

ANÁLISIS ECONÓMICO

Portugal: débil crecimiento durante el 2T16 y revisión a la baja de las previsiones

Antonio Marín / Myriam Montañez

El crecimiento de la economía portuguesa durante el 2T16 alcanzó el 0,3% t/t, relativamente en línea con lo esperado y cumpliéndose la expectativa de **desaceleración del consumo privado y empuje de las exportaciones**¹. Los datos disponibles permiten prever que el crecimiento en el 3T16 se mantendría alrededor del 0,3%. La falta de aceleración del ritmo de actividad, junto con el aumento de la incertidumbre (*brexit*), justifica una revisión a la baja de las previsiones de crecimiento para 2016 y 2017 hasta el 1,0% y 1,3% a/a, respectivamente.

Desaceleración del consumo privado

La demanda doméstica contribuyó positivamente al crecimiento (0,2pp t/t, CVEC²), aunque cuatro décimas menos que en el primer trimestre del año como consecuencia de una desaceleración en el consumo privado (0,1% t/t, muy inferior al crecimiento del 1,0% t/t del trimestre anterior) (véase el Gráfico 1). Esta desaceleración quedó reflejada en las cifras correspondientes al 2T16 de indicadores como las **ventas minoristas** con una caída del -1,0% t/t frente al crecimiento del 3,6% t/t del 1T16. Por su parte, el **indicador coincidente de consumo privado**³ desaceleró sus crecimientos interanuales desde el 2,2% del 1T16 hasta el 1,9% del segundo, mientras el **indicador de confianza del consumidor**⁴ empeoró su saldo desde los -9,7 puntos de enero hasta los -13,5 puntos en junio (véase el Gráfico 3).

Por su parte, **la inversión continúa sin mostrar signos claros de recuperación. De hecho, la mejora observada en el indicador de producción industrial** (3,4% t/t en 2T16 tras las caídas de -0,9% t/t en 1T16 y 4T15), no ha quedado reflejada en otros indicadores. Así, el **indicador de confianza industrial**, volvió a elevar su sesgo negativo entre abril y junio (véase el Gráfico 4). Lo mismo ha ocurrido con las nuevas operaciones de crédito, tanto para empresas como para particulares, que se han mantenido prácticamente sin cambios desde que comenzase el año.

La demanda pública se mantiene

La otra mitad de la aportación de la demanda doméstica al PIB del 2T16 proviene del **consumo público** (0,3% t/t), que mantiene el mismo crecimiento del trimestre anterior. En concreto, el consumo final nominal del gobierno general habría aumentado un 2,4% respecto al mismo periodo de 2015, frente a las fuertes caídas de la inversión pública (-25,7%). Con todo, y según cifras de ejecución presupuestaria, **el déficit acumulado en los últimos 12 meses con datos hasta agosto, se situó en el 2,5% del PIB, lo que supone una reducción de 1 décimas frente al déficit de 2015**. Esta evolución se encuentra en línea con la mostrada por el déficit según Contabilidad Nacional (-3,4% del PIB acumulado en los últimos cuatro trimestres con datos de 2T16 frente al -4,4% del PIB en 2015) (véanse los Gráficos 5 y 6).

1: Para un mayor detalle véase el Observatorio Económico Portugal de julio disponible en: https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2016/07/Observatorio-de-Portugal_jul16.pdf

² Datos Corregidos de Variación Estacional y Calendario (CVEC). Todas las variaciones trimestrales (t/t) están calculadas sobre datos CVEC.

³ Indicador publicado por el Banco de Portugal que sintetiza la información más relevante acerca del consumo privado en el país.

⁴ Mide la diferencia entre el porcentaje de respuestas positivas y negativas en relación a la confianza del consumidor recogidas por las encuestas llevadas a cabo por el Instituto Nacional de Estadística.

Las exportaciones de bienes mejoran en el 2T16

La demanda externa neta también contribuyó ligeramente al crecimiento (0,1pp t/t), tras drenar crecimiento en el primer trimestre del año (-0,4pp t/t), gracias a la recuperación de las exportaciones que ligeramente superaron el crecimiento de las importaciones. Al incremento en las **ventas al exterior de bienes** (+1,1% t/t en el 2T16 según la información de comercio exterior publicada por el Instituto Nacional de Estadística), se une la mejora en las exportaciones de **servicios turísticos**, con algo más de 5,3 millones de viajeros llegados a Portugal durante el 2T16 (un 7,6% más que el 2T15) y además, el segundo trimestre con mayor afluencia de turistas desde que se registra la información (véase el Gráfico 7).

La creación de empleo continúa mostrando avances modestos

Por su parte, la atonía del crecimiento económico queda latente también en el **mercado laboral que continúa mostrando síntomas de agotamiento**. Como ya ocurriera en el primer trimestre del año, el empleo volvió a mostrar un mínimo crecimiento del 0,1% t/t (véase el Gráfico 8) y la notable caída en la tasa de paro desde el 11,9% del 1T16 hasta el 11,1% del 2T16, se debió principalmente a una reducción, del entorno a las 40.000 personas, en la población activa.

3T16: el crecimiento se mantendría en el 0,3% t/t aunque con diferente composición

Con algo más del 30% de la información disponible para el 3T16, **el modelo MICA-BBVA estima que el crecimiento trimestral del PIB de Portugal podría estabilizarse en tasas cercanas al 0,3%**, aunque con un cambio en la composición que contempla una **ligera recuperación de la demanda privada y la inversión y un nuevo retroceso en el sector exterior**. Dicho cambio estaría basado en parte, en las **mejoras observadas en los últimos meses tanto en las ventas minoristas** (crecimiento promedio de 2,7% t/t entre junio y julio, frente al crecimiento promedio del 0,6% t/t del primer semestre), **como en el indicador de confianza de comercio al por menor**, cuyas opiniones de mejora han superado a las de empeoramiento en julio y agosto, a diferencia de lo que venía ocurriendo desde que empezase el año. A ello habría que sumar la **estabilidad del IPI en los niveles más elevados desde enero**.

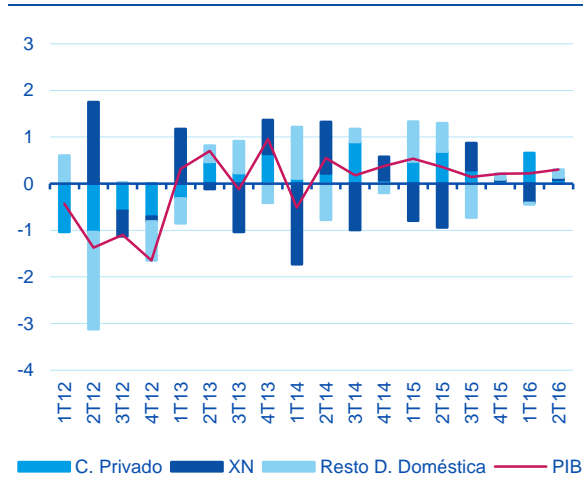
Por el contrario, los datos conocidos de comercio exterior correspondientes a julio apuntan hacia un **menor ritmo de crecimiento de las exportaciones**, que unido a unas importaciones que mantienen el dinamismo, podrían llevar a una nueva contribución nula o negativa del sector exterior al crecimiento económico durante el 3T16.

Las perspectivas de crecimiento se reducen

Aunque relativamente en línea con la última estimación del modelo MICA-BBVA obtenida en julio (0,2% t/t), finalmente el crecimiento del PIB del 2T16 fue inferior a la previsión publicada en mayo de este año (0,4% t/t). **A esta falta de aceleración en el crecimiento, habría que sumar algunos otros riesgos**, tanto externos como internos, a los que se enfrenta la economía lusa. Entre los que provienen del exterior se encuentran el **menor apoyo del precio del petróleo, la moderación de los pedidos del exterior o el impacto del *brexít* que aunque limitado, podría tener efecto sobre la actividad comercial y la confianza, lastrando el comercio y la inversión**. Además, en las últimas semanas se han elevado las **incertidumbres domésticas** en torno a la política económica doméstica o **el riesgo de un nuevo incumplimiento del objetivo de déficit** de 2016. A lo anterior habría que sumar el principio de **acuerdo con la Comisión Europea para recapitalizar el mayor banco del país**, las dudas sobre un **posible bloqueo de fondos europeos** como consecuencia de anteriores incumplimientos o el menor apoyo de una **política fiscal que se encuentra condicionada por las decisiones de la Comisión Europea**. Por todo ello, **se revisa la previsión de crecimiento del PIB de Portugal hasta el 1,0% y 1,3% a/a para 2016 y 2017**, respectivamente, desde la anterior previsión de 1,4% y 1,6% a/a para el mismo periodo.

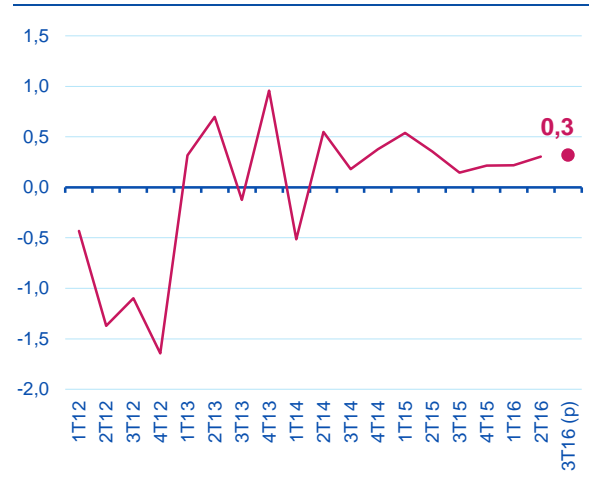
Principales indicadores de actividad

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



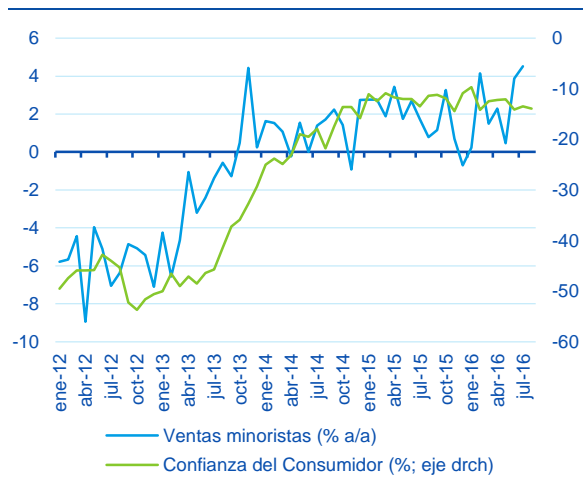
Fuente: HAVER y BBVA Research

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



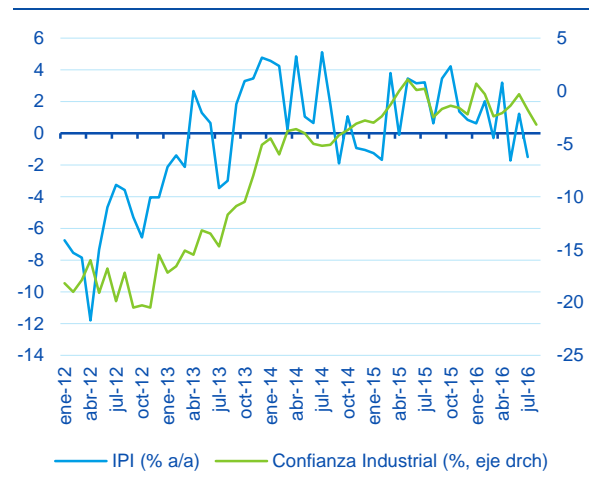
Fuente: HAVER y BBVA Research

Gráfico 3
Indicadores asociados al consumo



Fuente: HAVER y BBVA Research

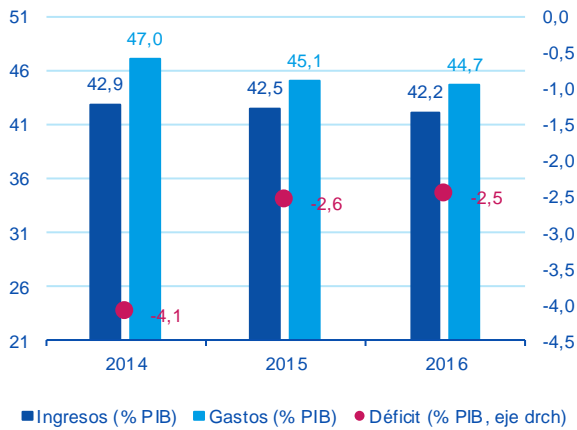
Gráfico 4
Indicadores asociados a la industria



Fuente: HAVER y BBVA Research

Gráfico 5

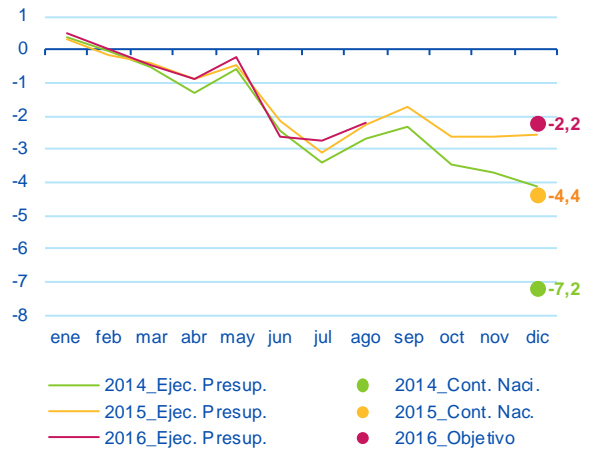
Ejecución Presupuestaria (2016: acumulado 12 meses con datos a agosto). No incluye las inyecciones al sector financiero



Fuente: HAVER y BBVA Research

Gráfico 6

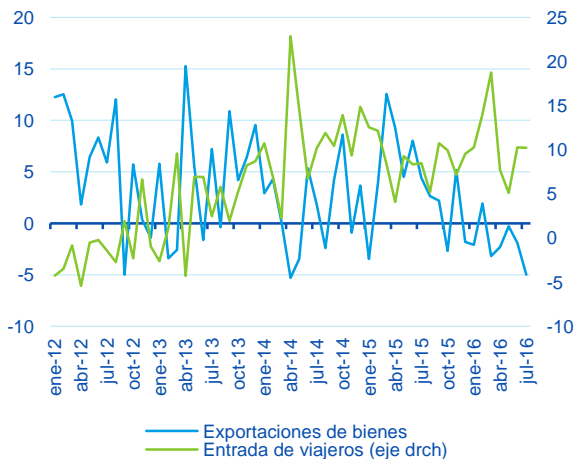
Déficit Fiscal: Ejecución presupuestaria y Contabilidad Nacional (% PIB)



Fuente: HAVER y BBVA Research

Gráfico 7

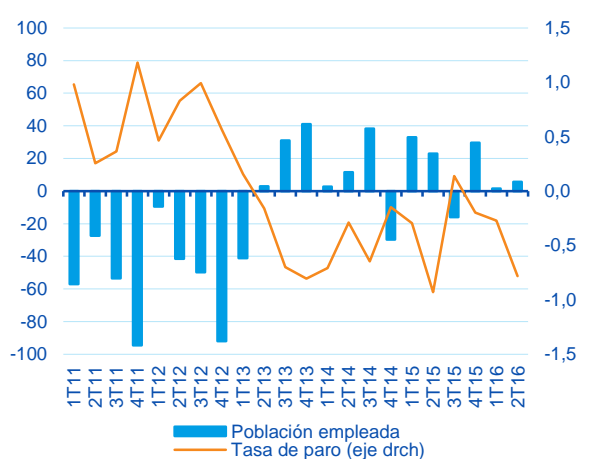
Indicadores asociados al sector exterior (% a/a)



Fuente: HAVER y BBVA Research

Gráfico 8

Población empleada (variación trimestral en miles de personas) y tasa de paro (%)



Fuente: 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.