

## ANÁLISIS ECONÓMICO

## Portugal: el crecimiento se estanca en el 0,3% t/t

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**<sup>1</sup>. Los datos disponibles referidos al 3T16 continúan apuntando a que **el crecimiento se mantendría alrededor del 0,3%** (véase el Gráfico 2). Esta estimación es el resultado de indicadores de consumo y registros de exportación de bienes y servicios (turismo) que siguen mostrando dinamismo y una inversión lastrada por la incertidumbre.

Este ritmo de recuperación ya observado desde comienzos de año, estable pero moderado, contrasta negativamente con la tendencia de ligera aceleración que se preveía para la economía portuguesa. Esto, junto con la mayor incertidumbre, en parte asociada al resultado de la votación sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea (*brexit*) y a la incertidumbre sobre la política económica, llevan a BBVA Research a mantener la previsión de crecimiento para 2016 (1,0%) y 2017 (1,3%), aunque se elevan los sesgos a la baja.

### El consumo privado sigue mostrándose sólido, a diferencia de la inversión

El dinamismo del consumo privado quedó reflejado en las **ventas minoristas**, que crecieron un 2,6% t/t durante el 3T16, o en el **indicador coincidente de consumo privado**<sup>2</sup> que mantuvo su crecimiento interanual en el 1,8% en 3T16. Sin embargo, como viene sucediendo desde comienzos de año, **el indicador de confianza del consumidor**<sup>3</sup> empeoró nuevamente su saldo por segundo trimestre consecutivo, desde los -12,8 puntos promedio del 2T16, hasta los -13,3 puntos del 3T16 (véase el Gráfico 3).

Por su parte, **la inversión continúa perdiendo ritmo. De hecho, la mejora observada en el indicador de producción industrial durante el 2T16 (+3,4% t/t)**, ha resultado ser transitoria como muestra la caída registrada en el 3T16 (-0,6% t/t). En la misma línea, **el indicador de confianza industrial** volvió a elevar su sesgo negativo entre julio y septiembre (véase el Gráfico 4). Lo mismo ha ocurrido con las nuevas operaciones de crédito a empresas, con una reducción anual promedio del 14% en julio y agosto.

### La demanda pública se mantiene

Con todo, y según cifras de ejecución presupuestaria, **el déficit acumulado en los últimos 12 meses con datos hasta septiembre, se situó en el 1,6% del PIB, lo que supone una reducción de 2 décimas frente al nivel observado durante el mismo periodo de 2015**. (véanse los Gráficos 5 y 6).

### Las exportaciones de bienes mantienen la mejoría del 2T16

Las **ventas al exterior de bienes** han mantenido la mejora iniciada durante el 2T16 y han vuelto a crecer un 1,3% t/t en el 3T16 según la información de comercio exterior publicada por el Instituto Nacional de Estadística. A esta mejora se le vuelve a sumar las exportaciones de **servicios turísticos**, los cuales,

1: Para un mayor detalle véase el Observatorio Económico Portugal de septiembre disponible en:

<https://www.bbva.com/publicaciones/portugal-debil-crecimiento-durante-el-2t16-y-revision-a-la-baja-de-las-previsiones/>

<sup>2</sup> Indicador publicado por el Banco de Portugal que sintetiza la información más relevante acerca del consumo privado en el país.

<sup>3</sup> 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.

continúan batiendo records tras la llegada de más de 2 millones de turistas tanto en julio como en agosto, este último, el mes con mayor afluencia de turistas desde que se registra la información (véase el Gráfico 7).

### La creación de empleo continúa mostrando avances modestos

A falta de conocer los datos definitivos del 3T16, la estimación publicada por el INE correspondiente al mes de septiembre continúa apuntando a un nuevo, aunque leve, incremento del empleo. En concreto, la población empleada habría mostrado una tasa promedio de crecimiento mensual del 0,1% entre julio y septiembre, mientras que la población desempleada se habría reducido un 0,6% m/m (promedio en el mismo periodo).

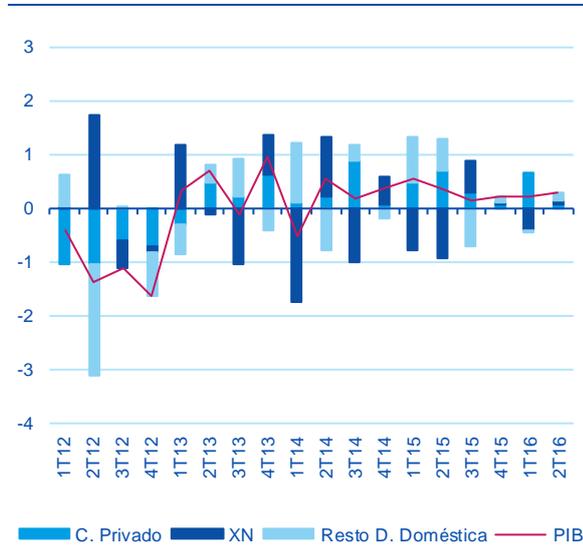
### 3T16: el crecimiento se mantendría en el 0,3% t/t

Con prácticamente toda 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%**, dado el **dinamismo que continúan mostrando la demanda privada, las exportaciones de bienes y el turismo.**

A la atonía que está mostrando la recuperación de la economía portuguesa (con crecimientos estancados en el entorno del 0,2%-0,3% t/t durante los tres primeros trimestres de 2016), se le une la incertidumbre relacionada con los posibles impactos del *brexit* y las dudas sobre la política económica. Todo ello lleva a BBVA Research a mantener la previsión de crecimiento del PIB en el 1,0% para 2016 y 1,3% para 2017, aunque con mayores sesgos a la baja.

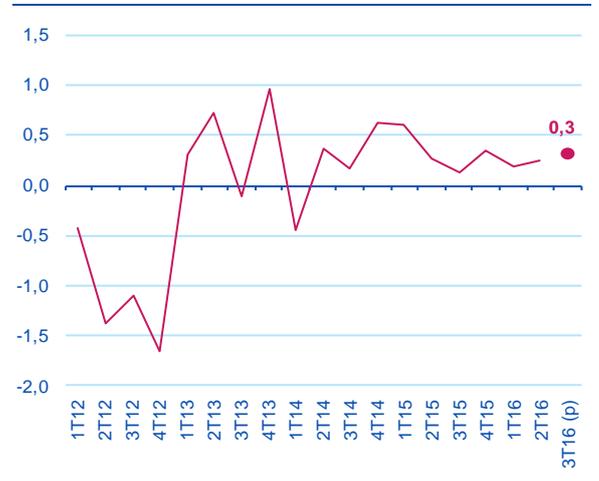
Principales indicadores de actividad

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



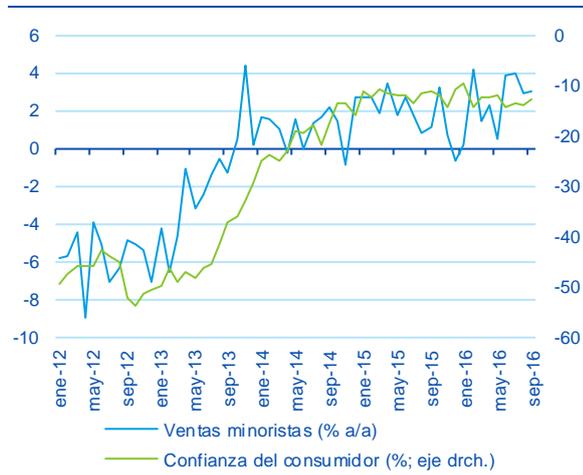
Fuente: HAVER y BBVA Research

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



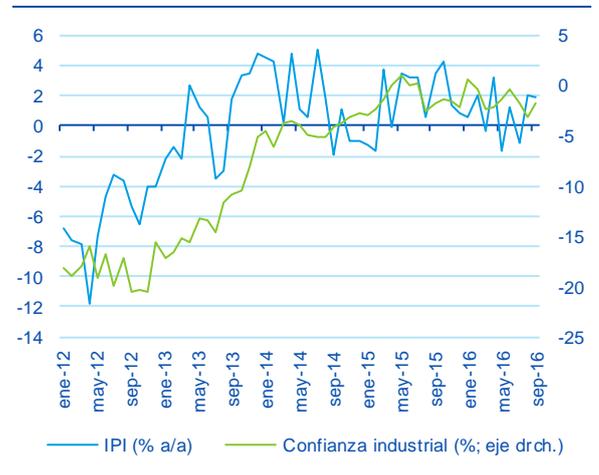
Fuente: HAVER y BBVA Research

Gráfico 3  
**Indicadores asociados al consumo**



Fuente: HAVER y BBVA Research

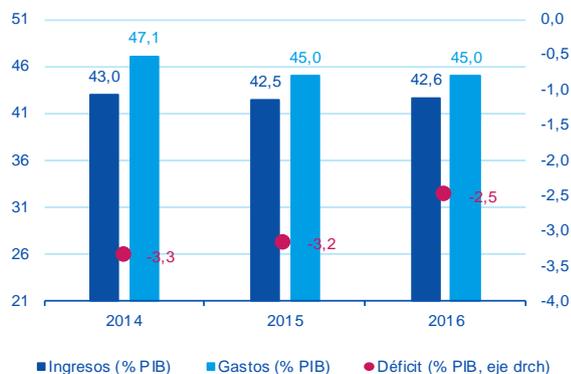
Gráfico 4  
**Indicadores asociados a la industria**



Fuente: HAVER y BBVA Research

Gráfico 5

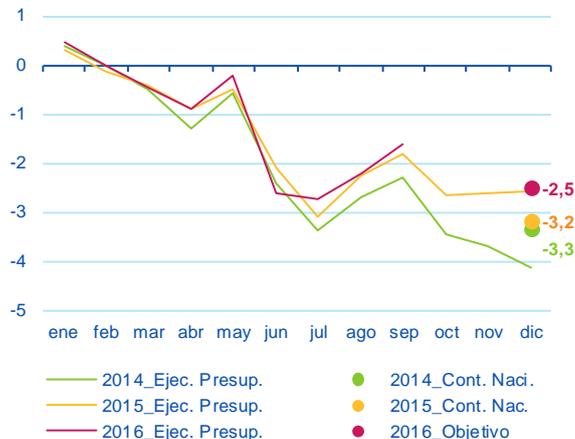
**Ejecución Presupuestaria** (2016: acumulado 12 meses con datos a septiembre). No incluye ayudas al sector financiero



Fuente: HAVER y BBVA Research

Gráfico 6

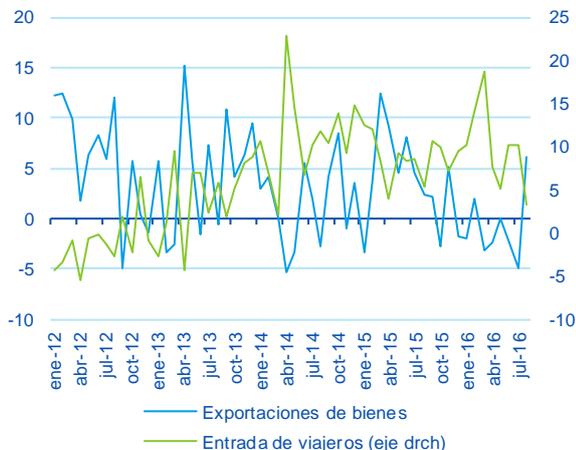
**Déficit Fiscal: Ejecución presupuestaria y Contabilidad Nacional (% PIB, sin incluir ayudas al sector financiero)**



Fuente: HAVER y BBVA Research

Gráfico 7

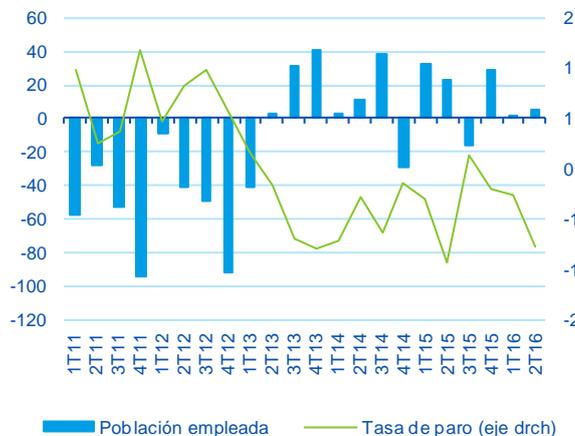
**Indicadores asociados al sector exterior (% a/a)**



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.