a, media móvil 3p)*



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

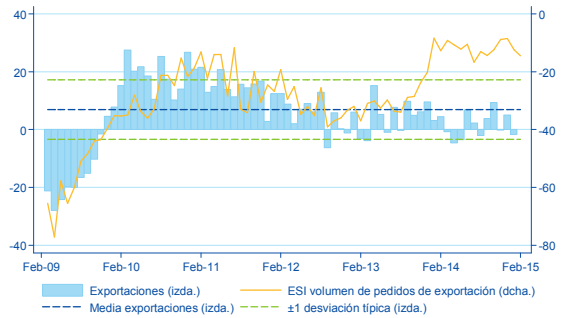


Gráfico 9
Comercio internacional por destino (% a/a, sa)*

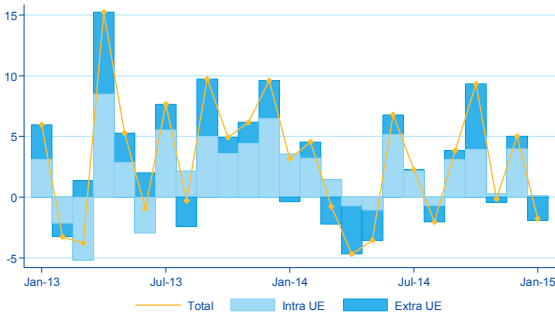
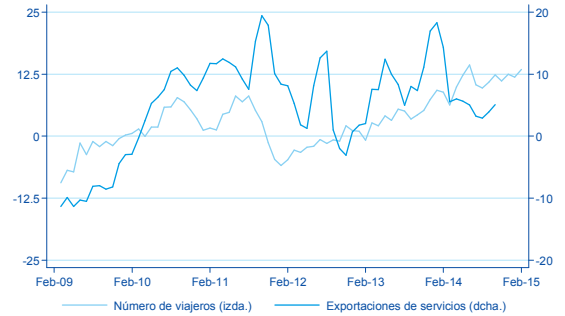


Gráfico 10
Turismo y expt. de servicios (% a/a, media móvil 3p)*



Mercado laboral: se modera la reducción de desempleo

El mercado laboral ha experimentado una reducción del desempleo (-1,7% en los últimos doce meses), debido principalmente a la creación de empleo (cinco trimestres consecutivos), si bien a un ritmo menor en 4T14 (0,7% a/a tras 1,9% a/a). Los salarios privados han vuelto a disminuir (-2,9% a/a tras -1,2% a/a en 3T14).

Gráfico 11
Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

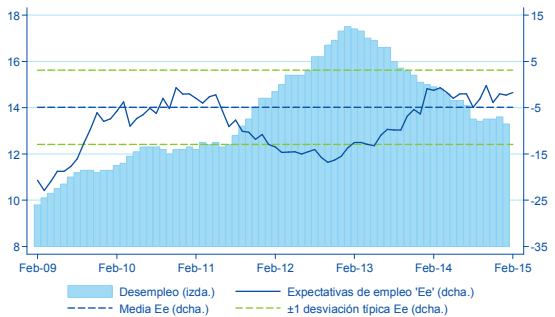
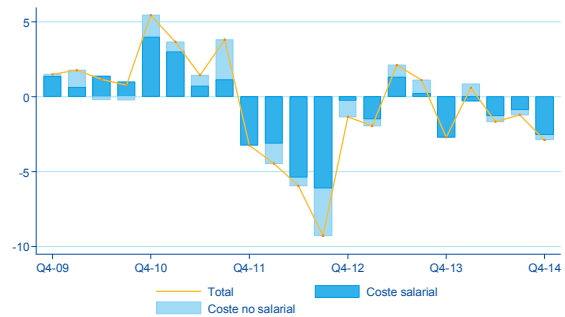


Gráfico 12
Costes laborales en el sector empresarial (%a/a)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Precios: la caída de la inflación se reduce ligeramente en febrero

La caída de la inflación general (IPCA) se modera y se sitúa en -0,1% a/a en febrero debido a la moderación de la caída de los precios de los productos energéticos. El aumento de los precios de los servicios eleva la inflación subyacente a +0,4% a/a.

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

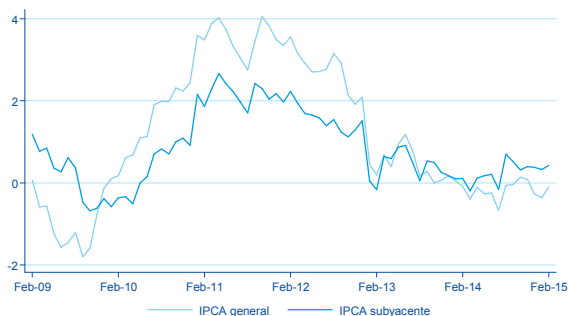
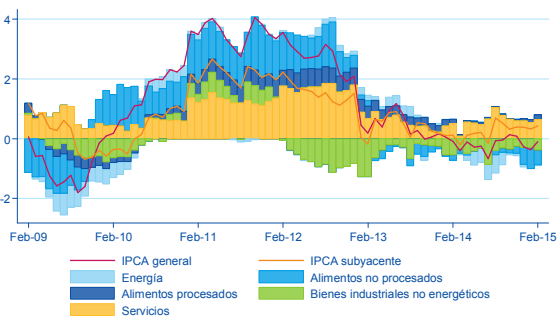


Gráfico 14
Inflación por componentes (contribución en %)*



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

Pese a unos ingresos menores de los esperados, la reducción de los gastos fiscales (-1,4%) por mejora de la demanda doméstica y la positiva evolución del desempleo permite mejorar el cumplimiento del objetivo de déficit del 4% del PIB: +3,8% en 2014.

Gráfico 15
Gastos fiscales (comparación año anterior)*

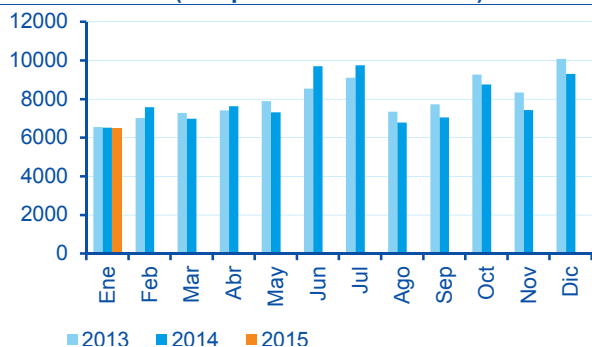


Gráfico 16
Ingresos fiscales (comparación año anterior)*

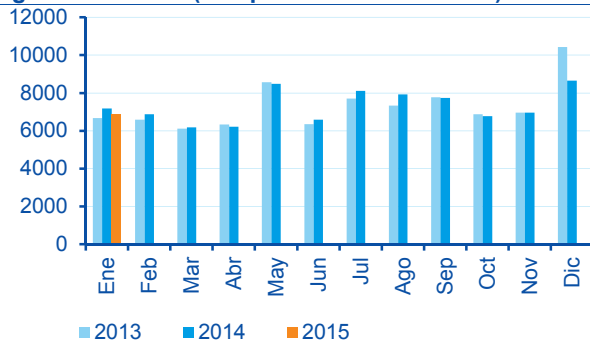


Gráfico 17
Deuda pública y privada (% del PIB)*

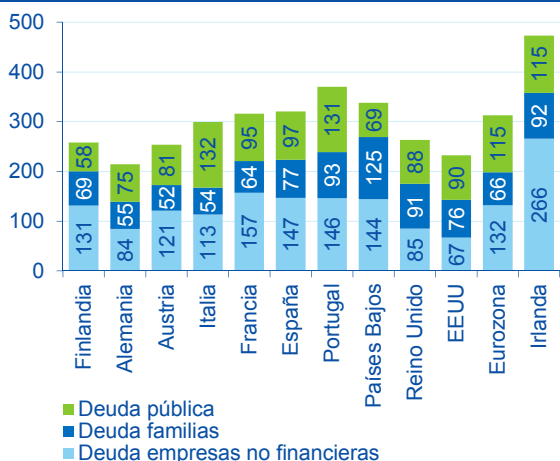
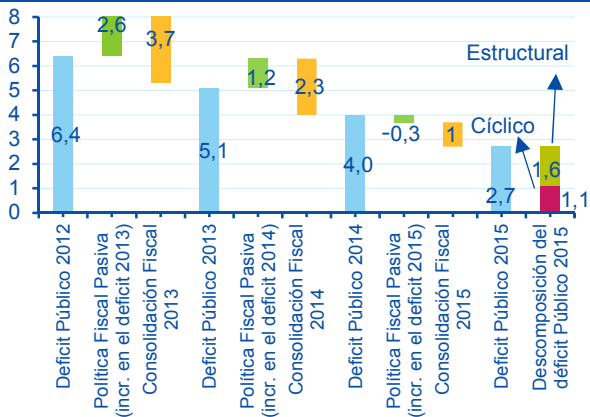


Gráfico 18
Descomp. de déficit fiscal (cíclico y estructural)*



* 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.