

Portugal | Se mantiene el crecimiento, pero hay signos de desaceleración

Angie Suárez
Octubre 2018

El PIB de Portugal sorprendió al alza en el segundo trimestre del año con un crecimiento de **0,6% t/t (2,4% a/a)**, de acuerdo a la revisión de las cifras de 2016 y 2017 publicada por el INE. Este avance se produjo principalmente debido al aumento de la formación bruta de capital y a la mejora del sector exterior, y a pesar del escaso crecimiento del consumo final nacional. Esta expansión se tradujo en un aumento del empleo, que resultó no obstante, inferior al del trimestre previo.

En base a los indicadores disponibles hasta la fecha, BBVA Research estima que el crecimiento en el 3T18 se situaría en torno al **0,3% t/t CVEC¹** (véase el Gráfico 1). Esta previsión sería el resultado de la prolongación de la tendencia a la moderación del crecimiento del consumo observada en los últimos trimestres junto al previsible debilitamiento del sector exterior producto de la ralentización del crecimiento europeo.

El crecimiento del consumo de los hogares portugueses se redujo durante el 2T18

El avance del PIB portugués continuó estando fuertemente respaldado por la demanda interna, que contribuyó con +0,5 puntos porcentuales al crecimiento del 2T18, 2 décimas menos que en el trimestre previo, mientras que la demanda externa neta aportó 1 décima al producto (-0.3pp en el 1T18, véase el Gráfico 2).

A diferencia de lo ocurrido en el primer trimestre del año, la **formación bruta de capital** fue el componente de la demanda que más aportó al crecimiento del PIB en el 2T18, +0,4pp (2 décimas más que en 1T18) tras aumentar un +2,3% t/t (+1,2% t/t 1T18). El apoyo de la inversión al avance del PIB se debió a la variación de las existencias y a la inversión en maquinaria y equipo que contribuyeron con +0,2pp cada uno. El conjunto de **la formación bruta de capital fijo creció un 1,3% t/t, 0,6pp más que lo observado en 1T18**, con aumentos en la inversión en maquinaria y equipo y en material de transporte (+4,3% t/t y 2,0% t/t respectivamente) y caída de la inversión en construcción -0.3% t/t en el 2T18.

Por su parte, **el consumo privado tuvo un ligero crecimiento intertrimestral +0,1% en el 2T18 (2,3% a/a)** tras el +0,6% t/t observado en el trimestre previo. En tanto que **el consumo público continúa haciendo un aporte insignificante**: durante el 2T18 creció un 0,3% t/t (+0,9% a/a, véase el Gráfico 3).

El sector exterior repuntó en el 2T18 y contribuyó positivamente al crecimiento

En el 2T18, las exportaciones crecieron un 2,3% t/t (1,7pp más que en 1T18) en términos reales², mientras que las importaciones lo hicieron en 2,0% t/t (0,9pp más que en 1T18). Así, a diferencia de lo observado en el primer trimestre, **la demanda externa neta contribuyó positivamente al crecimiento a la economía portuguesa +0,1pp en el 2T18**. Las exportaciones e importaciones de servicios presentaron los mayores incrementos durante el periodo +3,1% t/t 2,7% t/t respectivamente. Las exportaciones de productos minerales fueron las que más contribuyeron al crecimiento de las ventas nominales de bienes +2,1pp, mientras que maquinarias, aparatos mecánicos y equipos electrónicos fueron los que más aportaron al crecimiento de las importaciones en el segundo trimestre.

1: Datos Corregidos de Variación Estacional y Calendario (CVEC).
2: Datos de volumen encadenados (año de referencia = 2011).

La tasa de desempleo cayó a niveles de 2002 impulsada por la creación de empleo en el sector agrícola e industrial

Portugal continuó creando empleo en el segundo trimestre del año, aunque a ritmos menores: **+0,4% t/t CVEC (+2,7% a/a)**. El agregado agrícola, silvicultura y pesca fue el sector que más contribuyó al crecimiento del trimestre (+0,6pp) seguido del sector servicios (+0,4pp). La contratación en la industria se recuperó de la caída observada en el primer trimestre del año y aportó +0,4pp (-0,8pp 1T18), principalmente debido al aumento del empleo en el sector de la construcción +3,9% t/t (-3,9% t/t 1T18). Así, **La tasa de desempleo se redujo en 7 décimas, hasta el 7,0% en 2T18, el nivel más bajo desde 2002** (véase el Gráfico 4).

3T18: El crecimiento podría situarse en torno al 0,3% t/t

Los datos conocidos del tercer trimestre del año, apuntan hacia una **moderación del crecimiento del PIB portugués, que se prevé que avance en torno a un 0,3% t/t durante el 3T18**.

Entre los factores detrás de este escenario se encuentra el **debilitamiento del sector exterior**, en línea con la ralentización del crecimiento en Europa, la presencia de riesgos proteccionistas, así como el aumento de los precios del petróleo. Esto podría resultar en una contracción de las exportaciones de bienes, no obstante la sorpresa alcista del segundo trimestre. **En jul-18, las ventas al exterior cayeron -1,4% m/m CVEC (+2,6% m/m en junio)**, mientras que las importaciones lo hicieron en -6,5% m/m CVEC tras haber crecido un +12,2% m/m el mes anterior. Con todo, en términos interanuales continuaron crecer tanto las exportaciones como las importaciones de bienes, +13,0% a/a y +11,0% a/a respectivamente (véase el Gráfico 5).

El sector turístico por su parte, también da señales de desaceleración. **La entrada de viajeros en términos desestacionalizados se estancó en julio** tras caer un -0,9% m/m CVEC jun-18, con **caídas intertrimestrales promedio de -0,3% CVEC durante el primer semestre del año**. Como resultado, las pernoctaciones en hoteles en el 2T18 cayeron un 5,7% t/t CVEC (+0,4% 1T18), explicado mayoritariamente por la disminución en el segmento extranjero -6,9% t/t, mientras que el de residentes retrocedió un -1,3% t/t.

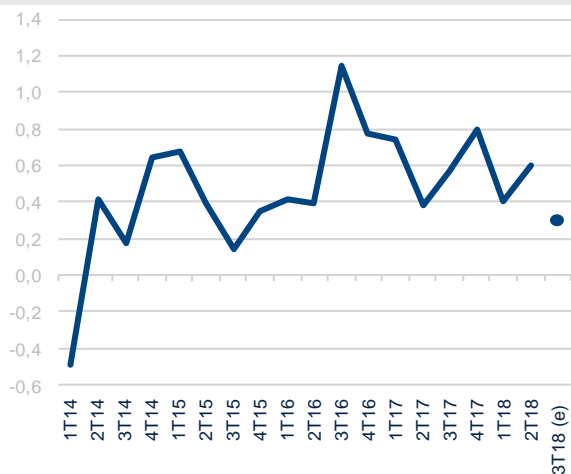
Por otro lado, la mayoría de los indicadores apuntan hacia una posible ralentización del gasto de las familias. En primer lugar, los datos referidos a la **tasa de crecimiento del empleo**, reflejan una ligera caída en agosto -0,1% m/m corregido de estacionalidad (-0,2% m/m jul-18), mientras que la tasa de desempleo se mantuvo en el 6,8%. Adicionalmente, **las ventas minoristas cayeron nuevamente en julio un -1,0% m/m CVEC (-1,6% m/m jun-18)**, tras el fuerte incremento observado en mayo (+4,8% m/m), aunque continúan siendo mayores a las del mismo periodo del año pasado (véase el Gráfico 6). **La confianza de los consumidores por su parte revirtió la tendencia positiva observada desde may-17**. No obstante, en contraste con lo anterior, **las nuevas operaciones de crédito al consumo de los hogares crecieron, en términos nominales, un 23,2% a/a en jun-18** (22,2% a/a en términos reales), acumulando crecimientos interanuales de dos dígitos desde octubre de 2017, exceptuando marzo +7,6% a/a (véase el Gráfico 7)

En el ámbito industrial, **el índice de producción de maquinaria y equipo cayó un -11,0% m/m CVEC en jul-18** manteniendo una tendencia intermensual negativa desde abr-18, aun así acumula crecimientos interanuales de dos dígitos desde mayo de 2017 (+5,5% a/a jul-18, véase Gráfico 8). Por su parte, la confianza industrial, aunque aumentó un 1,5% m/m CVEC en ago-18, está por debajo de los niveles observados en el 2S17 y 1T18.

Finalmente, **las nuevas operaciones de crédito a empresas no financieras aumentaron considerablemente durante el mes de abril respecto al mismo periodo del año anterior**. Los créditos de hasta 1 millón de euros, lo hicieron en +18,4% a/a, cerrando el 2T18 con un crecimiento de +9,5% t/t respecto al trimestre previo, y en un +46,6% a/a las operaciones superiores a 1 millón de euros (-5,6% t/t 2T18).

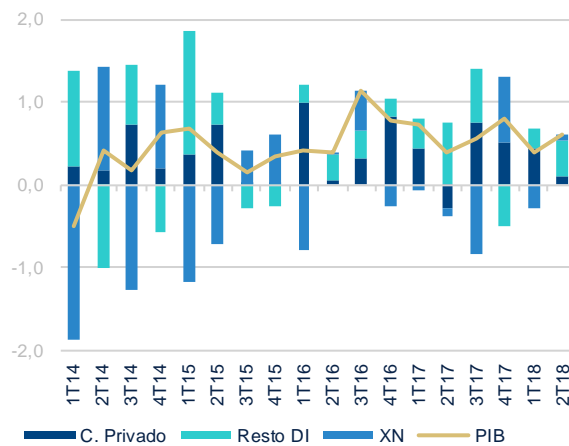
Principales indicadores de actividad

Gráfico 1 MICA-BBVA: Crecimiento del PIB (% t/t) y previsiones



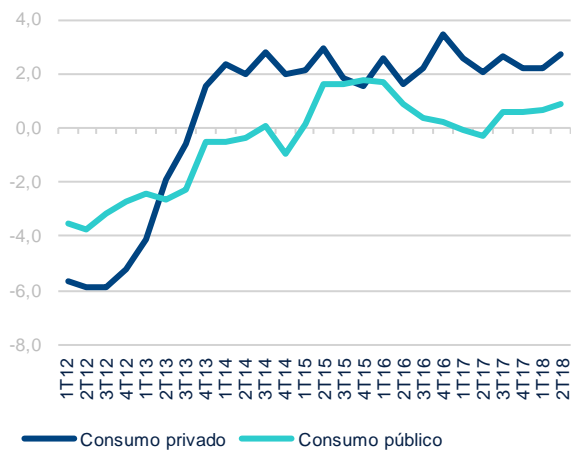
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2 PIB (% t/t) y contribución por componentes (pp)



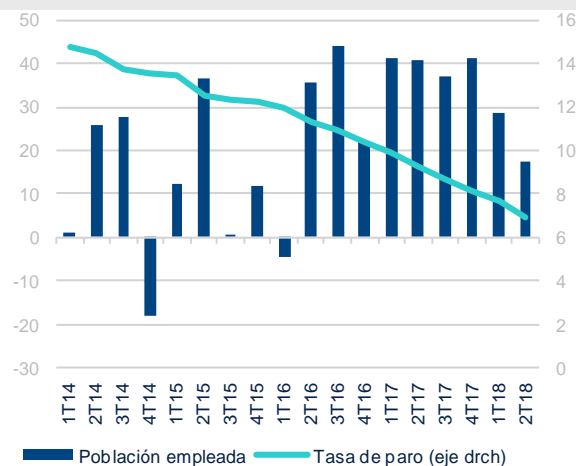
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3 Evolución del consumo público y privado (% a/a)



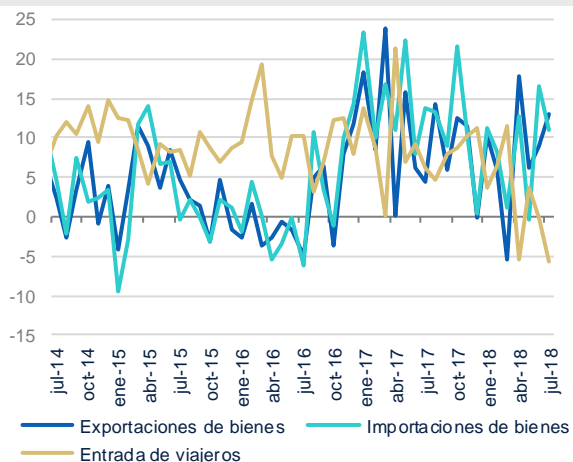
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4 Población empleada (variación trimestral en miles de personas) y tasa de paro (%)



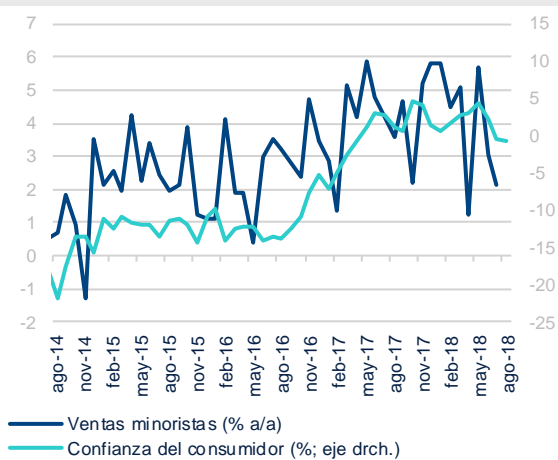
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5 Indicadores asociados al sector exterior (% a/a)



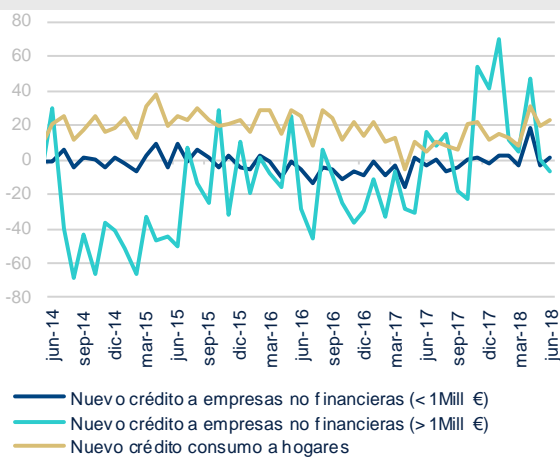
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6 Indicadores asociados al consumo



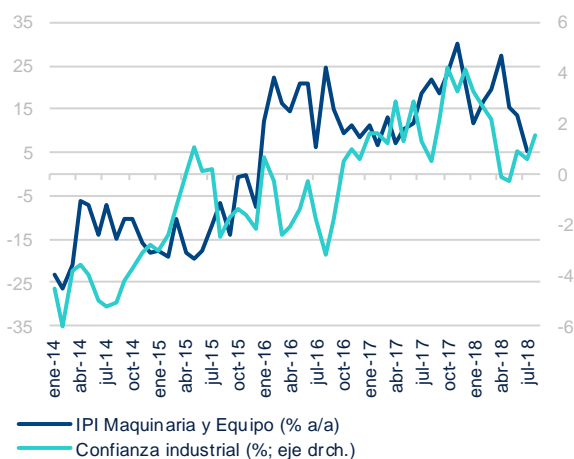
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 7 Nuevo crédito a empresas y hogares (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 8 Indicadores asociados a la industria



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

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España). Tel.:+34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax:+34 91 374 30 25 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com