

OBSERVATORIO ECONÓMICO

El crecimiento del PIB continuaría siendo sólido en 1T18

Angie Suárez

19 marzo 2018

Portugal cierra 2017 con el mayor crecimiento del PIB registrado desde 2001, un 2,7% a/a, tras la aceleración observada en el último semestre del año. De acuerdo a las cifras oficiales, el aumento de la actividad en el 4T17 fue del 0,7% t/t (3 décimas por encima de la previsión de BBVA Research), principalmente debido al repunte de las exportaciones (véase el Gráfico 1). A lo largo del año se observó un fuerte incremento de la demanda interna, sobre todo consumo privado e inversión, que registraron contribuciones trimestrales promedio del 0,3% al crecimiento de la economía.

La estimación de BBVA Research a partir de los indicadores mensuales disponibles hasta la fecha, apunta a que **el PIB aumentará en 1T18 alrededor del 0,7% t/t CVEC¹, lo que permite mantener las previsiones para el conjunto de 2018 y 2019 en el 2,3% y 1,8% respectivamente** (véase el Gráfico 2).

A nivel externo, entre los principales factores detrás de estas previsiones se encuentran, **el crecimiento mayor al esperado de la UEM, junto con una recuperación global cada vez más sincronizada²**, que compensaría la posible pérdida de competitividad que supondrá un precio del petróleo algo más elevado. 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.

Mientras que a nivel interno, destaca positivamente la reducción de la incertidumbre sobre la política económica y el aumento previsto en el consumo público, tras la disciplina que ha tenido el gobierno en los últimos años para cumplir sus compromisos. Asimismo, **el consumo privado mantendría su dinamismo aunque moderando su ritmo de crecimiento**, tras los fuertes avances observados en los trimestres precedentes. **Por último, pese a la recuperación esperada de las exportaciones, la demanda externa continuaría drenando crecimiento**, por el impulso que la mejora de la inversión y el consumo privado generarán en las importaciones.

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

² Véase BBVA Research, Situación Global, enero 2018, disponible en: <https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/2018/01/1801-Situacion-Global.pdf>

El consumo privado y la inversión fueron los componentes que más contribuyeron al crecimiento de la economía portuguesa durante 2017

La demanda doméstica contribuyó con 2,9 p.p. al crecimiento del PIB portugués en 2017, la mayor aportación de los últimos 17 años.

La mejora de la confianza de los consumidores, así como los buenos registros del mercado laboral y la accesibilidad al crédito de los hogares, contribuyeron a que **el consumo privado registrara un crecimiento del 1,7% a/a respecto de 2016** pese a la corrección observada en el último trimestre de 2017 (0,3% t/t desde el 1,4% t/t de 3T17).

El consumo público, sin embargo, continúa sin mostrar variaciones significativas 0,1% t/t en el 4T17, lo que supone un crecimiento de 0,1% a/a para el conjunto del año (0,6% en 2016), consistente con el proceso de ajuste del déficit público. Así, según cifras de ejecución presupuestaria, el déficit acumulado se situó en el 1,4% del PIB, lo que supone una reducción de 6 décimas frente al déficit de 2016 (véase el Gráfico 6) y el cumplimiento del objetivo fijado para el conjunto del año (1,5% del PIB).

Por otro lado, la inversión creció un 8,4% a/a en 2017, significativamente por encima del aumento observado en 2016 (0,8% a/a), representando la mejor tasa de los últimos cinco años, aun con la debilidad observada en el último trimestre del año (-0,4% t/t). La mejora de la inversión en maquinaria y equipo (+16% a/a en 2017), y la construcción habrían contribuido a esta evolución.

Por último, **las nuevas operaciones de crédito a empresas continuaron reduciendo los fuertes ajustes observados a comienzos de 2017**. Así, las operaciones inferiores a 1 millón de € se redujeron en diciembre de 2017 en un -2,3 a/a (frente a -8,7% de diciembre de 2016), mientras las superiores a 1 millón de € aumentaron en un 40% a/a en dic-17 (-30% a/a dic-16) (véase el Gráfico 5).

El aumento de las importaciones contrarrestó el buen desempeño de las ventas al exterior

La demanda externa neta restó crecimiento a la economía portuguesa en 2017, **-0.2 p.p. (0.0 p.p. en 2016)**, aun cuando en el 4T17 aportó 6 décimas al crecimiento del PIB. Las importaciones contrarrestaron el buen desempeño del sector exportador, creciendo en 2017, al igual que las exportaciones, un +7,9% a/a respecto de 2016. Por otro lado, la entrada de viajeros registró un importante avance en el último trimestre, 6,7% t/t CVEC y para el conjunto de 2017 un crecimiento de +8,6% respecto del año anterior.

Portugal logra en el 4T17 la tasa de desempleo más baja desde 2008

El mayor crecimiento de 2017 se reflejó en una evolución favorable del empleo y permitió que Portugal finalice diciembre de 2017 con la tasa de desempleo más baja en los últimos trece años (8,0%), siendo el tercer país de la UE28 con la mayor disminución registrada, solo por detrás de Grecia y Croacia de acuerdo a Eurostat. **Así, en el 4T17, Portugal alcanzó un nivel de desempleo del 8,1% t/t, 9,4 p.p. menos que el nivel máximo observado en 2013 y el empleo ascendió hasta los 4,8 millones de personas, un 3,3% más que en 2016.** El sector servicios y la industria, construcción, energía y agua volvieron a ser el principal motor de la ocupación en Portugal, **al igual que lo fueron en 2016.**

1T18: el crecimiento podría mantenerse en torno al 0,7% t/t

Los indicadores mensuales más recientes confirman las tendencias en el consumo e inversión, apuntando a que la economía portuguesa crecerá en torno al 0,7% t/t en 1T18, permitiendo mantener las previsiones de crecimiento del PIB para el conjunto de 2018 y 2019 en el 2,3% y 1,8% respectivamente.

Las ventas minoristas sostienen su tendencia creciente en enero (5.4% a/a) en línea con lo observado a lo largo de 2017, aunque con una ligera disminución (-0,5% m/m). Por su parte, la confianza de los consumidores y el Indicador Coincidente del Consumo Privado continúan desacelerando su crecimiento (véase el Gráfico 3). Lo anterior estaría en línea con las expectativas mencionadas en anteriores observatorios en lo que se apuntaba precisamente a una ralentización de las aportaciones del consumo privado al crecimiento del PIB en los próximos trimestres.

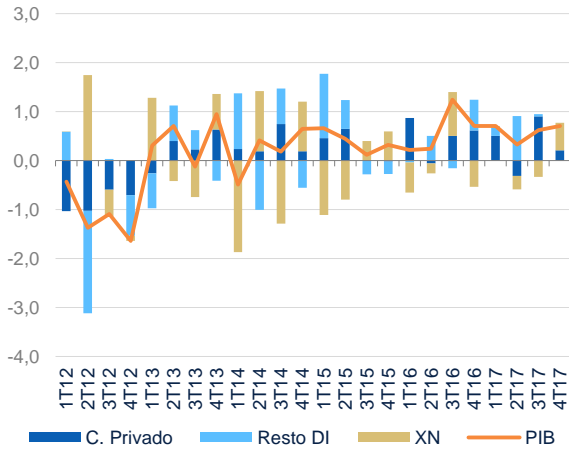
Por otro lado, **el Índice de Producción Industrial aumentó un 2,5% m/m en enero**, mientras el Indicador de Confianza Industrial elaborado por la Comisión Europea alcanzó el 2.6% en febrero de este año (3,3% en dic-17).

En cuanto a las **ventas de bienes al exterior**, crecieron en enero un 17,4% m/m (9,6% a/a) luego de que en diciembre de 2017 cayera un 21,9% m/m provocando un estacamiento en el crecimiento en términos interanuales. Vehículos, aviones, embarcaciones y otros equipos de transporte, así como maquinaria y equipos eléctricos fueron las principales partidas causantes del avance. Las importaciones por otro lado crecieron un 10,1% m/m en enero de este año (12,4% a/a).

Por último, **los datos mensuales de empleo continúan siendo positivos aunque se desaceleran.** En concreto, tras crecimientos mensuales promedio cercanos al 0,3% m/m en 2017, el dato de empleo de enero pese a ser positivo fue de apenas un 0,04% m/m (3,6% a/a) y la tasa de paro desciende 1 décima alcanzando el 7,9%.

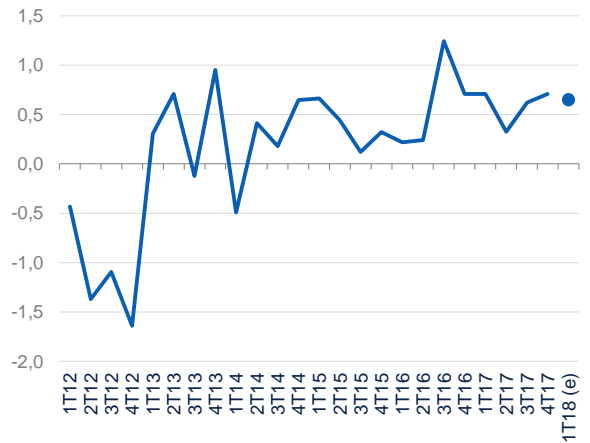
Principales indicadores de actividad

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



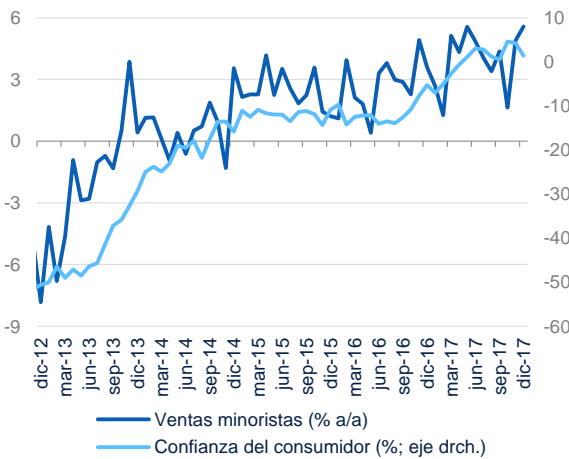
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



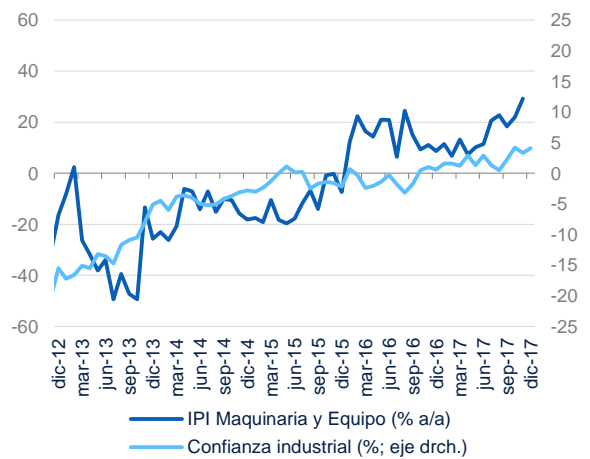
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3 Indicadores asociados al consumo



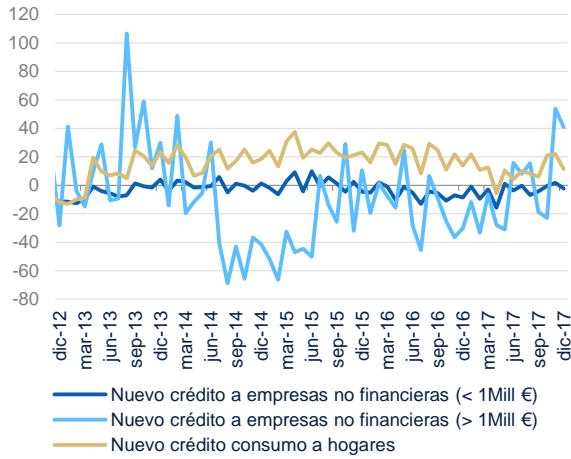
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4 Indicadores asociados a la industria



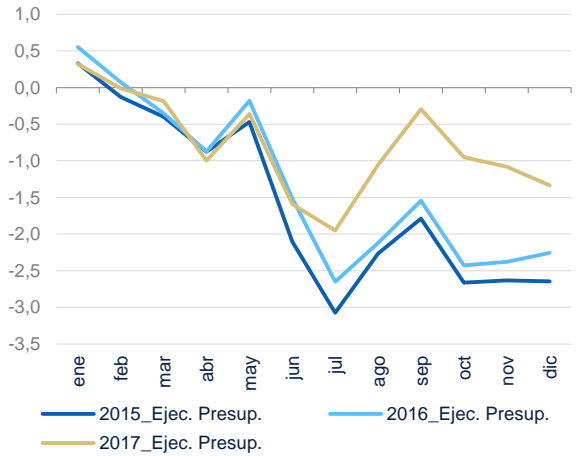
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



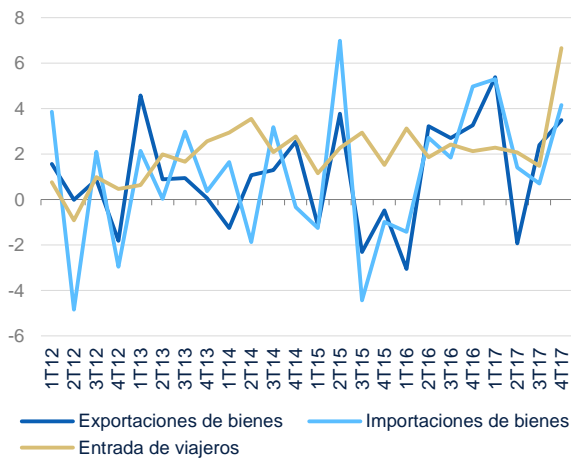
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



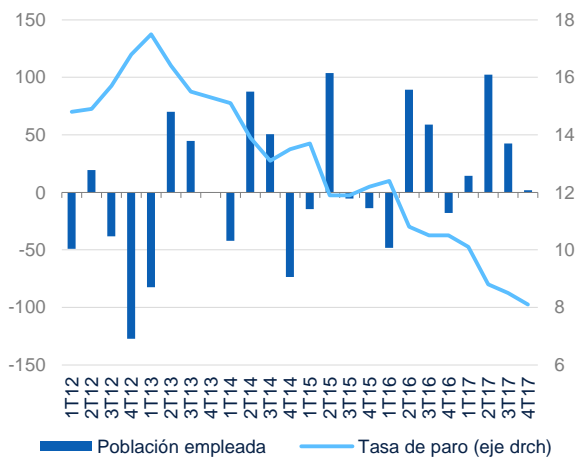
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 7 Indicadores asociados al sector exterior (% t/t)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 8 Población empleada (variación trimestral en miles de personas) y tasa de paro (%)



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.