

# Observatorio Económico

## Portugal

Madrid,  
10 de octubre de 2013  
Análisis Económico

Unidad de Europa  
Miguel Jiménez González-Anleo  
mjjimenezg@bbva.com

Agustín García Serrador  
agustin.garcia@bbva.com

Francisco José Ortega Castaño  
franciscojose.ortega.castano@bbva.com

Diego Torres Torres  
diego.torres.torres@bbva.com

Massimo Trento  
massimo.trento@bbva.com

Con la colaboración de:

Dirección de Planeamiento y  
Gestión Financeira

Ana Claudino  
ana.claudino@bbva.pt

## La recuperación, aunque débil, continúa en el tercer trimestre

El modelo MICA-BBVA para Portugal estima un crecimiento marginal del PIB en 3T13 (+0,2% t/t)

- **Los datos de actividad y de confianza apuntan cada vez más a una estabilización de la economía en 3T13**

El indicador de confianza de la Comisión Europea (ESI) continuó en septiembre la tendencia de mejora iniciada ya en 2T13, registrando un repunte de +4,6% en su promedio trimestral con respecto al promedio del trimestre anterior. Aunque, como ya adelantábamos en el observatorio económico anterior, aún se mantiene en valores históricamente bajos (a una desviación estándar por debajo de la media histórica) y sugiere más una estabilización o tímido crecimiento que el mantenimiento del fuerte ritmo de crecimiento del PIB observado en el segundo trimestre (1.1% t/t) (Gráfico 1).

Por componentes, la confianza del consumidor siguió aumentando en 3T13, lo cual se está reflejando en las ventas minoristas del trimestre, que hasta agosto registran un repunte de +5% con respecto al promedio del 2T13, acelerándose tras el ligero crecimiento observado en el periodo anterior (Gráfico 2). Por otra parte, los datos de confianza de la industria también mejoraron, lo cual también se corresponde con una mejora en la producción industrial de 3T13, que en la media de julio y agosto registra un crecimiento de +1,9% con respecto al promedio de 2T13 (Gráfico 3).

- **Nuestro modelo MICA-BBVA estima que la economía crecería ligeramente en 3T13 (+0,2% t/t)**

Con dos tercios de los datos cuantitativos y todos los datos cualitativos del trimestre, nuestro modelo MICA-BBVA de corto plazo estima que el PIB podría crecer +0,2% t/t en 3T13 (Gráfico 4). Esta previsión del PIB podría ser ligeramente inferior si se revisan algunos de los datos reales utilizados para la estimación; además, si bien es cierto que los datos de confianza referentes a la industria se han comportado bien en 3T13, el dato real de producción industrial podría ser menos positivo en septiembre tras el fuerte rebote observado en agosto.

- **La economía se debería contraer en 2013 a un menor ritmo que el estimado en julio**

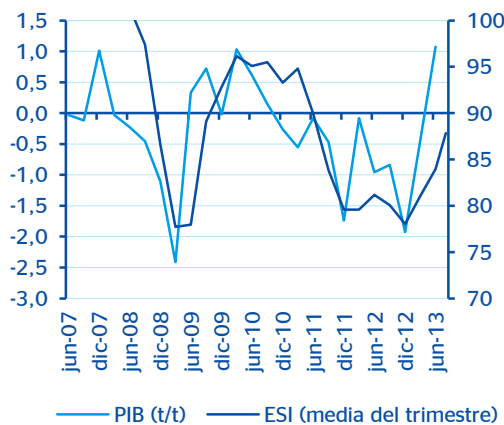
Como ya adelantábamos en nuestro observatorio económico anterior, los datos de contabilidad nacional del segundo trimestre y los datos de coyuntura más recientes apuntan a una mejora de las perspectivas de crecimiento para este año, que según nuestros cálculos estaría en línea con las nuevas previsiones presentadas por el Banco de Portugal (-1,6% a/a frente a una estimación previa de -2% a/a) y muy cercanas a las presentadas por la Troika (-1,8% a/a frente a una estimación previa del -2,3% a/a). En ambos casos, la revisión se basa en que la demanda interna se contraería menos de lo inicialmente esperado.

• **La Troika ve que el programa de ajustes y reformas sigue en buen camino**

Tras la última revisión de la troika, las principales conclusiones han sido: a) Los últimos datos de ejecución presupuestaria (hasta agosto) indican que el objetivo de déficit del 5,5% (revisado en primavera) se puede alcanzar, en línea con nuestras previsiones publicadas en el observatorio económico anterior; b) se mantiene el compromiso por parte del gobierno de cumplir con el objetivo de déficit del 4% para el 2014; c) el nivel de reservas de los bancos es adecuado aunque el entorno operativo sigue siendo un reto (datos aún débiles de beneficios y crédito); y d) la agenda de reformas estructurales está muy avanzada y su aplicación efectiva, y será clave para la ganancia de competitividad.

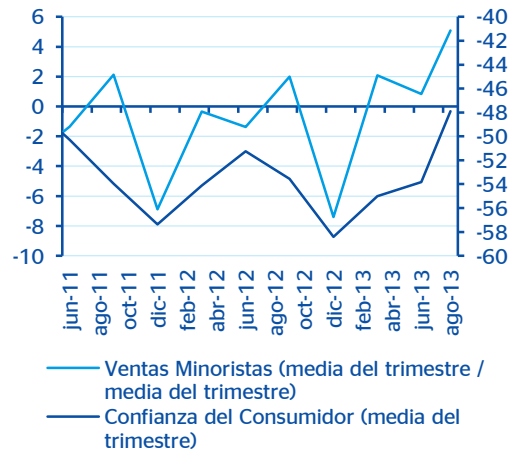
Al incluir los nuevos datos de ejecución presupuestaria, ahora disponibles hasta agosto, seguimos previendo que el gobierno cumpla con el objetivo de déficit fijado en el 5,5% del PIB, lo cual coincide con las previsiones recientemente presentadas por la Troika (Gráfico 5). Las administraciones públicas, que incluyen al gobierno local, regional y central así como a la seguridad social, han registrado hasta agosto un saldo acumulado de -5.457 millones de euros (aprox. 3,3% del PIB). El límite de déficit que se podría acumular hasta septiembre está fijado en -7.300 millones de euros (aprox. 4,4% del PIB), este margen así como la evolución observada hasta agosto apuntan a que las autoridades portuguesas siguen firmes en la determinación de cumplir con los objetivos pactados en el Programa de Ajuste Estructural, Económico y Financiero.

Gráfico 1  
**Evolución del PIB y el indicador de Sentimiento Económico (ESI)**



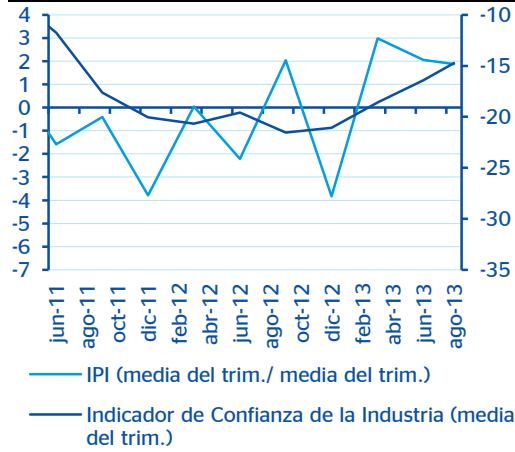
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 2  
**Evolución de las Ventas Minoristas y la Confianza del consumidor**



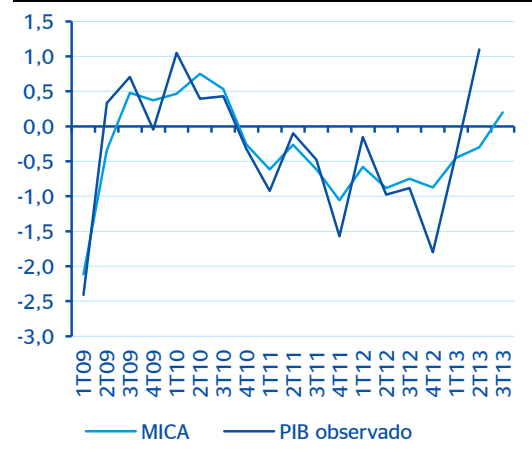
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 3  
**Evolución de la Producción Industrial y la Confianza de la Industria**



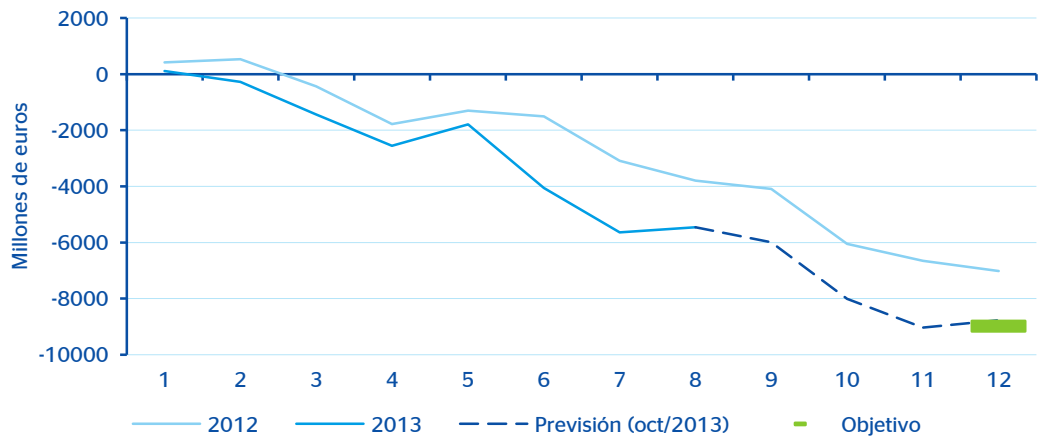
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 4  
**MICA y PIB observado (% t/t)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 5  
**Previsiones del déficit público**



Fuente: DGO y BBVA Research

**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.