

ANÁLISIS ECONÓMICO

Portugal: fuerte crecimiento a principios de año

Miguel Jiménez / Agustín García / Diego Torres / Massimo Trento

En los primeros meses del año, el rebote del consumo privado habría impulsado el ritmo de avance de la economía portuguesa, a pesar del ligero empeoramiento del mercado de trabajo y la moderación de las exportaciones.

- A lo largo del primer trimestre de 2015, los datos de confianza han vuelto a mejorar por lo general (Gráfico 3), con el indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) que se estabiliza en niveles previos a la crisis, cuando el PIB avanzaba a ritmos superiores al 0,5% t/t. Esta evolución es el resultado de la mejora de la confianza en el sector manufacturero y, sobre todo de la confianza de los hogares, mientras que el índice de servicios ha empeorado ligeramente, pero se mantiene muy por encima de su media histórica.
- Este optimismo también se está reflejando en los indicadores de actividad disponibles hasta febrero. La producción industrial muestra síntomas de mejora, especialmente la de bienes intermedios y de consumo duradero, y aumenta ligeramente tras una segunda mitad de 2014 en negativo (Gráfico 5). Las ventas minoristas rebotaron significativamente con respecto al promedio de 4T14, período en el que registraron una considerable reducción, y apuntan a un repunte del consumo privado. Respecto a las exportaciones, la mejora de febrero no compensó la fuerte caída de enero y apuntan, más allá de la volatilidad de esta serie, a una evolución de las ventas al exterior mucho más moderada en el primer trimestre del año tras el fuerte aumento observado en 4T14. Esto también está en línea con la moderación de los pedidos industriales del exterior (Gráficos 7 y 8). No obstante, el desempeño de las importaciones fue todavía más débil, por lo que las exportaciones netas habrían vuelto a contribuir positivamente al crecimiento, pero de manera más moderada.
- Tras un cuarto trimestre de 2014, en el que el desempeño de la demanda externa fue el principal impulso al crecimiento del PIB (0,5% t/t tras 0,2% t/t en 3T14) (Gráfico 1), los datos de actividad y confianza sugieren que la recuperación seguirá acelerándose en 1T15, pero esta vez sustentada por factores domésticos, principalmente el consumo privado, mientras que la aportación de los fundamentales externos podría reducirse. Con los datos disponibles hasta la fecha, nuestro modelo de corto plazo MICA-BBVA estima un crecimiento de alrededor del 1% t/t en el primer trimestre (Gráfico 2), por encima de nuestro escenario base. No obstante, los indicadores adelantados de la actividad junto con la composición del crecimiento sugieren que este ritmo se moderará a lo largo del año.
- La rápida reducción del desempleo que se observó hasta septiembre del pasado año se debió principalmente a la creación de empleo. Sin embargo, la tasa de paro ha vuelto a repuntar gradualmente desde entonces, hasta ubicarse en el 14,1% (Gráfico 11), lo que, junto con la moderación de la creación de empleo en 4T14 (0,7% a/a tras 1,9% a/a) podría apuntar a un cambio de tendencia. Por otro lado, la moderación de los costes laborales en el sector empresarial observada en los últimos trimestres se ha intensificado (-2,9% a/a en 4T14 tras -1,2% a/a), especialmente en su componente salarial (Gráfico 12), mientras que en el sector público se registra una fuerte contracción debida a un efecto base de finales de 2013.

- En marzo, la inflación general armonizada (IPCA) ha aumentado cinco décimas hasta el 0,4% a/a, debido al incremento de los componentes subyacentes (0,6% a/a tras 0,4% a/a en febrero) pero también a la moderación de la caída de los precios de los productos energéticos y al aumento de los precios de los alimentos no elaborados (Gráficos 13 y 14).
- La ejecución presupuestaria hasta febrero muestra un saldo deficitario de 377 M€, muy por encima de los 27 M€ del año anterior. Esto se debe principalmente a un aumento del gasto por intereses y en infraestructuras (aunque esto último se debe a una cuestión de calendario), mientras que los ingresos crecen en menor medida. El gobierno ha previsto para el conjunto de 2015 un déficit fiscal del 2,7%, en línea con nuestras estimaciones (Gráfico 18).

Portugal

Cuentas nacionales: crecimiento previsto de alrededor del 1% t/t en 1T15

El PIB registró un crecimiento del 0,5% t/t en 4T14, gracias al desempeño de la demanda externa, resultado de un fuerte aumento de las exportaciones y una moderación de las importaciones. En 1T15 preveemos un crecimiento basado en la recuperación de los fundamentales domésticos, en especial del consumo privado.

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

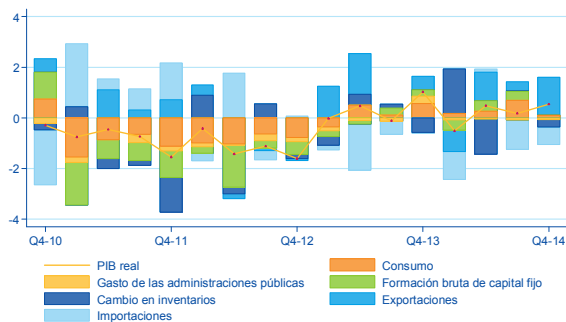
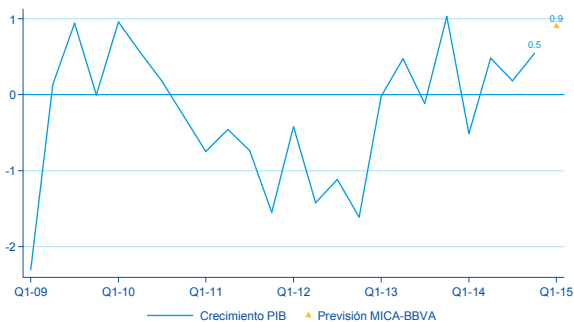


Gráfico 2
MICA-BBVA: Crecimiento del PIB (%t/t) y previsiones*



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

Según el ESI, la confianza empresarial se mantiene en marzo 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 moderación marginal en la confianza, aunque ésta se mantiene en niveles altos.

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

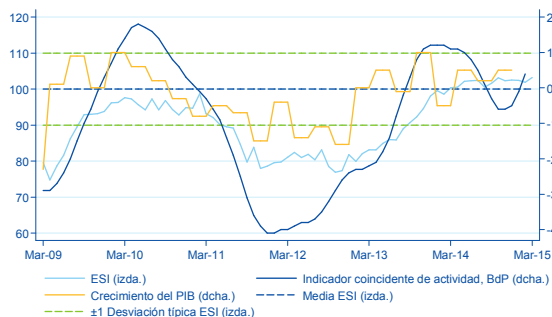
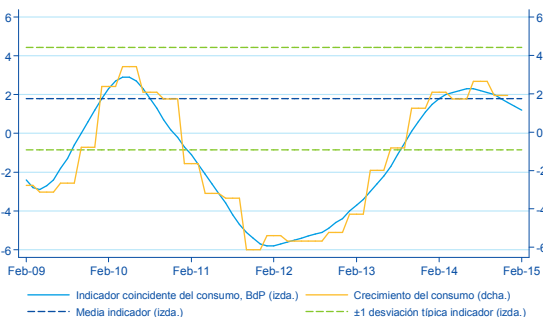


Gráfico 4
Indicador coincidente de consumo y cons. privado (%a/a)*



Actividad: ligera mejora de la producción industrial y rebote de las ventas minoristas

La producción industrial se reduce en febrero (-0,4% m/m), pero crece ligeramente respecto al promedio de 4T14 (+0,1%). El comercio minorista registra en lo que va de trimestre un +4,5% respecto al trimestre anterior (-2,2% t/t en 4T14).

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

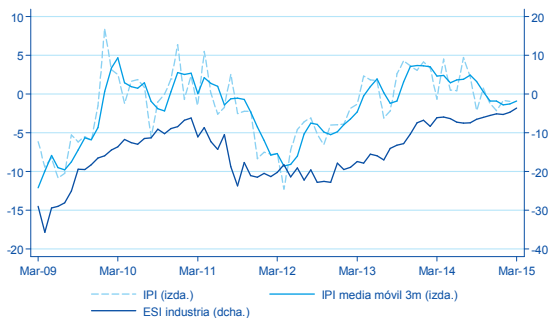
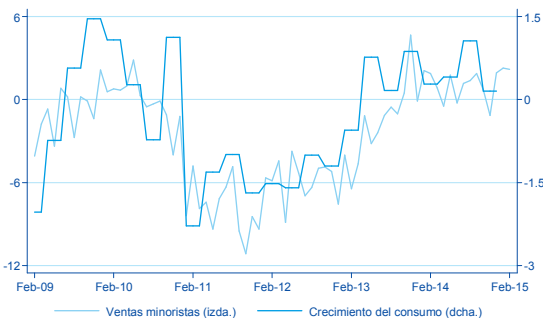


Gráfico 6
Ventas minoristas (% a/a) y consumo privado (%t/t)*



* Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: los datos de balanza comercial hasta febrero y los pedidos industriales apuntan a una menor contribución de las exportaciones netas

Las exportaciones de bienes crecen un 4,3% m/m en febrero, pero siguen por debajo (-3,9%) del promedio de 4T14 debido a la fuerte caída observada en enero. Por otro lado, las importaciones se sitúan un 7,9% por debajo de 4T14, cuando se redujeron un 0,2% t/t

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

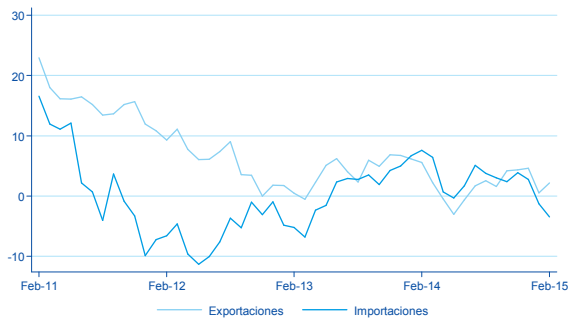


Gráfico 8
Exportaciones (% a/a) y pedidos de exportación*

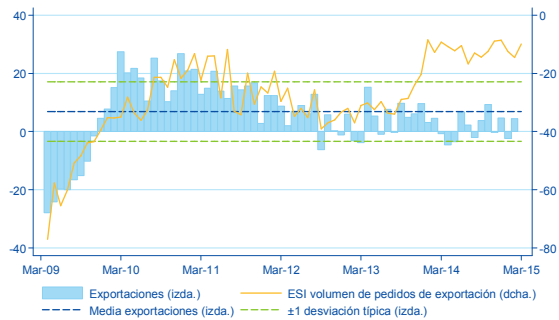


Gráfico 9
Comercio internacional por destino (% a/a, sa)*

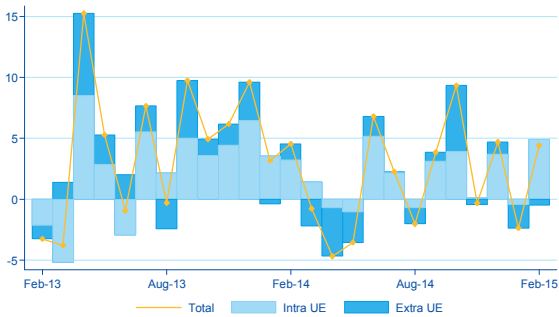
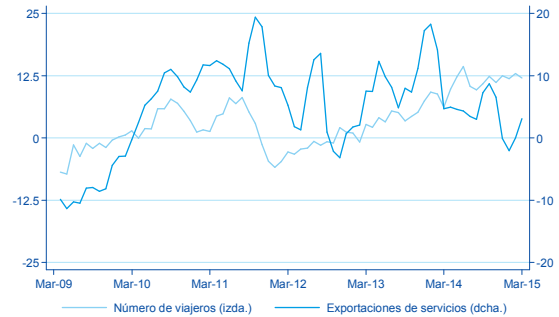


Gráfico 10
Turismo y export. de servicios (% a/a, MM3p)*



Mercado laboral: se interrumpe la reducción del desempleo

En los últimos meses se ha observado un repunte de la tasa de desempleo y la creación de empleo ha moderado su ritmo de crecimiento 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*

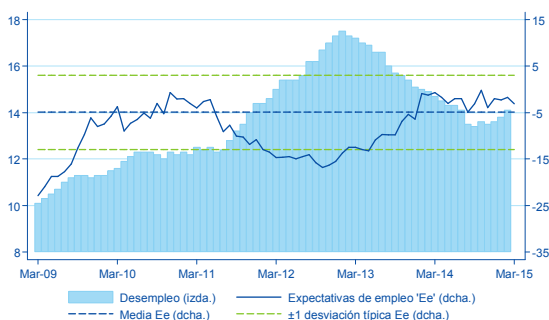
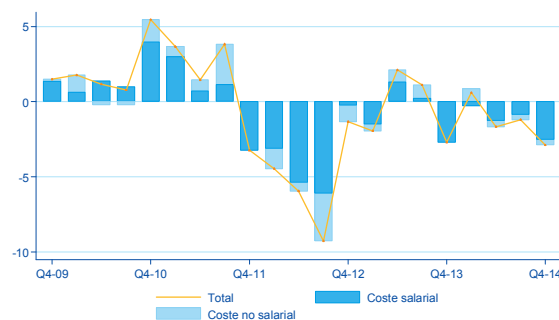


Gráfico 12
Costes laborales en el sector empresarial (%a/a)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Precios: la inflación repunta en marzo

La inflación general (IPCA) ha aumentado cinco décimas hasta el 0,4% a/a, debido a la moderación de la caída de los precios de los productos energéticos y al aumento de los precios de los alimentos no elaborados. La subyacente se acelera del 0,4% al 0,6% a/a.

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

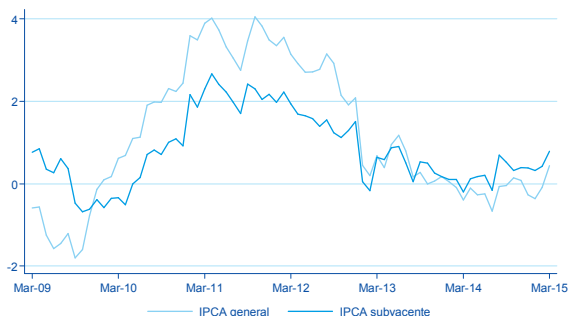
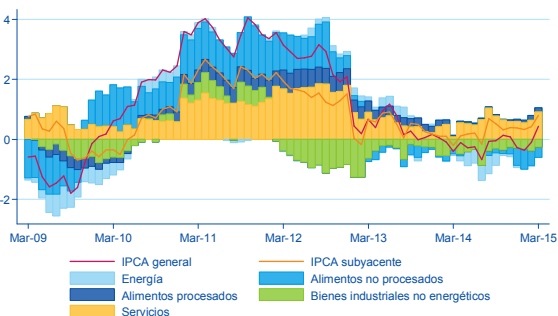


Gráfico 14
Inflación por componentes (contribución en %)*



Sector público: aumentan los gastos fiscales a principios de año

Los datos de ejecución presupuestaria de febrero señalan un incremento de los gastos superior al de los ingresos. Las estimaciones del gobierno señalan una reducción del déficit en el conjunto de 2015 hasta el 2,7% del PIB, desde el 3,7% de 2014.

Gráfico 15
Gastos fiscales (comparación año anterior)*

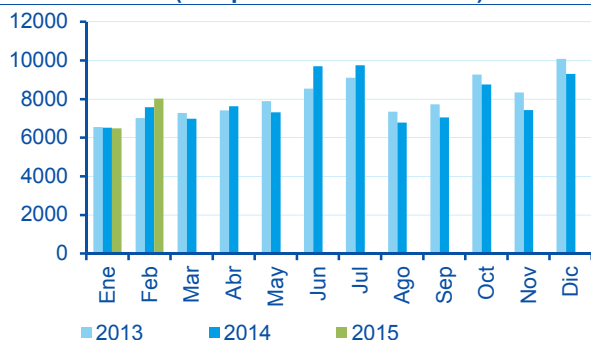


Gráfico 16
Ingresos fiscales (comparación año anterior)*

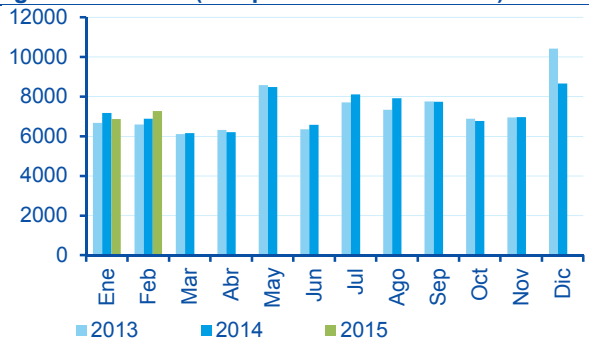


Gráfico 17
Deuda pública y privada (% del PIB)

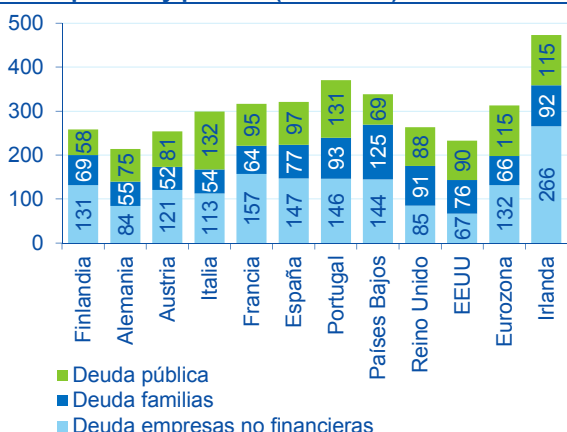
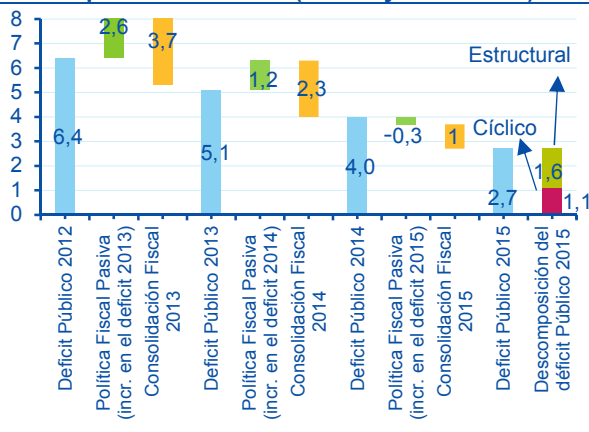


Gráfico 18
Descomp. de déficit fiscal (cíclico y estructural)*



* 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.