

Observatorio Económico

# Portugal | La recuperación continúa, pero a tasas más moderadas

Angie Suárez  
12 diciembre 2019

**Se prevé que el crecimiento del PIB en Portugal sea algo mayor que el estimado hace unos meses. En particular, el avance del producto podría alcanzar el 1,9% en 2019 (2 décimas por encima de lo estimado previamente) y el 1,7% en 2020.** La revisión al alza se explica por la revisión histórica<sup>1</sup> de los datos de actividad realizada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y por la tendencia positiva que muestran algunos componentes de la demanda, si bien, el deterioro del contexto internacional representa un riesgo sobre el escenario.

**La revisión de la Contabilidad Nacional reveló un crecimiento anual del PIB mayor al previamente conocido**, 7 décimas más en 2017 y 3 décimas en 2018. Además, la nueva serie reflejó un avance trimestral del PIB una décima superior al estimado previamente, tanto en el primer trimestre de 2019 como en el segundo.

**En el tercer trimestre del año el crecimiento del PIB se desaceleró hasta el +0,3% t/t, 3 décimas por debajo del avance del trimestre previo, en línea con lo esperado por BBVA Research.** El crecimiento estuvo respaldado por el repunte de la demanda doméstica pero se vio menoscabado por el aumento de la contribución negativa de la demanda externa. **De cara al cuarto trimestre de 2019, las estimaciones en tiempo real de BBVA Research sugieren que el avance de la actividad continúa en cotas moderadas y es probable que se sitúe nuevamente en torno al +0,3% t/t CVEC<sup>2</sup> apoyado principalmente en la demanda doméstica.**

Lo anterior supone que la recuperación en Portugal se mantiene, si bien, lo hace a menor ritmo, en un contexto de mayor incertidumbre y de deterioro de las perspectivas de la economía global, particularmente en Europa.

## La revisión estadística de las cuentas nacionales revela un mayor crecimiento de la economía portuguesa en el periodo reciente

El Instituto Nacional de Estadística presentó el pasado 29 de noviembre los datos de la revisión extraordinaria de la Contabilidad Nacional Anual y Trimestral para el periodo 1995-2019. **En líneas generales los cambios estadísticos fueron positivos y conllevan a una revisión de dos décimas al alza de las previsiones de BBVA Research para 2019.** Las nuevas series de las cuentas nacionales en base 2016 para el periodo 1995-2016, sufrieron leves modificaciones; sin embargo, se observaron revisiones al alza significativas en el periodo 2017 y 2018 (Véase el Gráfico 1). Detrás de este mayor crecimiento económico se encontrarían los aumentos registrados tanto en el consumo privado como en la inversión (principalmente en construcción), así como en las exportaciones de servicios y en la disminución de las importaciones de bienes, que en conjunto propiciaron una mayor contribución de la demanda interna y externa.

<sup>1</sup> La revisión de la base de las cuentas nacionales se realiza de forma coordinada a nivel europeo, generalmente cada cinco años, con el objetivo de incorporar nuevas fuentes de datos y actualizaciones metodológicas.

<sup>2</sup> Datos Corregidos de Variación Estacional y Calendario (CVEC). Todas las variaciones expresadas en términos t/t o m/m están calculadas sobre datos Corregidos de Variación Estacional y Calendario (CVEC).

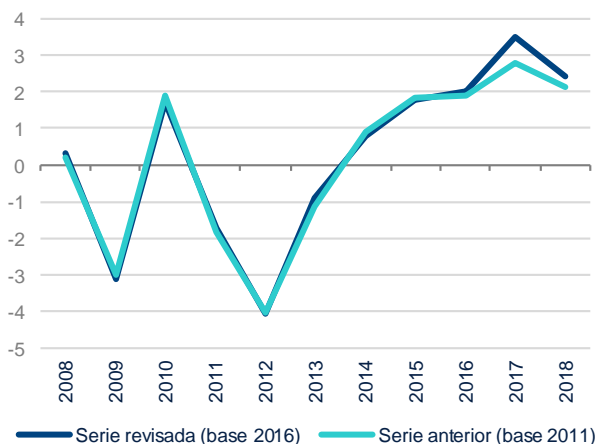
**En 2017, la tasa de variación anual del PIB fue revisada en +0,7pp hasta el 3,5%**, resultado de una corrección al alza del crecimiento de la inversión +2,9pp (principalmente construcción y productos de propiedad intelectual) y de las exportaciones +0,6pp, mientras que se revisó a la baja el consumo privado -0,2pp y se mantuvo inalterado el crecimiento del consumo público y de las importaciones.

**En 2018, el crecimiento del PIB se revisó al alza en 0,3pp hasta el 2,4%**, asociado a un mayor dinamismo del consumo privado revisado en +0,5pp, de la inversión +0,8pp (con aumentos en todos sus componentes) y de las exportaciones e importaciones (+0,2pp y +1,0pp respectivamente).

**En el primer semestre de 2019, respecto del mismo periodo del año anterior, la tasa de crecimiento del PIB también fue revisada al alza en 0,2pp**, resultado de la incorporación de nuevos datos anuales y de la reestimación de los modelos de las cuentas trimestrales. Por componentes, si bien se revisó al alza la tasa de crecimiento trimestral promedio de la demanda doméstica (0,4% versus 0,2%), la nueva serie de la inversión refleja un crecimiento trimestral promedio medio punto porcentual menor (1,6% versus 1,1%) con un avance de la inversión productiva algo más bajo y un mayor aumento de las existencias y productos de propiedad intelectual. Por su parte, el consumo privado avanzó más de lo estimado previamente, la tasa de crecimiento trimestral promedio pasó de negativa a positiva en el 1S19 (desde -0,1% a +0,3%). Finalmente, si bien las series de crecimiento trimestral fueron revisadas al alza respecto de lo publicado anteriormente, es apreciable el menor dinamismo de la actividad en el periodo más reciente principalmente respecto de lo observado entre finales de 2016 y 2017 (véase el Gráfico 3).

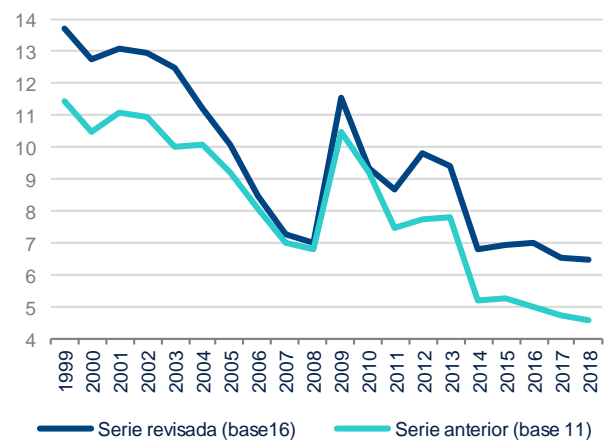
**Por sector institucional, destaca la revisión al alza de la tasa de ahorro como porcentaje del ingreso disponible a lo largo de todo el periodo** (véase el Gráfico 2), producto de un mayor ingreso disponible dada la incorporación de nuevos datos de la balanza de pagos relativos a prestaciones sociales recibidas desde el exterior y de la reasignación de ingresos inmobiliarios entre sociedades no financieras y particulares.

Gráfico 1. **CRECIMIENTO DEL PIB (% T/T)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2. **TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES (% DEL AHORRO DISPONIBLE)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## El repunte del consumo privado impulsó el avance del PIB en el 3T19

**El crecimiento del PIB portugués se redujo en 3 décimas hasta el 0,3% t/t (+1,9% a/a) en el tercer trimestre de 2019.** El mayor aporte de la demanda doméstica, que comparado con el trimestre anterior, aumentó en 3 décimas su contribución al PIB hasta los 0,9pp se vio menoscabado por el aumento de la contribución negativa de la demanda externa (-0,6pp, véase el Gráfico 4). Relacionado con la demanda interna, **el consumo privado aceleró su crecimiento hasta el +1,1% t/t (2,3% a/a)** en el 3T19 respecto al trimestre anterior, mientras que **el consumo público continuó sin mostrar apenas variación +0,1% t/t (+0,5% a/a).**

Por su parte, **la inversión avanzó un 1,0% t/t (8,8% a/a) en el 3T19, si bien, se contrajo la productiva**, ya que el gasto en maquinaria y equipo cayó un -6,5% t/t (+0,3% a/a) y el de material de transporte un -4,6% t/t (+12,4% a/a). Además, durante el trimestre volvieron a aumentar las existencias +83,4% t/t (+135,8% a/a) y la inversión en construcción prácticamente se estancó +0,6% t/t (+10,9% a/a) tras haber caído un -1,3% t/t en el segundo trimestre.

Relativo a la demanda externa neta, **las exportaciones continuaron cayendo en el tercer trimestre -0,8% t/t (+2,6% a/a), mientras que las importaciones aumentaron en 6 décimas respecto al trimestre previo +0,7% t/t (+5,8% a/a).** Por el lado de los servicios, tras dos trimestres de caídas, las exportaciones repuntaron y avanzaron un +3,4% t/t (6,2% a/a) en el 3T19; las importaciones lo hicieron en un +3,2% t/t (+9,4% a/a). En el lado opuesto, las exportaciones de bienes cayeron un -2,6% t/t (+1,0% t/t), tras el estancamiento del trimestre previo, mientras que las compras de bienes al exterior apenas avanzaron +0,2% t/t (+5,1% a/a).

**En lo que respecta al mercado laboral, los datos correspondientes al 3T19 elevan el crecimiento del empleo hasta el +0,5% t/t CVEC (+1,0% a/a),** aumentando en seis décimas respecto al trimestre anterior -0,1% t/t (0,7% a/a). Así, corregida la estacionalidad, durante el tercer trimestre del año se crearon en torno a 22 mil nuevos empleos en el país y **se redujo la tasa de desempleo en 1 décima hasta el 6,5%** según los datos del Instituto Nacional de Estadística portugués.

## La moderación del crecimiento continuaría en el 4T19

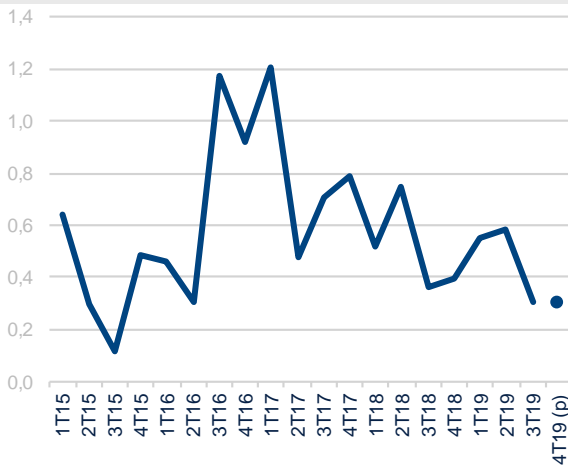
Durante el cuarto trimestre de 2019, las estimaciones en tiempo real de BBVA Research sugieren que el avance del PIB continúa en cotas moderadas y es posible que se sitúe nuevamente en torno al 0,3% t/t apoyado principalmente en la demanda doméstica.

Las señales que se extraen de los indicadores de gasto sugieren que el avance del consumo privado se podría volver a situar en terreno positivo durante el 4T19. Las ventas minoristas tras el retroceso de septiembre, aumentaron en +2,1% m/m en octubre (+3,5% a/a, véase el Gráfico 5), si bien, la confianza del consumidor se mantiene en terreno negativo. Relacionado con el empleo, el crecimiento intermensual prácticamente se estancó en octubre -0,1% m/m (+0,9% a/a), precedido por tres meses en aumento.

Finalmente, relacionado con la inversión, el índice de producción industrial repuntó en octubre +3,0% m/m (-2,4% a/a) tras dos meses de caídas y la confianza industrial se mantuvo en terreno negativo (véase el Gráfico 6).

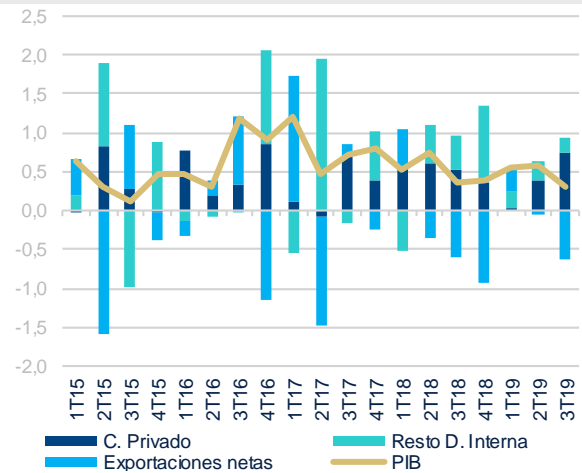
## Principales indicadores de actividad

Gráfico 3. **BBVA: CRECIMIENTO DEL PIB (% T/T) Y PREVISIONES**



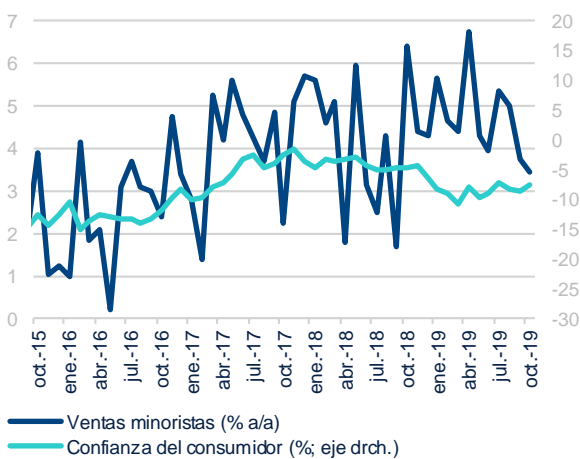
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4. **PIB (% T/T) Y CONTRIBUCIÓN POR COMPONENTES (PP)**



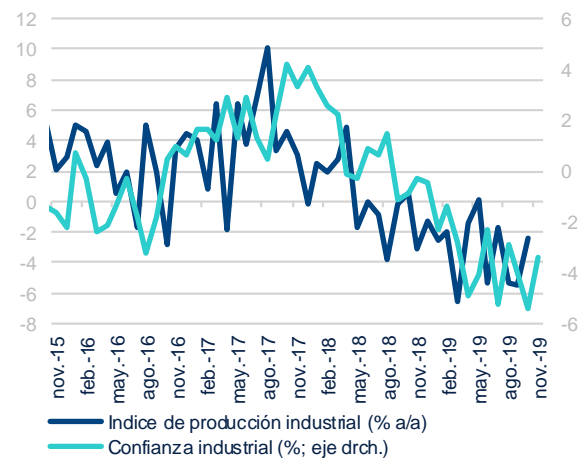
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5. **INDICADORES ASOCIADOS AL CONSUMO**



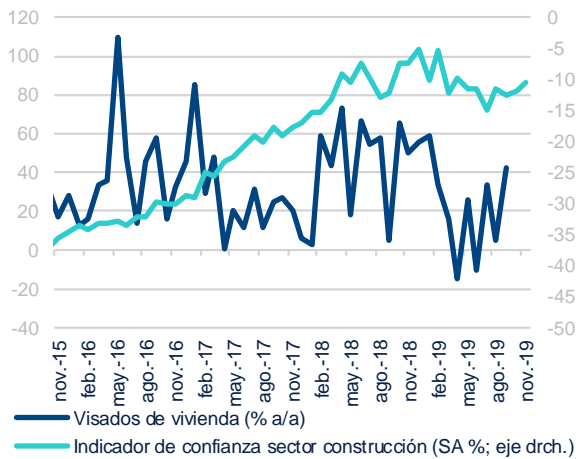
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6. **INDICADORES ASOCIADOS A LA INDUSTRIA**



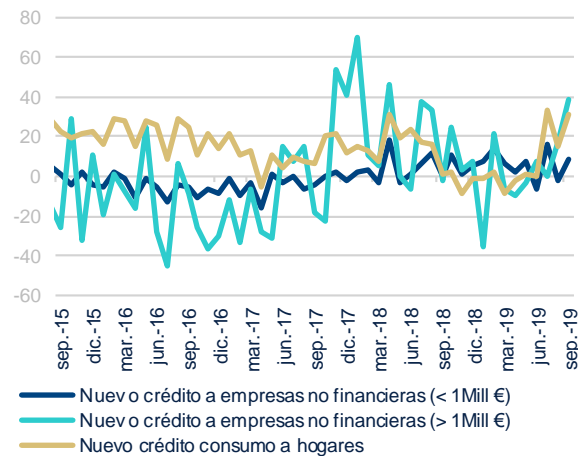
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 7. **INDICADORES ASOCIADOS AL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN**



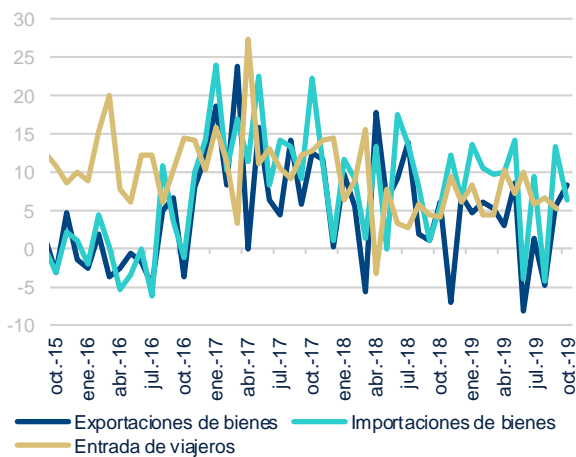
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 8. **NUEVO CRÉDITO A EMPRESAS Y HOGARES (% A/A)**



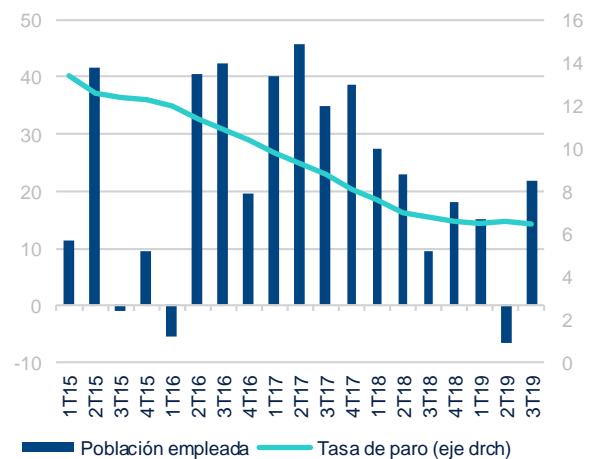
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 9. **INDICADORES ASOCIADOS AL SECTOR EXTERIOR (% A/A)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 10. **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.

### 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

