

**3 Nov
2016**

Portugal:

Coyuntura Global,
Perspectivas y Desafíos

La economía global crece, pero **el modesto ritmo de avance en EE.UU. y el *brexit* provocan una revisión a la baja en las perspectivas para 2017**

En Europa, se mantiene la modesta pero estable recuperación con la demanda doméstica como soporte

La economía de Portugal se desacelera en 2016. La pérdida de confianza y la caída de la inversión son los factores más preocupantes

El aumento de la vulnerabilidad apremia a reducir la incertidumbre sobre la política económica

Índice

Sección 1

Contexto global: evolución y perspectivas

Sección 2

Portugal

2.1 2016: Desaceleración

2.2 2017: Sesgos a la baja en la previsión

2.3 Retos pendientes



Global

Crecimiento mundial

Factores globales durante el último trimestre



Indicadores
económicos algo
mejores



Dudas y retrasos
de la FED



Brexit

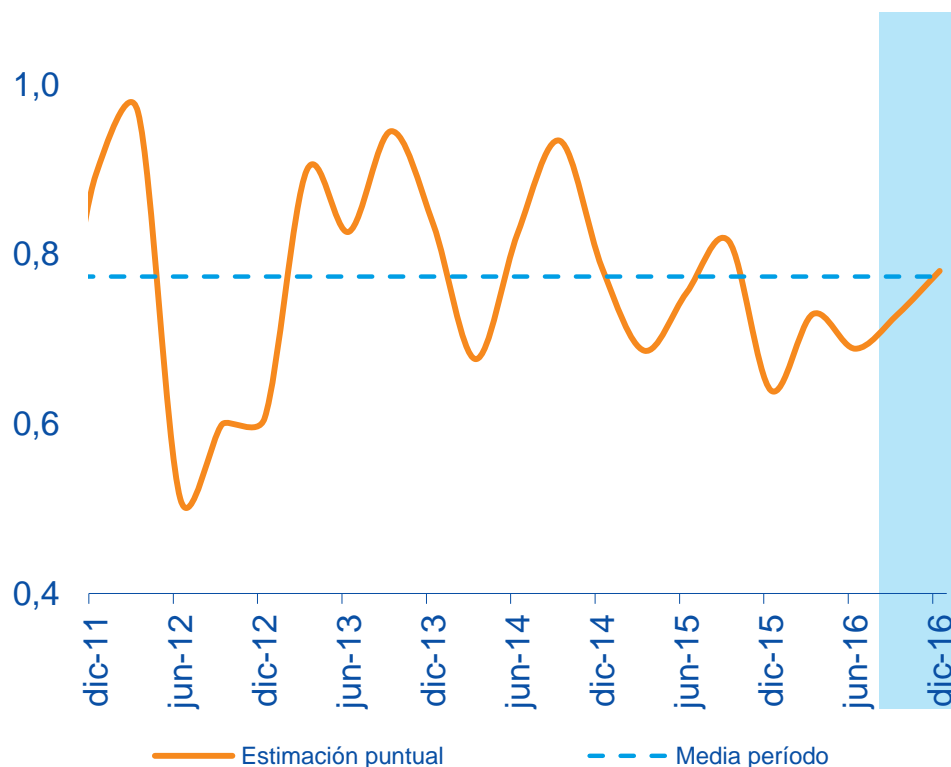
**Incertidumbre
y revisiones a la baja**

principalmente en las
economías avanzadas

Crecimiento mundial Se mantiene cerca del 3%

Crecimiento global del PIB

Previsiones basadas en BBVA-GAIN (% t/t)



La **producción industrial** ha seguido creciendo en 2T

La **confianza** en el 3T continúa estable en niveles bajos

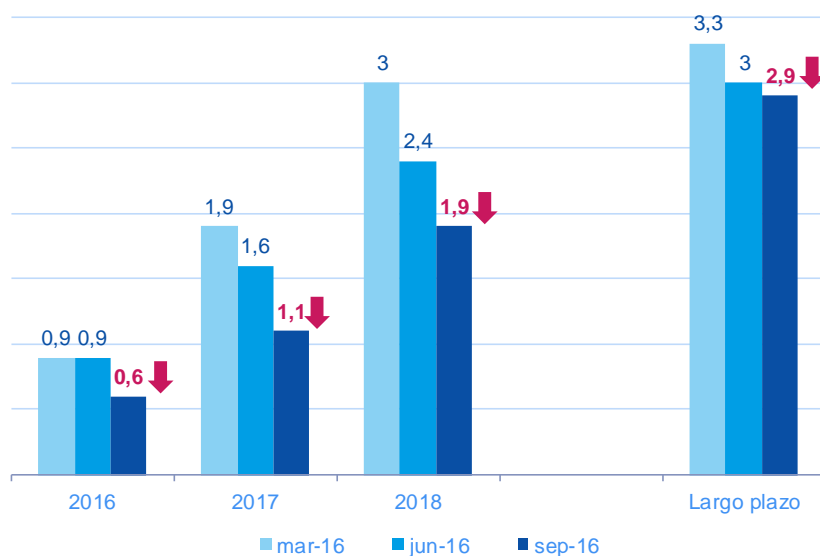
El **comercio mundial** se ha acelerado ligeramente durante 2T

Tipos de interés

La FED se tomará tiempo en subir los tipos de interés

Tipo objetivo de los fondos federales

Previsiones económicas del FOMC (%)



Dudas de la FED:

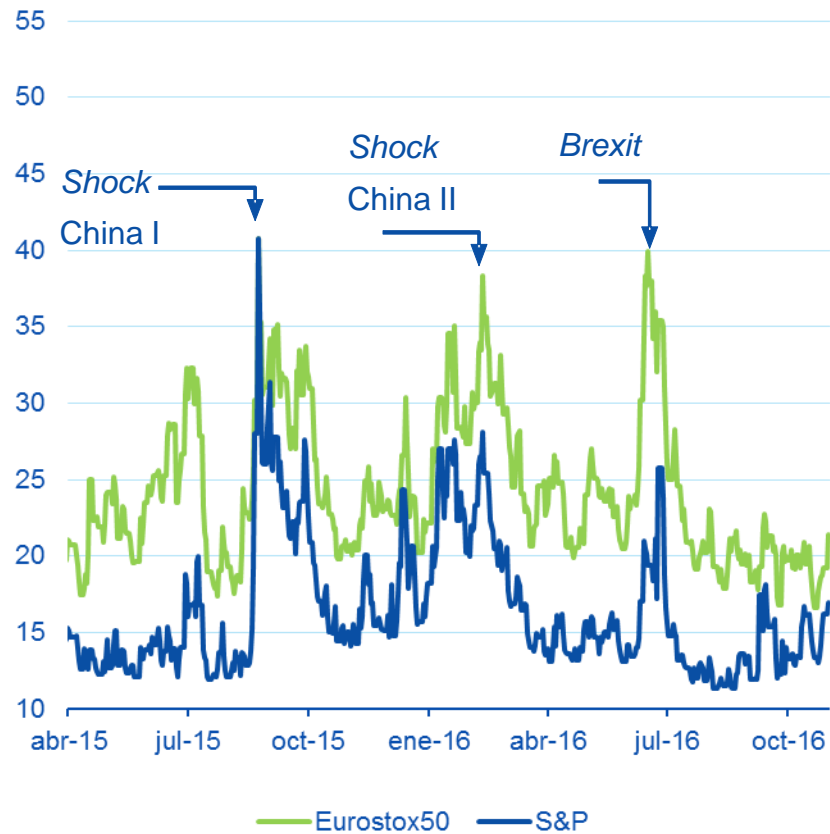
1. Crecimiento a largo plazo y productividad
2. Nivel de los tipos de interés reales de equilibrio
3. Shocks globales y su impacto en EEUU

Proceso electoral: la incertidumbre electoral influye en el *timing* de subidas de tipos de la FED

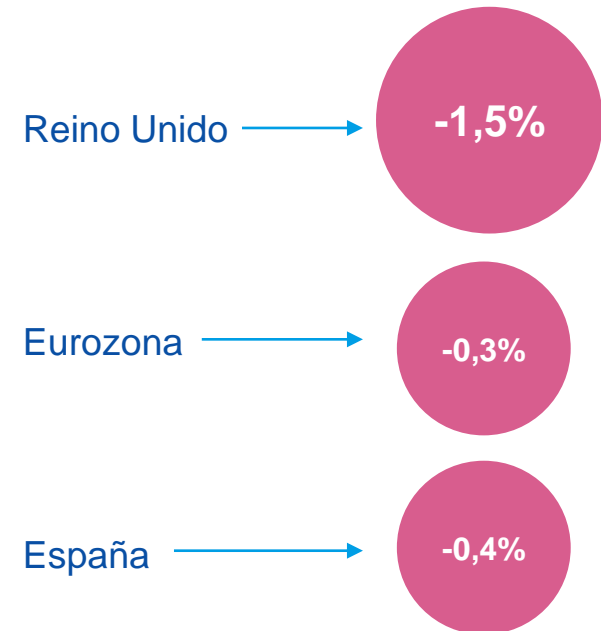
Brexit

Sesgo moderado a la baja de nuestras previsiones

Volatilidad implícita de la Bolsa (%)

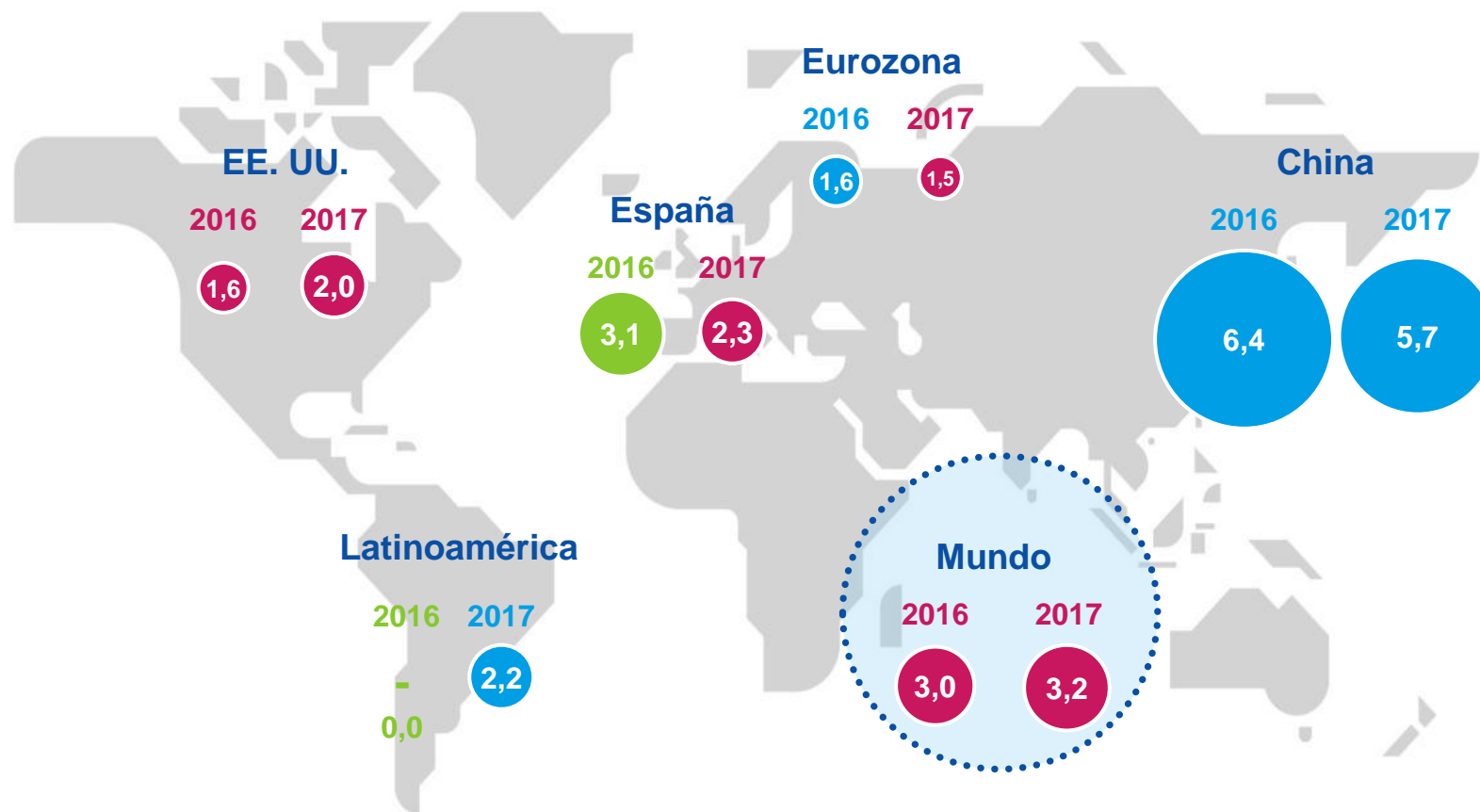


Impacto sobre el crecimiento en 2017 (%)



Crecimiento mundial

Revisión a la baja en países desarrollados



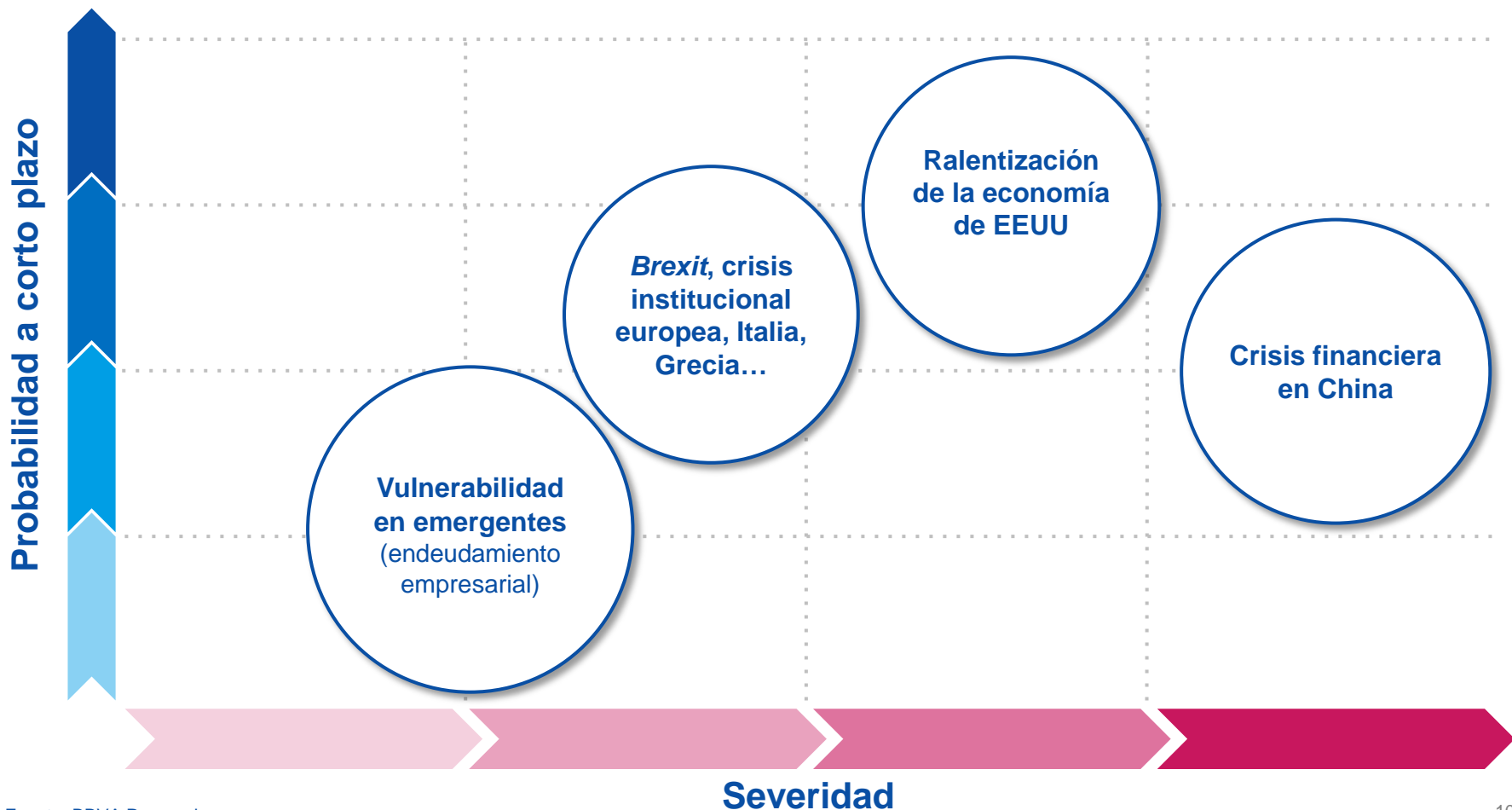
● Baja

● Se mantiene

● Sube

Riesgos globales

Un escenario geopolítico complejo

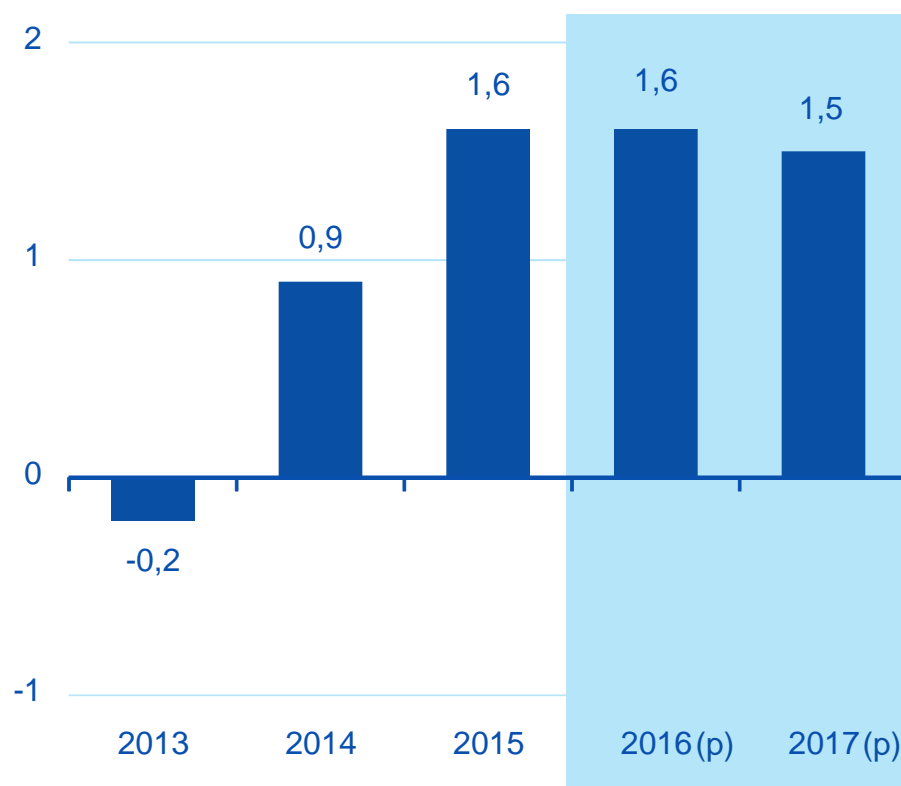


Eurozona

El *brexit* afecta negativamente al crecimiento de la UEM

Eurozona: crecimiento del PIB

(a/a, %)



(p): previsión
Fuente: BBVA Research, Eurostat

Datos **mejores de lo esperado (1T)**, principalmente de demanda doméstica

El *brexit* y las incertidumbres asociadas pesan sobre las **perspectivas** a pesar de una política monetaria y fiscal favorable

Los tipos **continuarán bajos** durante un período prolongado de tiempo

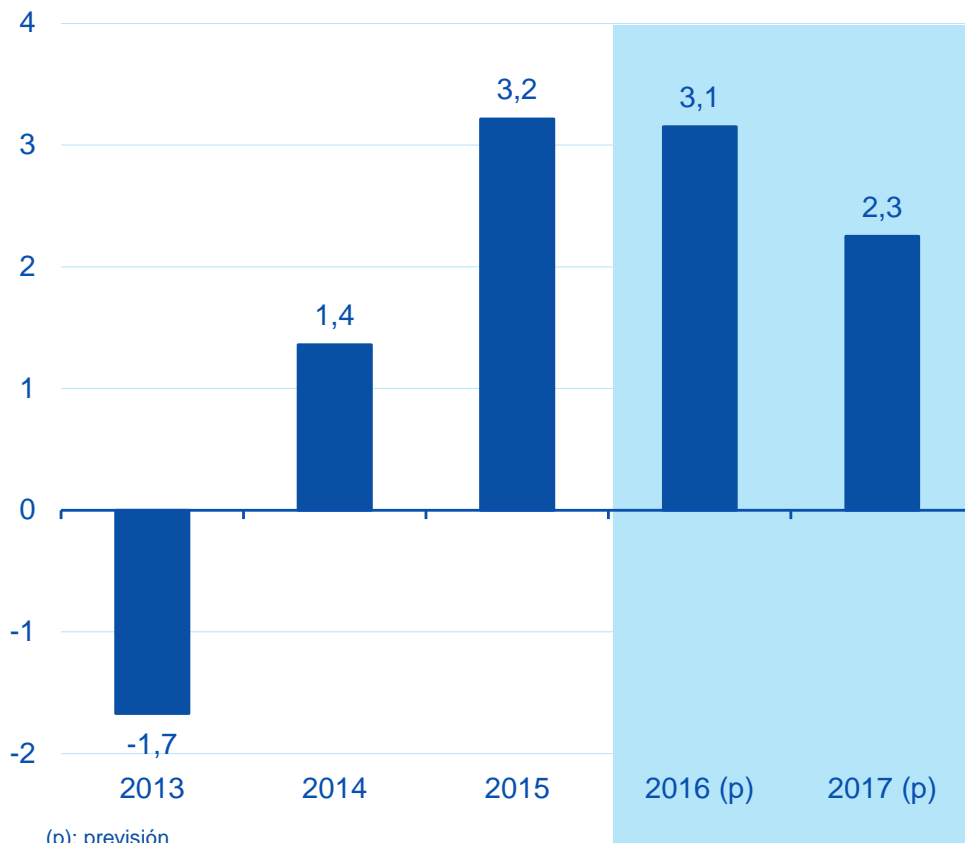
Otros **riesgos**: la crisis de refugiados, incertidumbre política y Grecia

España

Se revisa a la baja el crecimiento esperado en 2017

España: crecimiento del PIB

(a/a, %)



(p): previsión
Fuente: BBVA Research, Eurostat

Se confirma el **sesgo positivo en 2016**

Nuevos elementos en el escenario obligan a **moderar la previsión de crecimiento para 2017**

El aumento de la vulnerabilidad apremia a **reducir la incertidumbre sobre la política económica** que se implementará en los próximos años



Portugal

2016: Desaceleración

Se revisa a la baja el crecimiento esperado



2016: Desaceleración Sin signos claros de aceleración

Portugal y Eurozona: crecimiento del PIB

(% t/t, Modelo MICA BBVA)



El aumento del PIB se mantuvo en 1S16 en torno al 0,3% trimestral, sin signos de aceleración

Los datos disponibles indican que en 3T16 el ritmo de avance continúa siendo débil y estable en el 0,3%

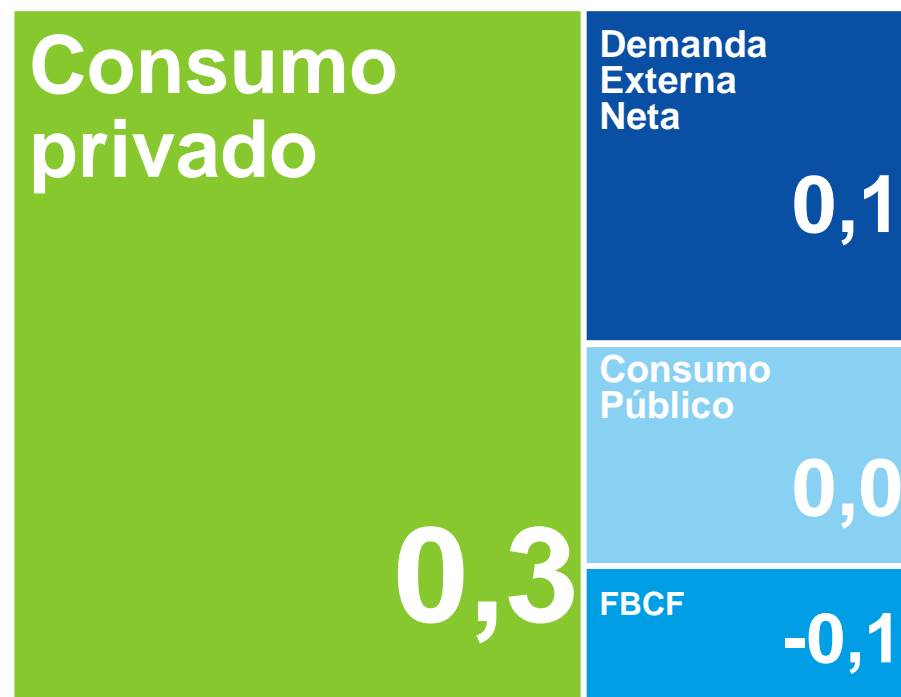
La recuperación no fue todo lo dinámica que se esperaba, lo que redujo la previsión de crecimiento para 2016 hasta el 1,0%, 6 décimas inferior al crecimiento esperado en la Eurozona

2016: Desaceleración

Sin signos claros de aceleración

Portugal: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB

(p.p. promedio 3T15-2T16)



El consumo privado destaca es la única partida que muestra algo de dinamismo

La inversión cae, indicadores como la producción industrial parecen mejorar, mientras la confianza industrial o las nuevas operaciones de crédito continúan sin pulso

Las exportaciones recuperan tracción pero su dinamismo se ve parcialmente compensado por la aceleración de las importaciones

2016: Desaceleración La incertidumbre se eleva

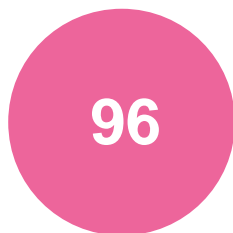
Prima de riesgo

1S15 vs. 1S14 (pb)



(-49 España)

1S16 vs. 1S15 (pb)



(+13 España)

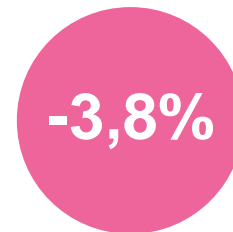
Nuevas operaciones de crédito a empresas

(Inferior 1 Millón de €)

1S15 vs. 1S14 (%)



1S16 vs. 1S15 (%)



Índice de confianza económica

1S15 vs. 1S14 (%)



1S16 vs. 1S15 (%)



Formación Bruta de Capital Fijo

1S15 vs. 1S14 (%)



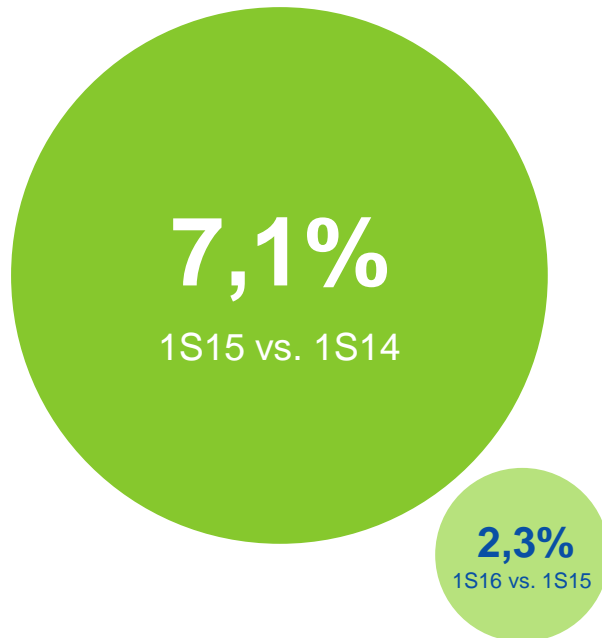
1S16 vs. 1S15 (%)



2016: Desaceleración

Las exportaciones muestran desaceleración

Portugal: Exportación real de bienes
(Exportaciones reales según Contabilidad Nacional)



Tras la recuperación de 2015, **las exportaciones se han desacelerado en 2016**

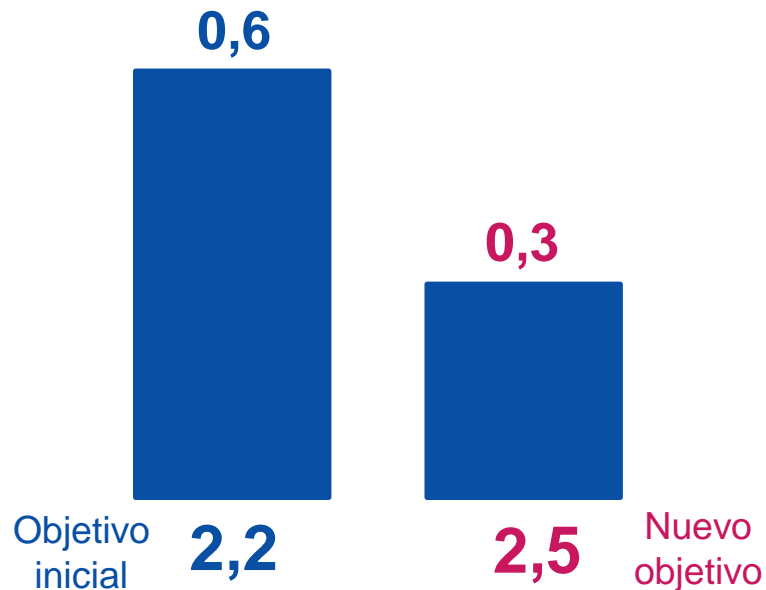
Dicha desaceleración en términos reales se ha traducido en caídas nominales (-0,9%)

La venta de petróleo hacia destinos como Angola ha sido la causante de gran parte de la caída

2016: Desaceleración

La política fiscal ligeramente expansiva

Portugal: Esfuerzo fiscal necesario para cumplir los objetivos de déficit 2016 (% PIB; no incluye one-off). Objetivo fiscal según Comisión Europea



El objetivo de déficit ha sido relajado desde el 2,2% hasta el 2,5%

Esto ha permitido a Portugal llevar a cabo un **ajuste discrecional inferior al previsto inicialmente**

2016: Desaceleración

El turismo aporta un elemento positivo

Portugal: pernoctaciones en hoteles

(Pernoctaciones totales (millones))

37 +8,9%
(ene-ago15)

millones

Ene-ago16

11 Mill.
residentes

26 Mill.
no residentes

El turismo, sector clave en el crecimiento de Portugal

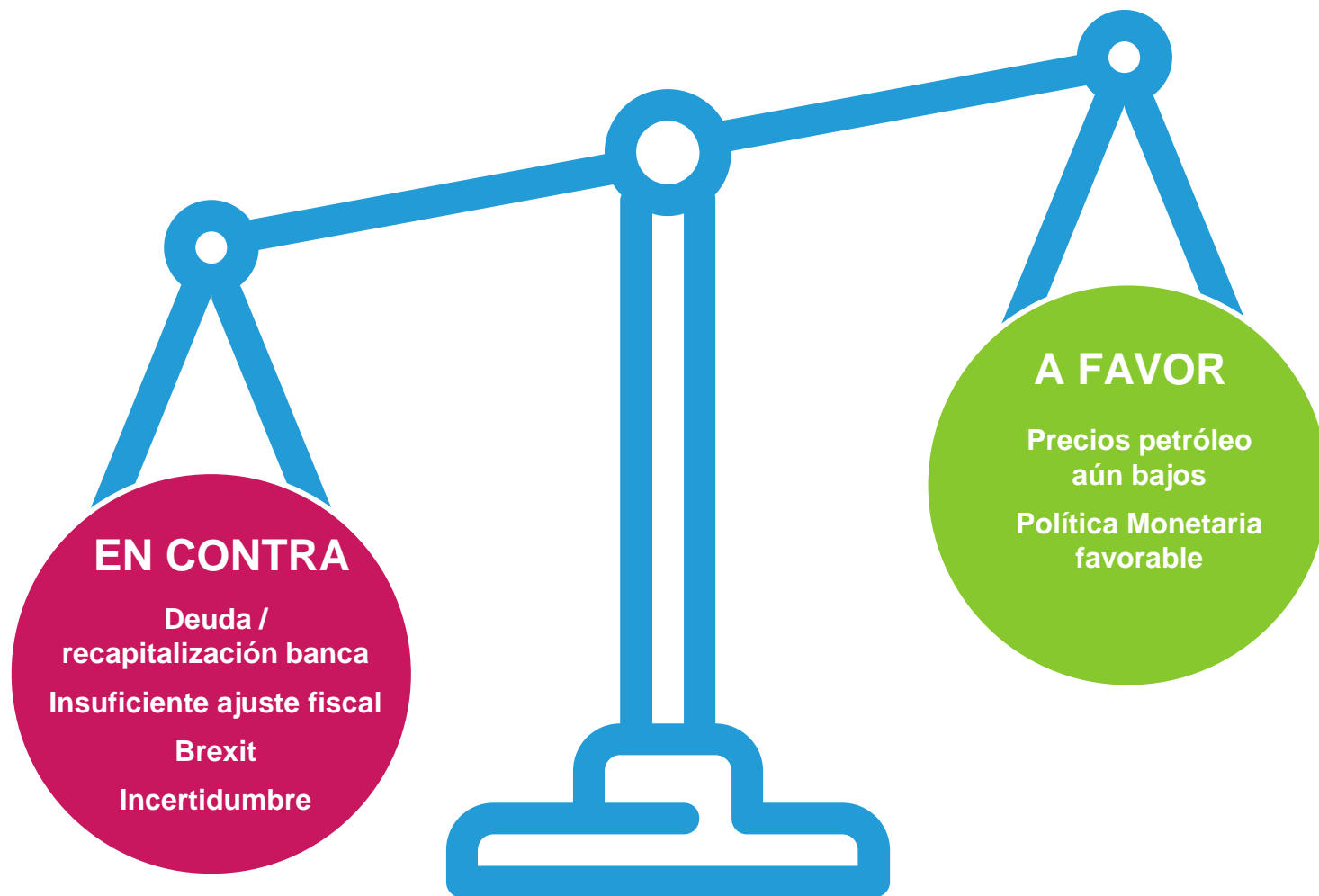
En agosto de 2016 se ha registrado la máxima de pernoctaciones en hoteles portugueses, con más de 7,5 millones

2017: Sesgos a la baja en la previsión

Se mantiene la debilidad del crecimiento



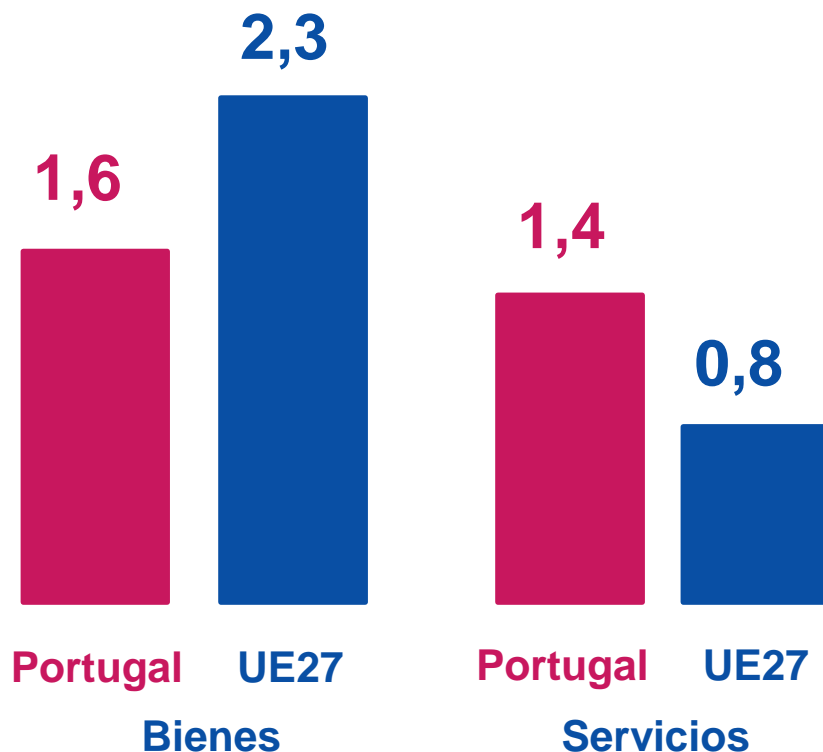
2017: Sesgos a la baja en la previsión
Vientos en contra y a favor



2017: Sesgos a la baja en la previsión

En contra: Impacto negativo del Brexit

Exposición de las exportaciones de Portugal y UE27 hacia Reino Unido (2014; % PIB)



Exposición algo inferior a la media de Europa en términos de apertura exterior de bienes

Mayor peso de Reino Unido en términos de exportación de Servicios

Entre enero y agosto de 2016 los turistas británicos realizaron 6 millones de pernoctaciones en hoteles portugueses, el 17% del total de pernoctaciones

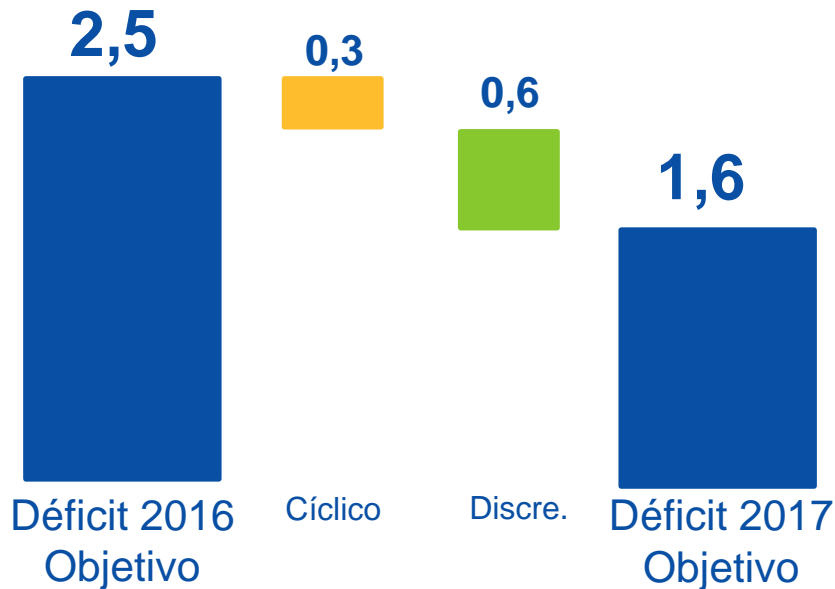
2017: Sesgos a la baja en la previsión

En contra: Necesario ajuste fiscal

Portugal: Descomposición del déficit fiscal

(% PIB; no incluye one-off)

Objetivo fiscal según Comisión Europea



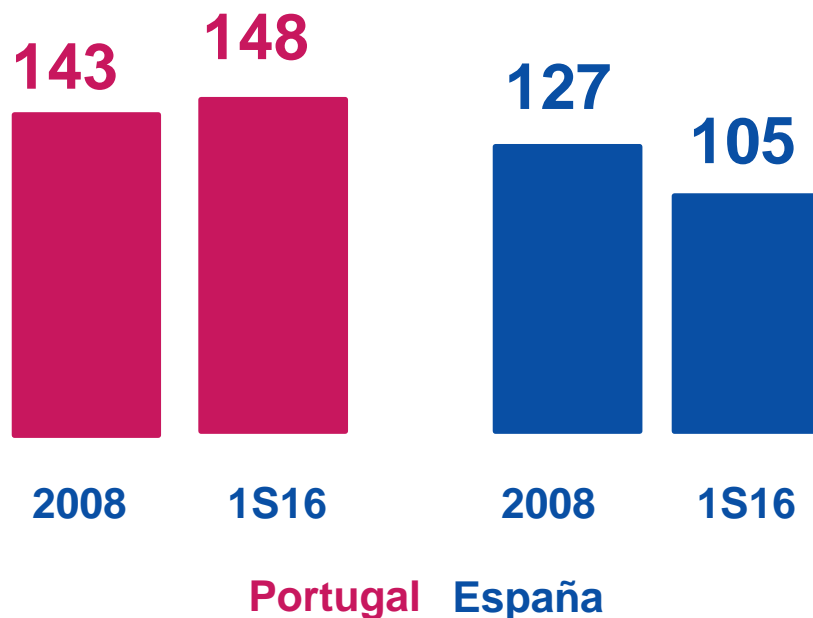
Portugal tiene pendiente un ajuste en sus cuentas públicas hacia 2017, dada la desviación prevista para 2016

2017: Sesgos a la baja en la previsión

En contra: Elevado endeudamiento privado

Deuda privada de las corporaciones no financieras

(% PIB)

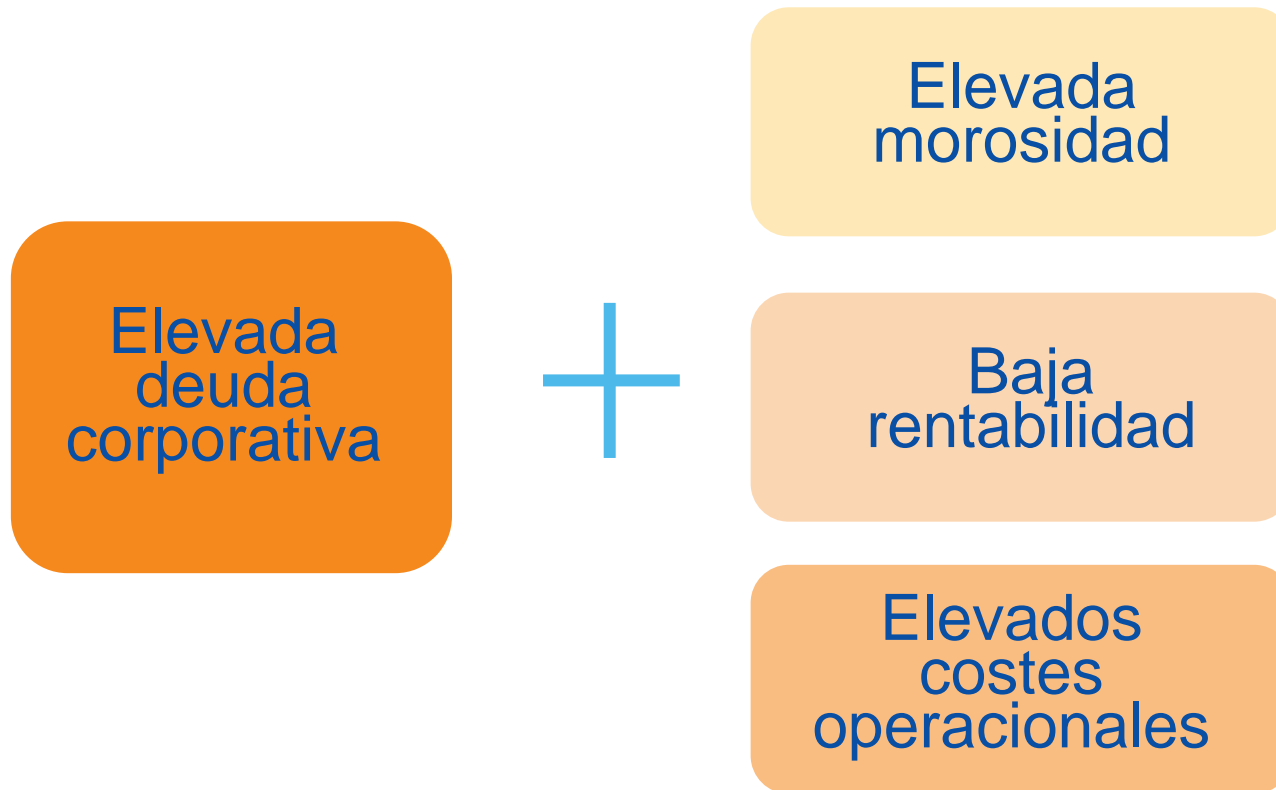


España y Portugal partían de una situación similar de endeudamiento de sus tejidos productivos antes de la crisis

A diferencia de lo ocurrido en España, el endeudamiento de las corporaciones portuguesas ha crecido desde 2008

2017: Sesgos a la baja en la previsión

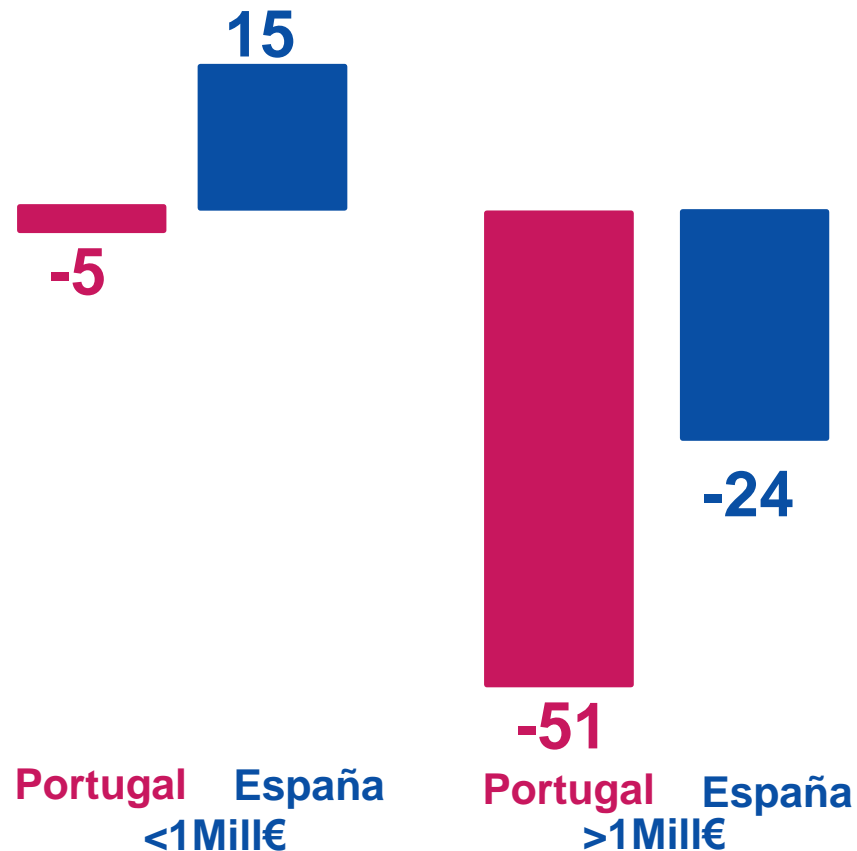
En contra: Debilitado sistema financiero



2017: Sesgos a la baja en la previsión

En contra: Incertidumbre de política económica

Nuevas operaciones de crédito a empresas no financieras (% 1S16 vs. 1S15)



Pese a que se ha observado una reducción en el precio, **la incertidumbre actual está pesando sobre el crédito a empresas**

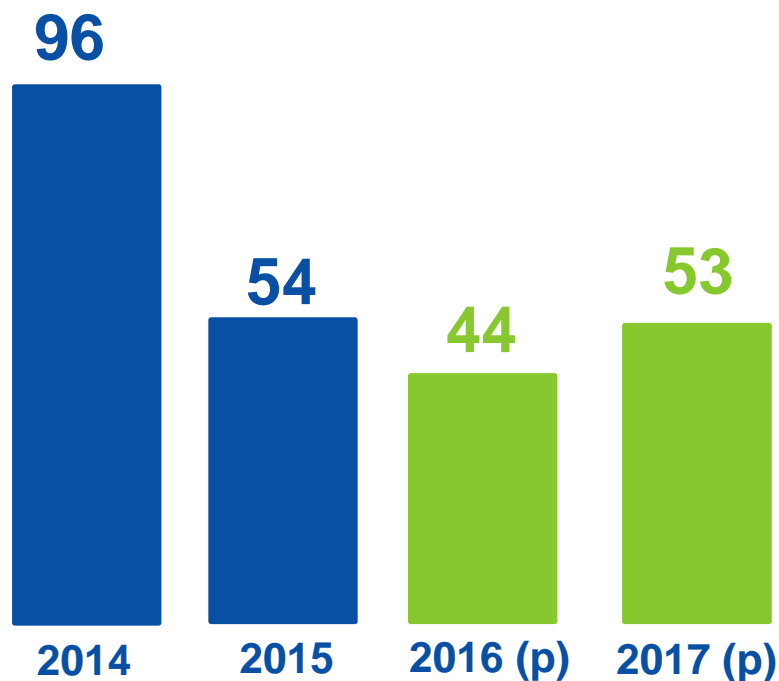
Las dudas sobre la reversión de algunas de las políticas llevadas a cabo, otro de los posibles generadores de incertidumbre

2017: Sesgos a la baja en la previsión

A favor: Precios del petróleo bajos

Evolución Precios del petróleo

(brent \$/barril, promedio año)



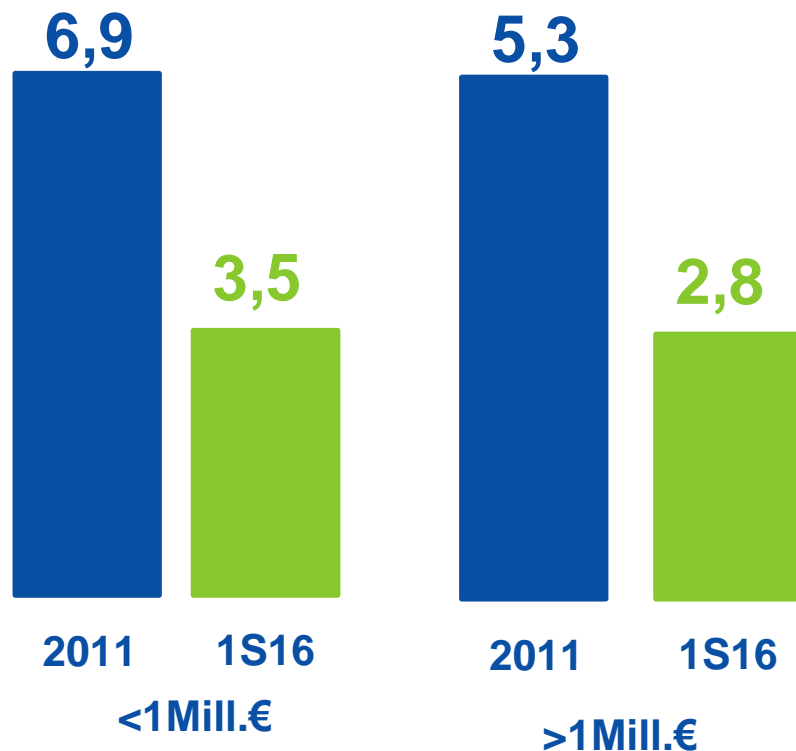
Pese a que se ha observado un **incremento en las previsiones del precio del petróleo para 2017...**

... los precios se mantendrán históricamente bajos, beneficiando al sector exterior portugués

2017: Sesgos a la baja en la previsión

A favor: Política monetaria favorable

Tipo de interés. Crédito a empresas no financieras
(% PIB)



La política monetaria expansiva ha permitido un **abaratamiento del crédito**

Un mayor y mejor acceso al crédito **facilitarán los proyectos de inversión** del tejido productivo portugués

Retos pendientes

Desafíos aún por afrontar

Mercado laboral

Apertura Exterior

Finanzas públicas

Sector financiero

Digitalización

Retos del crecimiento en la cuarta revolución industrial

El crecimiento generado por la **innovación y la transformación digital** tiene cinco fuentes:



Nuevos **mercados**



La introducción de nuevos **bienes y servicios**



Nuevos métodos de **producción y distribución**



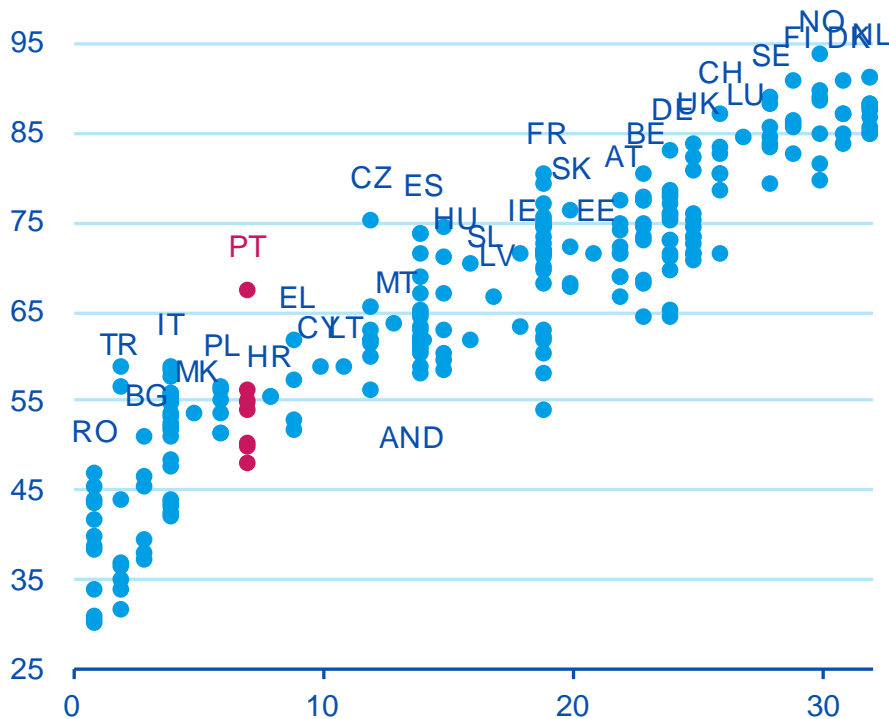
Cambios en los **factores productivos**



Cambios en la **organización y gestión** de empresas

Midiendo la transformación digital

Índice de sociedad de la información en Europa

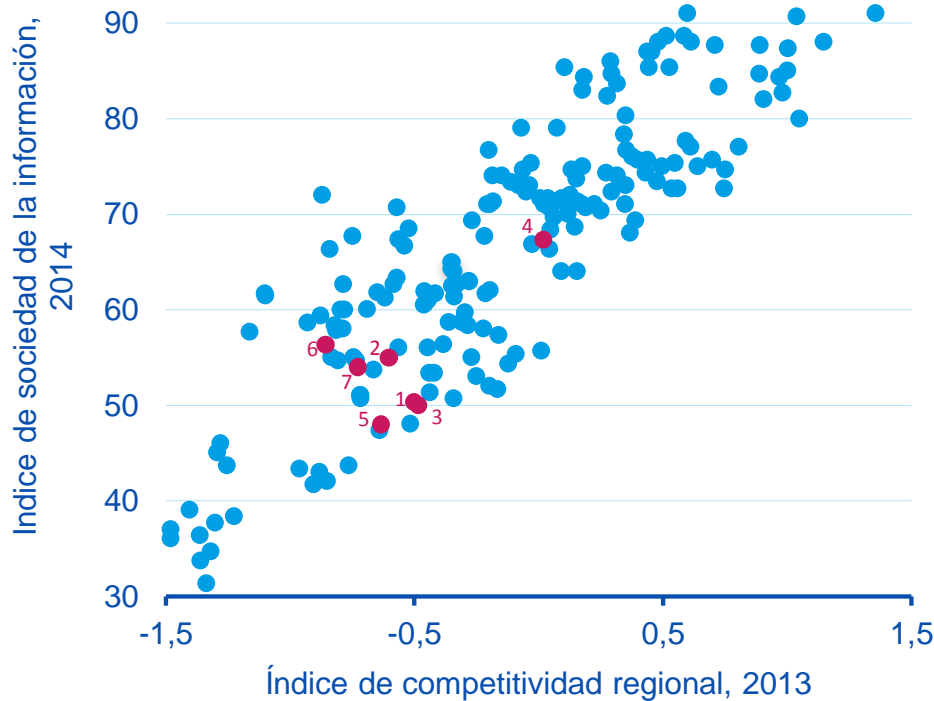


Portugal se mantiene por debajo de la media europea en cuanto a los avances en transformación digital

Fuente BBVA Research a partir Eurostat (2016) y INE (2015). Por orden de mayor a menor índice, los puntos de Portugal corresponden a Lisboa, Região Autónoma dos Açores, Algarve, Região Autónoma da Madeira, Norte, Centro y Alentejo.

Midiendo la transformación digital

Índice de sociedad de la información y competitividad regional en Europa



Portugal se mantiene por debajo de la media europea en cuanto a los avances en transformación digital

Las mejoras de **capital humano** y de la **calidad institucional** serán clave

Fuente: BBVA Research a partir Eurostat (2016), INE (2015) y Annoni y Dijkstra (2013). 1. Norte, 2. Algarve, 3. Centro, 4. Lisboa, 5. Alentejo, 6. Região Autónoma dos Açores y 7. Região Autónoma da Madeira

A hand holding a tablet computer against a city skyline background. The image is split diagonally, with a lighter blue sky on the top left and a darker blue city skyline on the bottom right. The word 'Conclusiones' is written in a large, bold, blue font in the bottom right corner.

Conclusiones

La economía global crece, pero **el modesto ritmo de avance en EE.UU. y el *brexit* provocan una revisión a la baja en las perspectivas para 2017**

En Europa, se mantiene la modesta pero estable recuperación con la demanda doméstica como soporte

La economía de Portugal se desacelera en 2016. La pérdida de confianza y la caída de la inversión son los factores más preocupantes

El aumento de la vulnerabilidad apremia a reducir la incertidumbre sobre la política económica

**3 Nov
2016**

Portugal:
Coyuntura Global,
Perspectivas y Desafíos