

Portugal afianza su recuperación económica

Myriam Montañez

24 enero 2018

Los datos disponibles apoyan que durante el 4T17, el crecimiento del PIB portugués habría sido similar al observado en 3T17 al situarse en el 0,4% t/t, CVEC¹ (véase el Gráfico 2). Esta estimación sería el resultado de un nuevo empuje de la inversión, del buen tono que vuelven a mostrar las exportaciones (particularmente las de servicios turísticos) y del menor dinamismo de las importaciones. Por el contrario, en línea con lo esperado, el crecimiento del consumo parece haber frenado su tendencia alcista mostrada hasta mitad de 2017. **Lo anterior sería consistente con el escenario de BBVA Research para el PIB portugués (+2,6% en 2017 y +2,3% en 2018).**

El consumo estabiliza su avance, mientras la inversión consolida su dinámica

Tras los buenos registros del 3T17, la desaceleración de las ventas minoristas durante octubre (1,7% a/a y -2,4% m/m) podría haber sido transitoria a la vista del nuevo repunte observado en noviembre (4,8% a/a y 3,9% m/m). Lo anterior supone una estabilización en crecimientos claramente superiores a los históricos (-0,9% a/a en el promedio desde comienzos de 2010), tras la aceleración observada desde finales de 2012. En la misma tónica se encuentra el indicador que mide la **confianza del consumidor**², que encadena ocho meses consecutivos con saldos positivos. En todo caso, el incremento parece haberse detenido en el segundo semestre del año, aunque estabilizándose en niveles consistentes con una expansión del gasto de los hogares (véase el Gráfico 3). Por su parte, el indicador coincidente de consumo privado³, que ralentizó su ritmo de mejora a lo largo del 3T17, ha comenzado a mostrar debilidad y sus crecimientos han comenzado a desacelerar ligeramente en octubre y noviembre.

Los datos que se van conociendo del último trimestre del año afianzan las previsiones de vuelta al crecimiento para la inversión. Así, y tras siete meses de incrementos de dos dígitos, el Índice de Producción Industrial de maquinaria y equipo registró un avance del 26,4% a/a, acelerando desde el mes anterior un 6,4% m/m. En la misma línea de aceleración se encuentra la confianza industrial, con saldos promedio entre octubre y diciembre cercanos a los 3,8 puntos frente al 1,3 del promedio de los tres meses anteriores (véase el Gráfico 4).

Respecto a **la inversión residencial, la información registrada hasta el momento sobre el último trimestre del año continúa mostrando, en general, recuperación en el sector**. Así, aunque por el lado de la oferta los visados de viviendas hayan retrocedido en octubre y noviembre (-12,8% y -3,4% a/a, respectivamente), el indicador que mide la confianza del sector de la construcción continúa en una clara tendencia de mejoría registrando en el mes de

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

²: 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.

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

noviembre un saldo de -18 puntos, 11,5 puntos por encima de lo observado a comienzos de año. Así, el avance parece acotado por el momento a la demanda como muestra el nuevo crédito hipotecario a los hogares, que ha acelerado sus crecimientos desde el 44% a/a promedio entre julio y septiembre hasta el 54.85% a/a registrado en octubre. Por su parte, y en la misma línea, las ventas de viviendas continúan avanzando (23% a/a en el 3T17 de nuevas viviendas vendidas frente al promedio de 18% a/a de los dos trimestres anteriores), especialmente las de segunda mano.

Sin embargo, el empuje que en términos de consumo se ha dejado notar con crecimientos interanuales en las nuevas operaciones de financiación al consumo, no se ha trasladado al crédito corporativo que muestra caídas en octubre tanto por importes inferiores como superiores al millón de euros (véase el Gráfico 5). Todo ello se encuentra en línea con la previsión de que durante los próximos meses se produzca una gradual reducción de las aportaciones del consumo privado al crecimiento.

Por su parte, Portugal continúa con su compromiso de consolidación de las cuentas públicas y así lo confirman los datos de ejecución presupuestaria, según los cuales, el déficit acumulado en los últimos doce meses con información hasta noviembre se situaría cercano al 1,1% del PIB portugués (Véase el gráfico 6).

Las exportaciones recuperan el tono

Las ventas de bienes hacia el exterior volvieron a crecer en noviembre por segundo mes consecutivo por encima de los dos dígitos (en términos nominales). En concreto, las exportaciones se incrementaron un 11,9% (a/a), manteniendo así el buen ritmo ya registrado en octubre (12,8% a/a). Lo anterior supone un avance del 5,4% respecto al mes anterior. Equipamiento de transportes y artículos metálicos han sido las principales partidas causantes del avance, así como las exportaciones destinadas a España y Francia. En términos mensuales, el crecimiento en noviembre (5,4% m/m) ha supuesto una recuperación tras el retroceso de octubre (-1,2% m/m).

Por su parte, **el sector turístico portugués continúa mostrando fortaleza, e incluso ha acelerado los ritmos de crecimiento observados en los últimos meses.** En concreto, el número de viajeros se elevó un 10,1% a/a en promedio en noviembre, superior al avance del 8,6% a/a registrado en octubre, gracias al empuje del turismo no residente. Ajustando las cifras por las variaciones estacionales y de calendario, suponen aumentos del 1,1% m/m en octubre y del 5,6% m/m en noviembre (véase el Gráfico 7).

Este comportamiento de las exportaciones se ha visto acompañado **por un dinamismo menos intenso de las importaciones**, que, aunque continúan fuertes, han mostrado un aumento menos robusto (10,4% a/a frente al 21,1% a/a en octubre). En términos mensuales, esto supuso un incremento del 1,8% m/m tras el 3,6% m/m observado el mes anterior.

La creación de empleo se acelera

Acelerando el ritmo observado en los últimos meses, el empleo se incrementó en noviembre un 3,4% a/a, el crecimiento más elevado desde abril de 2017. Respecto al mes anterior, se crearon un 0,3% más de puestos de trabajo, repitiendo el avance de octubre. Esto supone un total de 4,75 millones de personas empleadas, la cifra más

elevada desde comienzos de 2010. En la misma línea de mejora, la tasa de paro descendió dos décimas hasta el 8,2%, la más baja desde comienzos de 2004.

La previsión hacia el 4T17 se mantiene cercana al 0,4% t/t

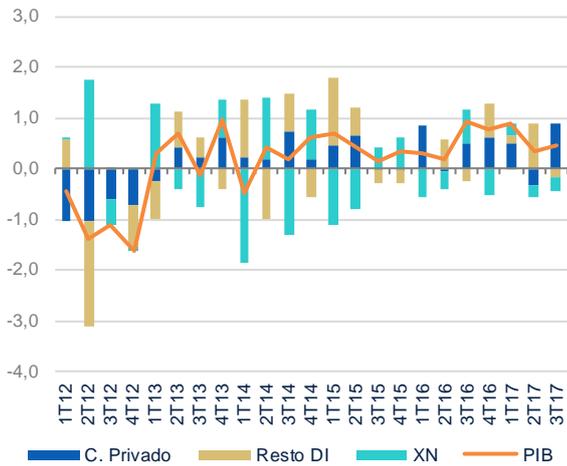
La nueva información conocida del último trimestre de 2017 lleva a BBVA Research a mantener la previsión de crecimiento del PIB de Portugal para el 4T17 en el 0,4% t/t. Además se mantienen las expectativas de avance del 2,6% a/a para el conjunto de 2017 y del 2,3% para 2018.

Entre los fundamentales detrás de las previsiones se encuentran, entre otros, la revisión al alza en el crecimiento para la UEM, una recuperación global cada vez más sincronizada⁴. Lo anterior debería permitir que tanto las exportaciones de bienes, como las de servicios, continúen aportando positivamente al avance de la economía portuguesa durante 2018 y 2019. Asimismo, se espera que el apoyo de la política monetaria continúe, dado que se prevé que su normalización sea a un paso gradual, garantizando un entorno de bajos tipos de interés durante los próximos dos años. A nivel interno, destaca positivamente la reducción de la incertidumbre sobre la política económica: de hecho, la prima de riesgo del bono soberano a 10 años portugués frente al alemán ha continuado reduciéndose hasta situarse actualmente alrededor de los 130 puntos básicos (pbs), lo que supone una bajada de 20 pbs desde mediados de diciembre y de más de 200 pbs en el último año.

⁴ Véase BBVA Research, Situación Global, enero 2018, disponible en: <https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2018/01/1801-Situacion-Global.pdf>

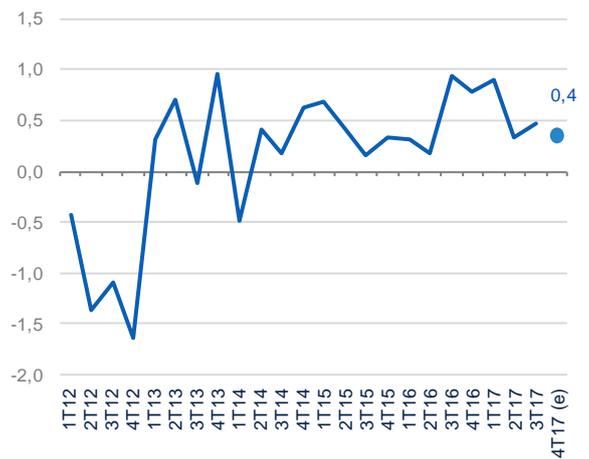
Principales indicadores de actividad

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



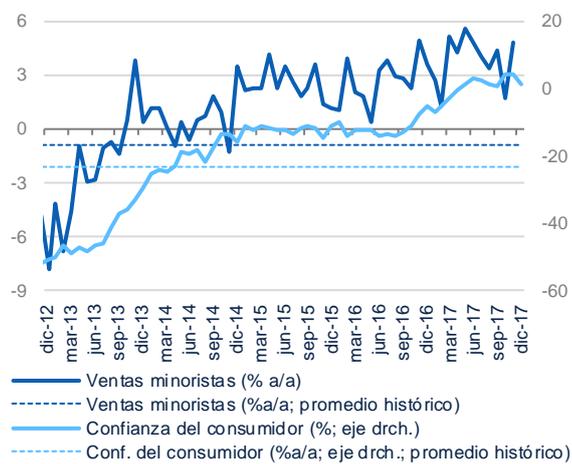
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



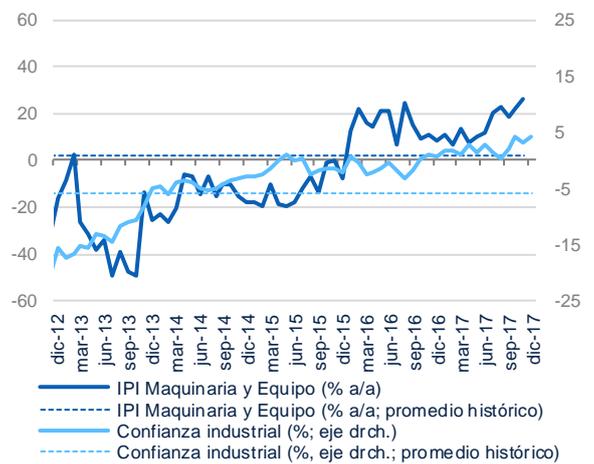
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3 Indicadores asociados al consumo



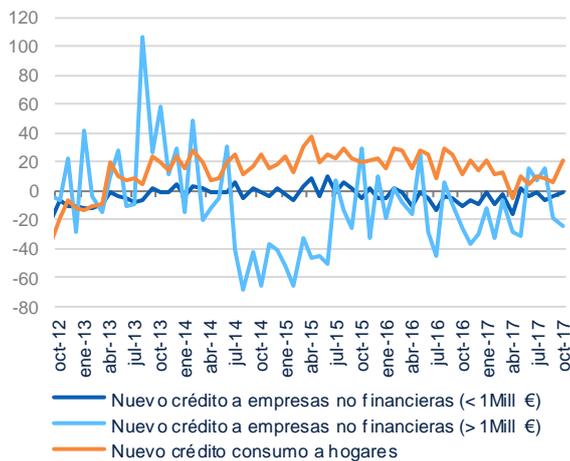
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4 Indicadores asociados a la inversión



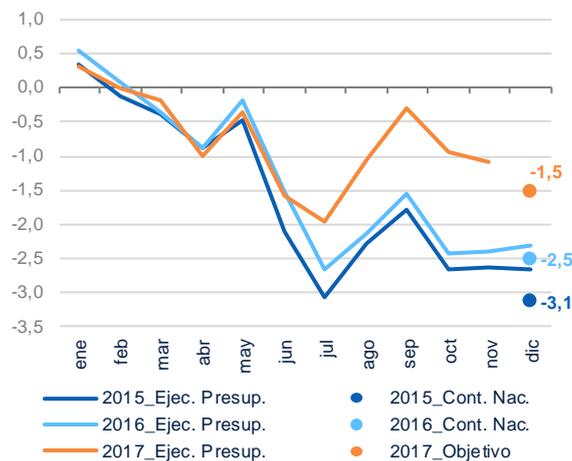
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



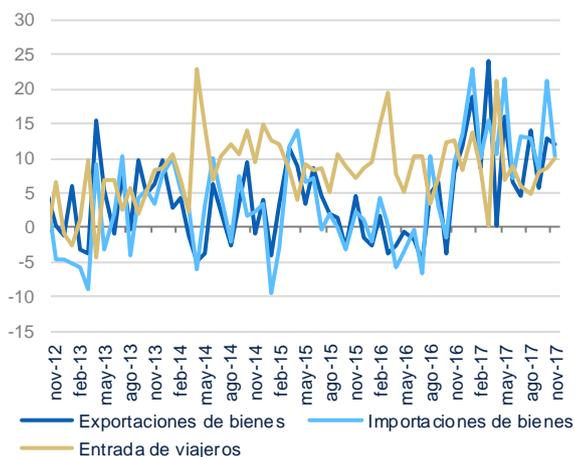
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



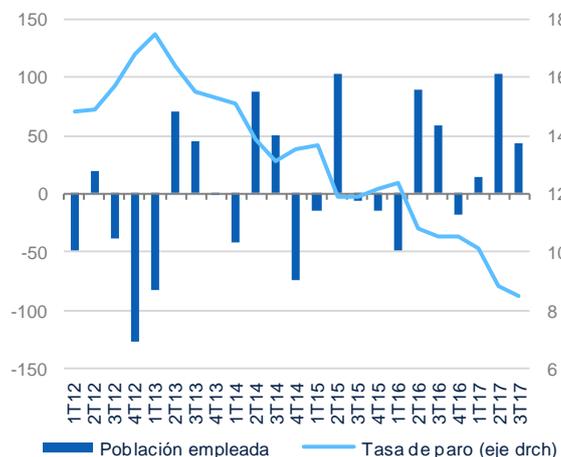
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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.