

Portugal: el crecimiento se desacelera en el 2T17

Myriam Montañez

7 septiembre 2017

El ritmo de crecimiento de la economía portuguesa durante el 2T17 se desaceleró hasta alcanzar el 0,3% t/t¹, en línea con la estimación de BBVA Research (0,4% t/t) y por debajo del observado en 1T17 (1,0% t/t).

En base a los datos disponibles hasta el momento, BBVA Research estima que el crecimiento en 3T17 se situaría alrededor del 0,5% t/t, recuperando parte de la desaceleración del 2T17 pero por debajo de lo observado a finales de 2016 y comienzos de 2017 (ver Gráfico 2). Esto sería el resultado de la vuelta al crecimiento por parte del consumo privado y de las exportaciones, y a pesar de alguna corrección que se puede producir en la inversión después del fuerte aumento observado durante los últimos trimestres. Lo anterior sería consistente con una previsión de crecimiento para el conjunto de 2017 del 2,6% y del 2,3% para 2018.

Aporte de la demanda doméstica al crecimiento con fuerte avance de la inversión y caída del consumo privado

La demanda doméstica contribuyó con 0,8pp al crecimiento trimestral del 2T17, superior a la del 1T17 (0,6pp). El consumo privado registró una variación del -0,2% t/t (1,5% a/a), lo que supone el primer retroceso desde principios de 2013. El agotamiento de los vientos de cola que han favorecido a la economía portuguesa o los niveles históricamente bajos en los que se encuentra la tasa de ahorro serían algunos de los factores detrás del ajuste.

Por su parte, **el consumo público continúa sin mostrar apenas variaciones (-0,1% t/t, -0,9% a/a), consistente con el proceso de ajuste del déficit público.**

Por tanto, el principal motivo de la mejoría de la demanda interna se encuentra vinculado con el avance en términos trimestrales de la inversión, cuyo crecimiento en 2T17 (6,0% t/t; 9,3% a/a) revirtió el estancamiento del trimestre anterior (0,0% t/t; 7,7% a/a) y contribuyó con 1pp al crecimiento trimestral del PIB. Así, con una aportación de 0,2pp, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) registró su quinto trimestre consecutivo de crecimientos (1,1% t/t y 10,3% a/a en 2T17 vs. 2,8% t/t y 9,6% a/a en 1T17). La inversión en material de transporte ha sido la partida que más ha contribuido a dicha aportación (0,4pp al crecimiento del PIB en 2T17), mientras que la construcción drenó casi 3 décimas. A pesar de lo positivo de las cifras, la mayor parte del apoyo de la inversión al avance del PIB durante este trimestre se debió a la variación de las existencias (0,8pp).

1: Datos Corregidos de Variación Estacional y Calendario (CVEC). Todas las variaciones trimestrales (t/t) y mensuales (m/m) de este documento están calculadas sobre datos CVEC.

Las exportaciones caen, al contrario que las importaciones

La demanda externa neta, tras aportar 0,4pp al crecimiento trimestral de 1T17, contribuyó negativamente al avance del PIB en el 2T17 (-0,5pp). Por el lado de las exportaciones, el ajuste (-0,2% t/t) vino provocado por la caída en la venta de bienes hacia el exterior (-0,8% t/t, tras crecer un 3% t/t en 1T17) y la desaceleración de los servicios (1,6% t/t vs. 2,6% t/t en 1T17). La disminución de las exportaciones se vio acompañada por un avance de las importaciones (0,7% t/t), como resultado de incrementos en las compras de bienes (1,1% t/t) y retrocesos en los servicios (-1,7% t/t). A pesar de ello, los crecimientos respecto al mismo trimestre del año anterior dejan ver el auge tanto de las exportaciones como de las importaciones en los últimos meses. Así, tras crecer un 9,5% a/a en 1T17, las ventas al exterior volvían a hacerlo un 8,2% a/a en 2T17, con una evolución especialmente positiva de las exportaciones de servicios. Por su parte, las importaciones han mantenido los ritmos de crecimiento de finales de 2016 y comienzos de 2017 por encima del 7,5% a/a, corrigiendo los bajos crecimientos observados a mitad de 2016.

El empleo mantiene el ritmo durante el 2T17

Los datos publicados correspondientes al 2T17 elevan el crecimiento del empleo hasta el 0,9% t/t (3,2% a/a), igualando a la evolución observada a principios de año. El empleo del sector servicios vinculado con el turismo ha sido el principal motor de la ocupación en Portugal. Aunque en menor medida, la industria y la construcción también aportaron al avance.

3T17: el crecimiento podría estabilizarse en torno al 0,5% t/t

Los datos conocidos del tercer trimestre del año, referidos a julio, apuntan hacia una estabilización del crecimiento en tasas cercanas al 0,5% t/t durante el 3T17, aunque con un cambio de composición respecto al 2T17. Consumo y exportaciones recuperarían dinamismo, mientras la inversión podría corregir parte del impulso.

Por un lado, las ventas minoristas han desacelerado levemente sus registros en julio respecto a los últimos meses. Sin embargo, tanto el indicador que mide la confianza de los consumidores como los Indicadores Coincidentes de Actividad y Consumo² de ese mismo mes mantienen la tendencia de mejora ya observada a lo largo del 2T17. Así, y dada la caída observada durante el 2T17, es de esperar un ligero rebote del consumo privado durante el 3T17, que, aunque corregiría parte del ajuste del trimestre anterior, no llegaría a los crecimientos observados en 4T16 y 1T17. Hacia delante, el fuerte avance del consumo, sobre todo a lo largo de 2016, la caída en los niveles de ahorro de las familias y el agotamiento de factores que han favorecido a Portugal recientemente, hacen prever una **desaceleración de las aportaciones del consumo privado al crecimiento del PIB en los próximos trimestres**. En cualquier caso, se espera que dicho proceso se produzca de forma gradual dado el mantenimiento de condiciones de financiación laxas y la retirada progresiva de estímulos por parte del Banco Central Europeo.

2: Indicadores publicados por el Banco de Portugal que sintetizan la información más relevante acerca de la actividad económica y el consumo en el país.

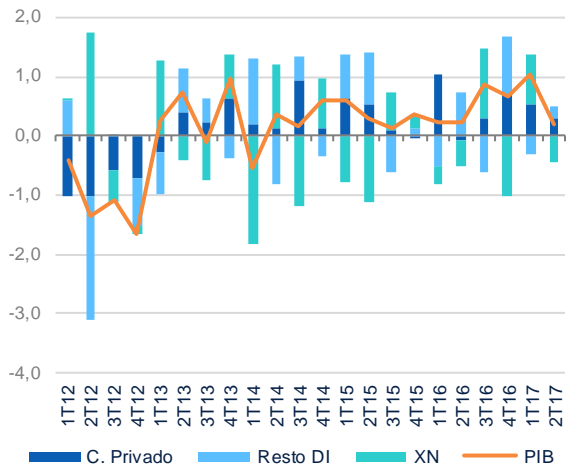
Por otro lado, y aunque los registros del 2T17 han sido positivos en términos de inversión, el Indicador de Confianza Industrial elaborado por la Comisión Europea muestra registros algo menos favorables en julio y agosto, señal de lo incipiente de la recuperación. Lo anterior, junto con una aportación menor de las existencias, daría lugar a un avance de la inversión durante del 3T17 menos intenso al observado en el 2T17. Con todo, **la percepción internacional continúa mejorando** y reflejo de ello es la reciente revisión de la perspectiva del *rating* de Portugal por parte de Moody's desde estable a positivo.

Respecto al sector exterior portugués, y pese a la débil evolución mostrada entre abril y junio, **es de esperar que las exportaciones mantengan la dinámica positiva de finales de 2016 y comienzos de 2017** y continúen aportando al crecimiento del 3T17. La mejora en las previsiones sobre el crecimiento mundial y especialmente sobre Europa y España continuará sirviendo de apoyo al crecimiento del país. **Además, las ganancias de competitividad unidas a la inestabilidad aún existente en algunos de los destinos competidores de Portugal seguirán atrayendo al turismo.** De hecho, la entrada de viajeros en Portugal volvió a elevarse entre marzo y junio con incrementos mensuales promedio superiores al 10% a/a. Por último y cómo se esperaba, durante el 2T17 las importaciones han revertido parte de la atonía que venían mostrando y es de esperar que este comportamiento continúe los próximos trimestres. Esto reduciría, o incluso podría llegar a hacer negativa, la contribución del sector exterior al crecimiento del PIB.

Por último, **los datos mensuales de empleo continúan siendo positivos.** En concreto, tras crecimientos mensuales promedio cercanos al 3,2% a/a (0,2% m/m) entre abril y junio, la ocupación en julio se incrementó un 2,7% a/a (0,3% m/m).

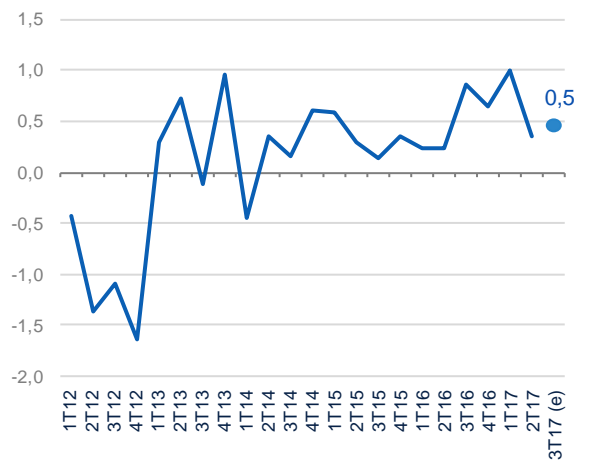
Principales indicadores de actividad

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



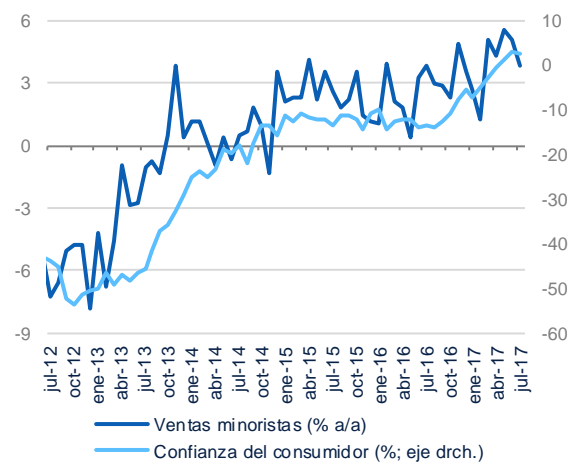
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



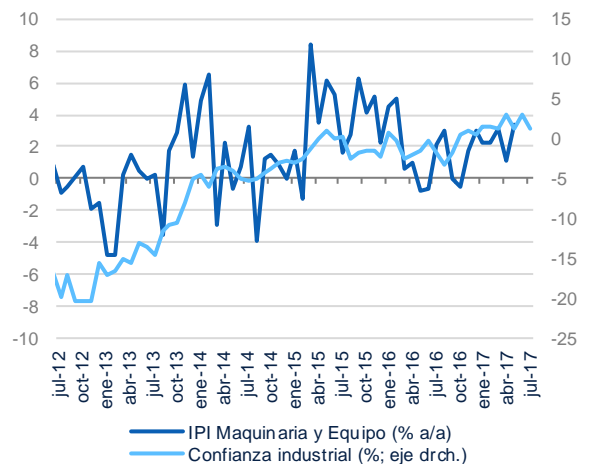
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3 Indicadores asociados al consumo



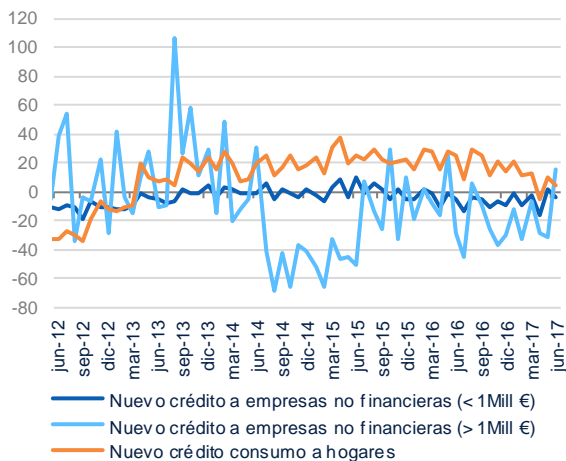
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4 Indicadores asociados a la industria



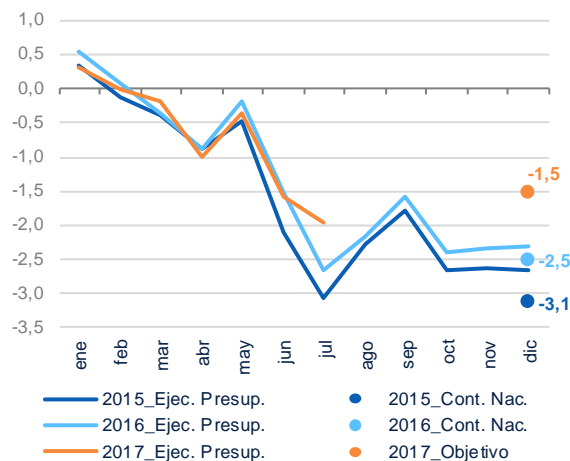
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5 Nuevo crédito a empresas y hogares (% a/a)



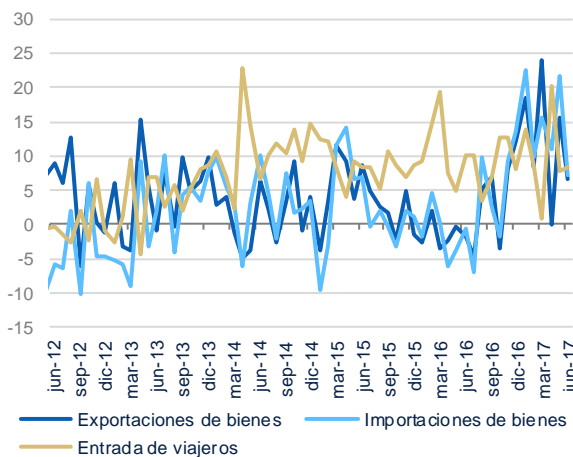
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6 Déficit Fiscal: Ejecución presupuestaria y Contabilidad Nacional (% PIB, sin incluir ayudas al sector financiero)



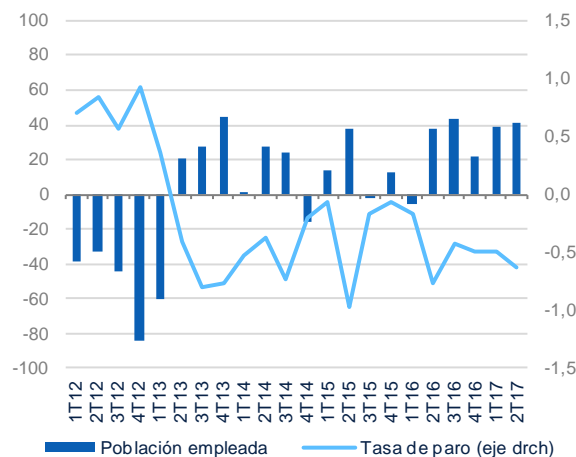
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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.