

## ANÁLISIS ECONÓMICO

# Portugal: el crecimiento podría volver a situarse en el entorno del 0,2% t/t en 1T17

Myriam Montañez

Los datos disponibles apuntan a una moderación del crecimiento del PIB en 1T17 hacia el 0,2% t/t, CVEC<sup>1</sup> (véase el Gráfico 2), similar a las tasas observadas en la primer mitad de 2016. Esta estimación es el resultado de indicadores de consumo que continúan su avance, la falta de un mayor dinamismo en la inversión y de registros de importación de bienes que contrarrestarían el buen comportamiento de las exportaciones. **Durante los próximos trimestres** el aumento del PIB podría estabilizarse entre el 0,3% y el 0,4% en línea con un avance del **1,7% en promedio en 2017, superior al 1,4% observado en 2016**.

## El consumo privado sigue dinámico aunque moderando su ritmo y la inversión se recupera lentamente

Tras los avances mostrados por las **ventas minoristas** durante el último trimestre de 2016 (4,3% a/a), los datos conocidos de enero y febrero moderan el crecimiento y en media, han registrado incrementos cercanos al 2% a/a, que en términos mensuales (CVEC) se traducen en una caída del 0,3% m/m en enero y en un aumento del 0,6% m/m en febrero. El **indicador coincidente de consumo privado<sup>2</sup> por su parte, mejoró ligeramente los registros en los primeros dos meses del año respecto al final de 2016, al igual que el indicador de confianza del consumidor<sup>3</sup>, que continuó reduciendo su saldo negativo desde los -5,3 puntos de diciembre, hasta los -2,7 puntos de marzo** (véase el Gráfico 3).

Tras un cuarto trimestre en el que la inversión sorprendió con una aportación positiva al crecimiento del PIB y el **Índice de Producción Industrial (IPI)** evolucionó favorablemente hasta alcanzar un crecimiento del 4,1% a/a en diciembre, los datos observados de IPI **de enero y febrero muestran desaceleración hasta tasas más cercanas al 2,8% a/a** (en el promedio de ambos meses), con caídas respecto al mes anterior (-0,3% m/m, CVEC, tanto en enero como en febrero). Por otro lado, el **indicador de confianza industrial, que por primera vez desde enero de 2016 generó un saldo positivo a finales del año**, aceleró su mejoría durante el 1T17. Por último, con la información disponible para enero, parece que las nuevas operaciones de crédito a empresas comienzan a reducir los fuertes ajustes observados en el último año. De hecho, las operaciones inferiores a 1 millón de € se redujeron en enero un 1% a/a (frente a caídas promedio cercanas al 9% a/a en los tres últimos meses de 2016), mientras las superiores a 1 millón de € lo hicieron un 12% a/a en enero (tras reducciones superiores al 30% a/a en el promedio de octubre a diciembre 2016).

1: Todas las variaciones expresadas en términos t/t o m/m están calculadas sobre datos Corregidos de Variación Estacional y Calendario (CVEC).

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

3: 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.

## Cumplimiento del objetivo de déficit

Según los datos publicados por el Banco de Portugal, el Gobierno General portugués consiguió finalmente reducir su déficit hasta el 2,1% del PIB, 4 décimas por debajo del objetivo fijado (véase el Gráfico 5). Lo anterior es el resultado de un aumento del 0,9% a/a en los ingresos y una reducción del 3,8% de los gastos, destacando entre esos últimos los incrementos cercanos al 3% en la remuneración de empleados y consumos intermedios frente a las caídas del 30% en la formación bruta de capital realizada por la administración. Por su parte, la deuda se elevó a finales de año hasta el 130,4% de su PIB, igualando prácticamente el registro del cierre de 2015. La información de ejecución presupuestaria conocida hasta febrero muestra que durante el inicio del año se mantiene una evolución muy similar a la observada durante 2016 (véase el Gráfico 6).

## El sector exterior arranca a buen ritmo en 2017

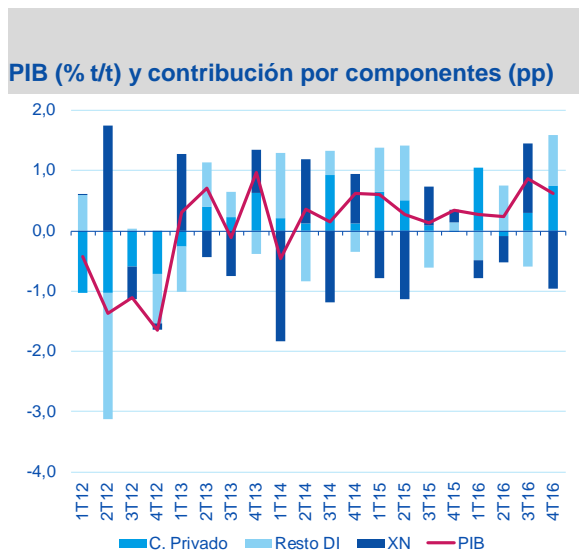
Los primeros datos correspondientes a enero y febrero parecen confirmar la tendencia observada a finales de 2016 en el sector exterior. Tanto las exportaciones como las importaciones mantienen crecimientos que rondan el 15% a/a en el promedio de ambos meses. Este mismo comportamiento se observó en la entrada de turistas en hoteles portugueses (14% a/a en enero frente a tasas de crecimiento promedio más cercanas al 10% en la última parte de 2016) (véase el Gráfico 7).

## Avances modestos del empleo

**La creación de puestos de trabajo continúa siendo positiva, aunque débil** (0,7% a/a y 0,1% m/m en promedio en enero y febrero). En todo caso, esto ha sido suficiente para reducir la tasa de paro desde el 10,2% en diciembre de 2016 hasta el 10% en febrero de este año.

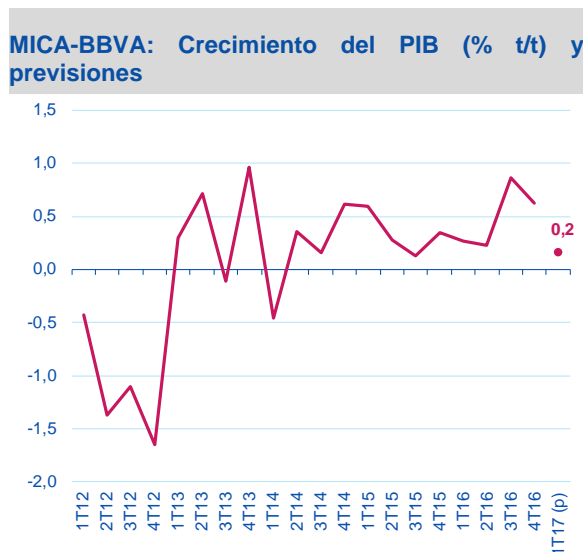
Principales indicadores de actividad

Gráfico 1



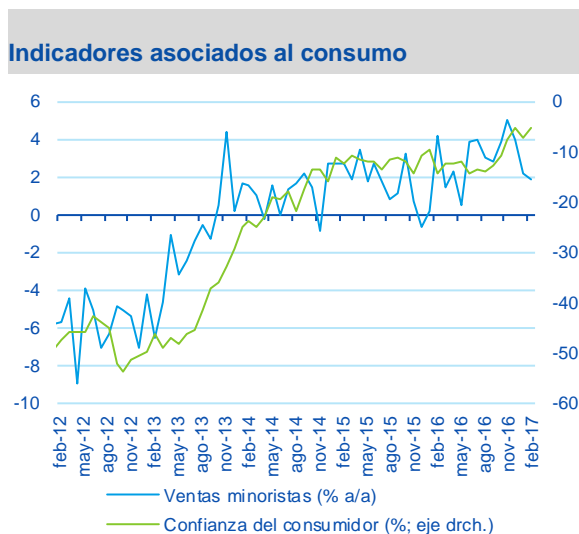
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2



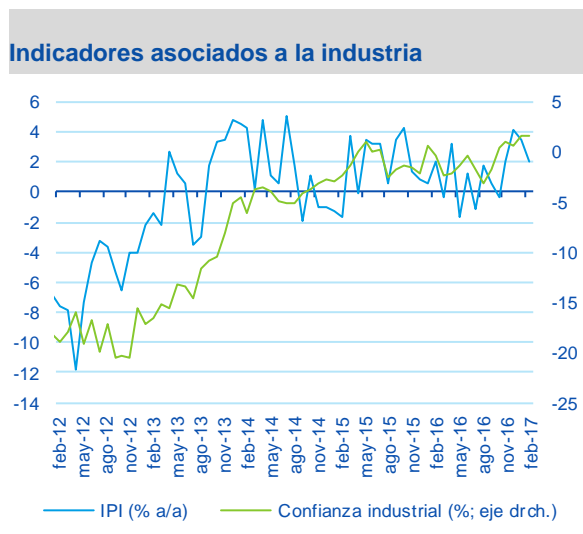
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3



Fuente: BBVA Research a partir de INE

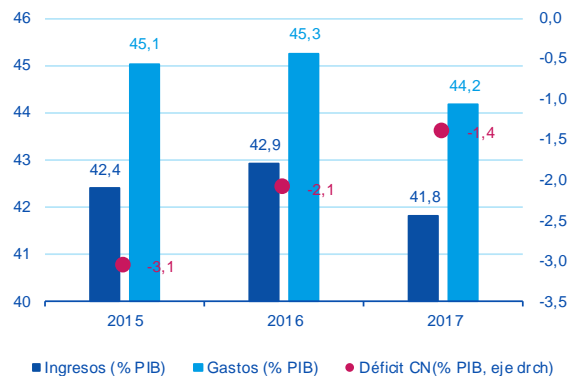
Gráfico 4



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5

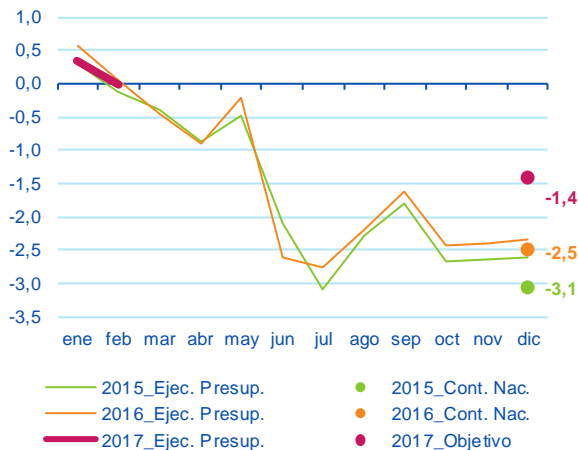
**Ejecución Presupuestaria (2017: acumulado 12 meses con datos a febrero). No incluye ayudas al sector financiero**



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de Portugal

Gráfico 6

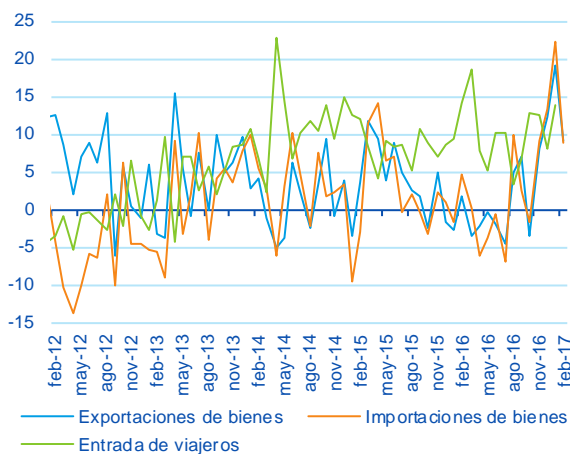
**Déficit Fiscal: Ejecución presupuestaria y Contabilidad Nacional (% PIB, sin incluir ayudas al sector financiero)**



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de Portugal

Gráfico 7

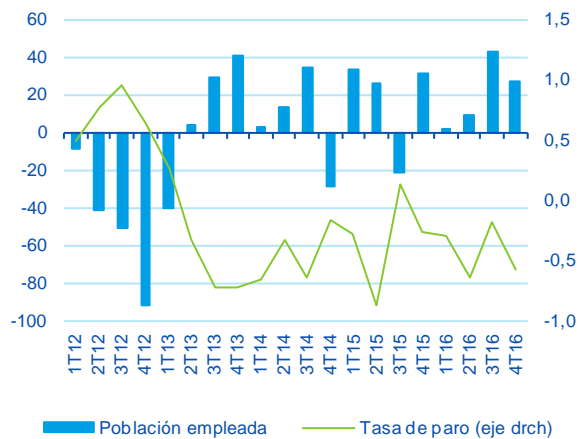
**Indicadores asociados al sector exterior (% a/a)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 8

**Población empleada (variación trimestral en miles de personas) y tasa de paro (variación trimestral en puntos porcentuales)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## 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.