

Observatorio Económico

Portugal

Madrid,
23 de abril de 2014
Análisis Económico

Europa

Miguel Jiménez González-Anleo
Economista Jefe
mjimenezg@bbva.com

Agustín García Serrador
Economista Senior
agustin.garcia@bbva.com

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

Pablo Budde
pablo.budde@bbva.com

Massimo Trento
massimo.trento@bbva.com

Con la colaboración de:

Dirección de Planeamiento
y Gestión Financiera

Ana Claudino
ana.claudino@bbva.pt

La demanda interna se sigue recuperando a principios de año

Nuestro modelo MICA-BBVA prevé crecimiento nulo en el primer trimestre tras la sorpresa positiva en 4T13

- **Las buenas expectativas de los hogares y el aumento de las ventas minoristas apuntan a que el consumo privado se está recuperando en 1T14**

En el primer trimestre de 2014 se mantiene la tendencia de mejora de la confianza de los hogares empezada en 4T12, principalmente por la evolución del mercado laboral y las expectativas de una sostenida reducción de la tasa de desempleo en los próximos meses, lo cual se refleja en un aumento del consumo, con las ventas minoristas creciendo hasta febrero un 3% sobre a media de 4T13 (Gráficos 4 y 6), animadas también por una inflación muy baja.

- **La producción industrial cae ligeramente en febrero, pero el promedio trimestral sigue ligeramente por encima del observado en 4T13**

El indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) ha vuelto a aumentar significativamente en marzo, a ritmos parecidos a los de 4T13, tras mejorar la confianza empresarial en enero de forma más moderada y caer en febrero. Este dato, junto al aumento de los nuevos pedidos, podrían estar anticipando una mejora de la producción industrial en marzo, que hasta febrero se incrementó en 0,7% sobre la media del trimestre anterior a pesar de la ligera caída observada en febrero (-0,6% m/m) (Gráficos 3 y 5).

- **Las exportaciones netas podrían disminuir su contribución al crecimiento en 1T14**

Tras aumentar en 4T13, las exportaciones frenan ligeramente la tendencia de crecimiento en febrero, bajando un 0,4% sobre la media del trimestre anterior. Sin embargo, los pedidos para exportación, que se habían reducido en febrero, vuelven a aumentar de forma significativa en marzo, augurando una mejora de las exportaciones. Pero unas importaciones robustas (2% sobre la media de 4T13) podrían reducir la contribución del sector exterior al crecimiento en 1T14. Cabe destacar que, a pesar de la fortaleza del euro, han vuelto a crecer las exportaciones dirigidas a países fuera de la eurozona (Gráficos 7-9).

- **El modelo MICA-BBVA sesga ligeramente a la baja nuestro escenario central de crecimiento del 0,1% t/t en 1T14**

Con los datos disponibles hasta el momento, nuestro modelo MICA-BBVA estima un crecimiento trimestral nulo en 1T14, lo que supone unas 2 décimas menos que nuestra estimación de hace un mes debido al dato negativo de producción industrial en febrero.

Sin embargo, esperamos que los datos de marzo de producción industrial y ventas minoristas se sitúen ligeramente por encima de los valores observados a finales de 2013, lo que estaría más en línea con nuestra previsión central de ligero crecimiento del PIB en 1T14 (+0,1% t/t).

- **La tasa de desempleo frena su tendencia de mejora, estabilizándose en niveles superiores al 15%**

La tasa de desempleo se ha mantenido en febrero en el 15,3%, interrumpiendo una clara tendencia bajista, con una reducción de 2,2pp en los últimos doce meses (17,5% en febrero del 2013). En 4T13 se ha vuelto a crear empleo, continuando con la tendencia iniciada ya en el segundo trimestre de 2013 (Gráfico 11).

- **La inflación, en tasas negativas por la caída de los precios de la energía y de los servicios**

La inflación general (IPCA) se ha moderado nuevamente en marzo hasta alcanzar tasas negativas (-0,4% a/a), debido fundamentalmente a la caída de los precios de la energía (-2% a/a) pero también a la moderación de la inflación de servicios (0,2% a/a tras 0,9% a/a en febrero), por lo que la inflación subyacente habría caído al -0,2% en marzo (Gráficos 13 y 14).

- **Las cuentas fiscales, disponibles hasta febrero, en línea con el objetivo de déficit de 2014**

Hasta febrero de 2014, las cuentas de las administraciones públicas registraron un déficit de EUR 48 millones, lo que representa una significativa mejora si lo comparamos con el dato de 2013 (déficit de EUR 273 millones). Detrás de este desempeño está el aumento de los ingresos fiscales (5,5% a/a), con una mayor recaudación de impuestos indirectos y directos, principalmente estos últimos (14,7% a/a). Por otra parte, los gastos han aumentado más moderadamente (3,6% a/a) (Gráficos 15 y 16).

Estos datos sugieren que el déficit no superaría el límite establecido de EUR 1700 millones en el primer trimestre y, aunque muy preliminares a estas alturas del año, apuntan a que podría quedar en línea con el objetivo fijado del 4% del PIB para 2014.

Portugal

Cuentas nacionales: nuestro modelo MICA-BBVA sesga ligeramente a la baja nuestra previsión central de crecimiento (0% t/t frente al 0,1%)

El PIB creció un 0,6% t/t en el último trimestre de 2013, más de lo esperado. La solidez de la inversión y la aceleración de las exportaciones están detrás de este desempeño. Con los datos disponibles, nuestro modelo en tiempo real estima un crecimiento nulo en 1T14

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

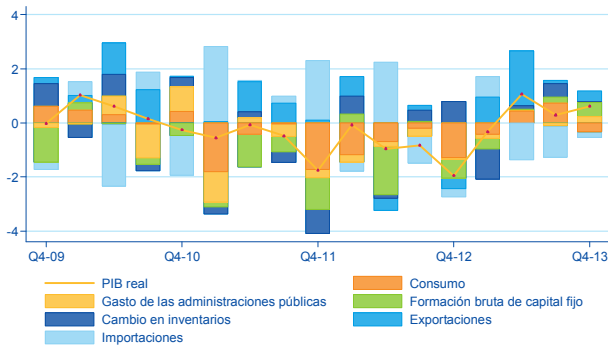
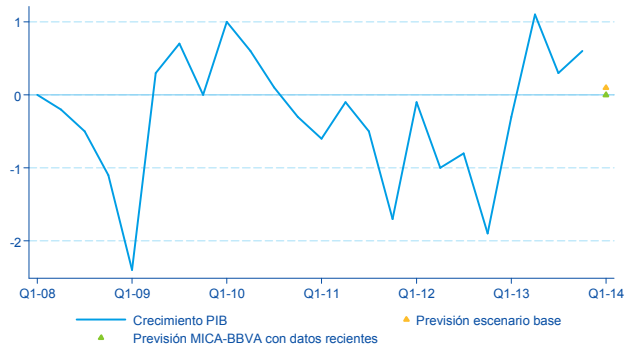


Gráfico 2
MICA-BBVA: Crecimiento del PIB (%/t) y previsiones*



Confianza: en marzo se recupera la confianza en todos las subcategorías

Según el indicador de la CE (ESI), la confianza empresarial se recupera y se sitúa por encima de su media histórica, registrando 100,4 puntos en marzo y lo hace en todos sus componentes. La confianza de los consumidores, en especial, sigue creciendo con fuerza.

Gráfico 3
Confianza (ESI) e indicador coincidente de actividad*

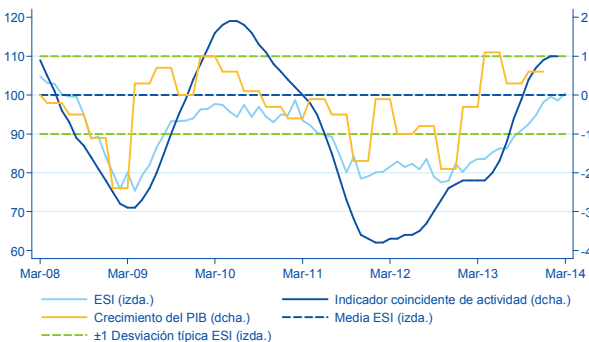
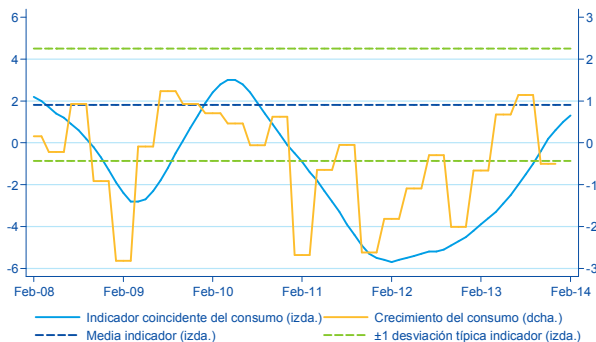


Gráfico 4
Indicador coincidente de consumo y cons. privado (%/a)*



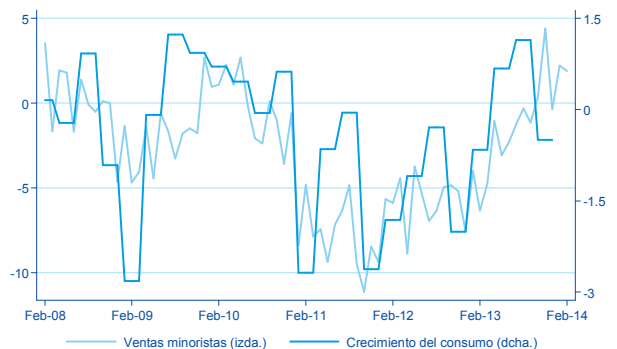
Actividad: ligera caída de la producción industrial y recuperación del comercio minorista

La producción industrial cae ligeramente en febrero y las ventas minoristas crecen (3% sobre 4T13) tras haberse reducido un 1,7% t/t en el trimestre anterior.

Gráfico 5
Producción industrial (%/a) y confianza industrial*



Gráfico 6
Ventas minoristas (% a/a) y consumo privado (%/t)*



*Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: la caída de las exportaciones en febrero apunta a una menor contribución del sector exterior al crecimiento de 1T14

En 4T13 las exportaciones han aumentado un 2,3% sobre 3T13, y con el dato de febrero, caen un 0,4% la media del trimestre anterior, mientras que las importaciones han registrado un crecimiento del 2% sobre 4T13.

Gráfico 7

Exportaciones e importaciones (trimestralizado, cve %)*

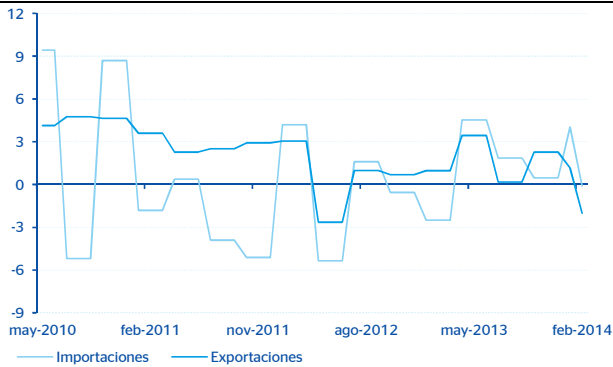


Gráfico 8

Exportaciones (% a/a) y pedidos de exportación*

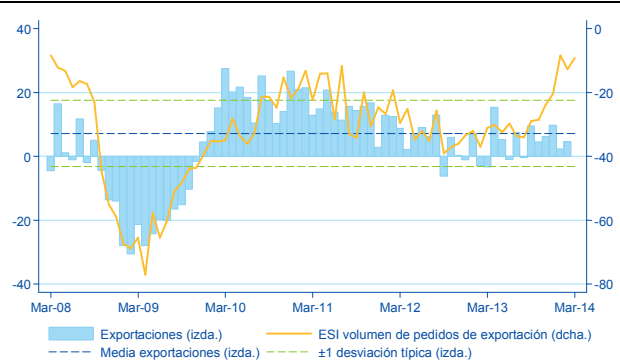


Gráfico 9

Comercio internacional por destino (% a/a)*

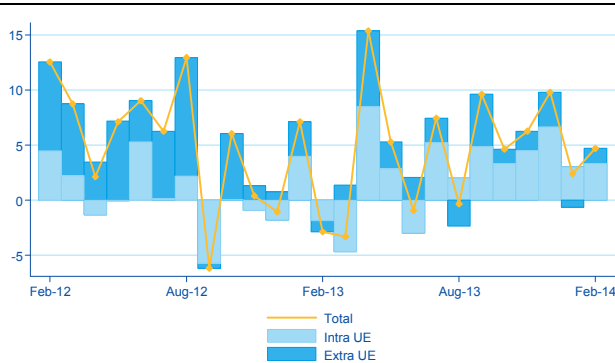
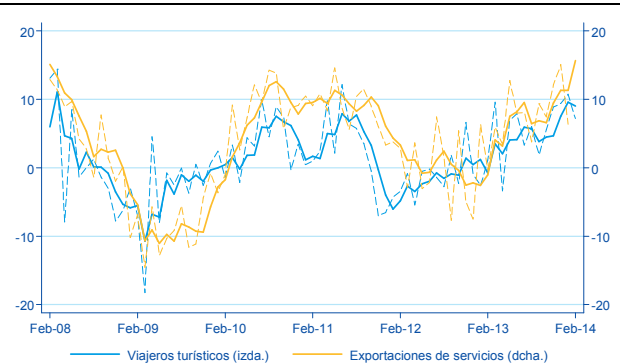


Gráfico 10

Turismo y exportaciones de servicios (% a/a)*



Mercado laboral: el desempleo sigue por encima de la media de la eurozona

La tasa de desempleo se mantiene estable en febrero en el 15,3%, una mejora de 2,2pp si la comparamos con el dato de 2013. En 4T13 se ha vuelto a crear empleo, continuando con la tendencia iniciada ya en el segundo trimestre de 2013.

Gráfico 11

Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

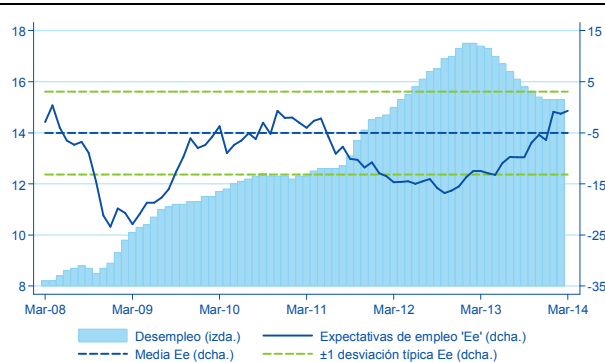
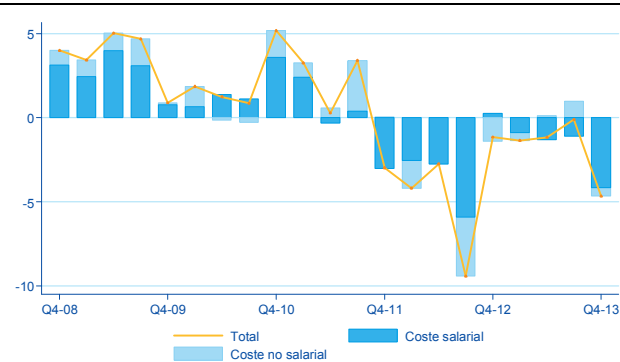


Gráfico 12

Costes laborales en el sector empresarial (%a/a)*



* Fuente: HAVER y BBVA Research

Precios: la inflación se mantiene en tasas negativas en marzo

La inflación general (IPCA) se moderó nuevamente en marzo hasta el -0,4% a/a, debido fundamentalmente a la caída de los precios de la energía (-2,0% a/a) y a la moderación de la inflación de servicios (0,2% a/a tras 0,9% a/a en febrero). La subyacente también cayó al -0,2% a/a.

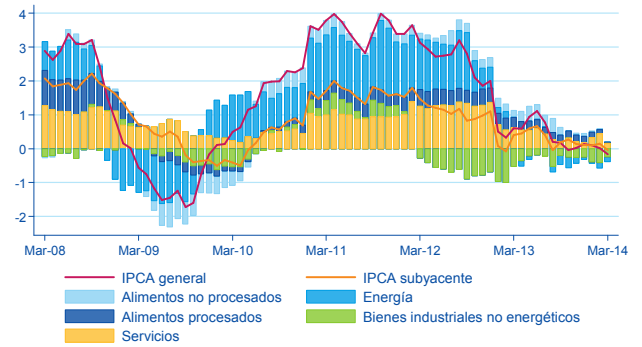
Gráfico 13

Inflación, general y subyacente (%a/a)*



Gráfico 14

Inflación por componentes (contribución en %)*



Sector público: los datos hasta febrero son positivos, gracias a unos ingresos elevados

En febrero de 2014, las cuentas de las administraciones públicas registraron un déficit de EUR 48 millones, un dato que mejora el nivel de 2013. Detrás de este desempeño está la mayor recaudación de impuestos indirectos y directos, principalmente estos últimos.

Gráfico 15

Gastos fiscales (comparación año anterior)*

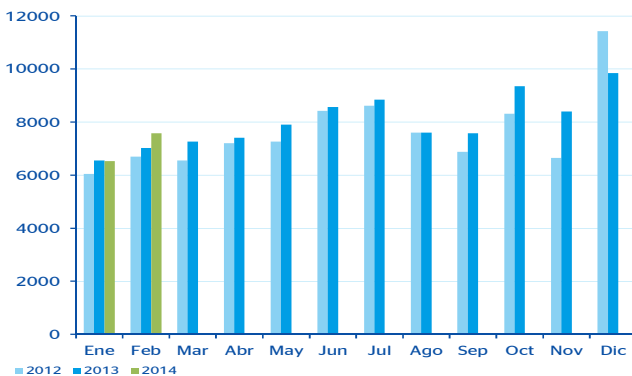


Gráfico 16

Ingresos fiscales (comparación año anterior)*

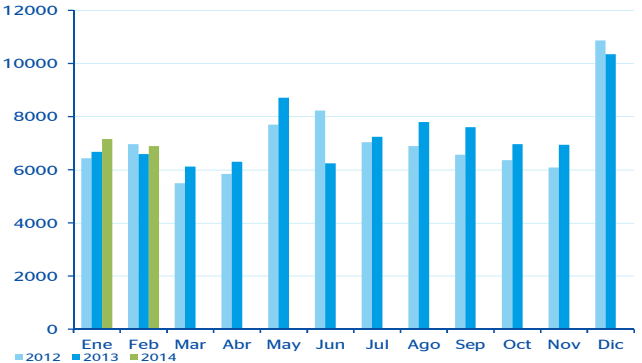


Gráfico 17

Deuda pública y privada (% del PIB)

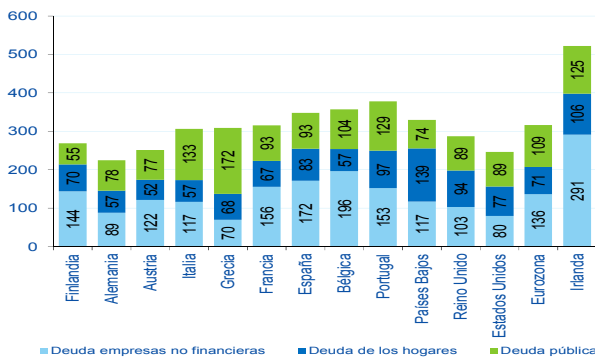
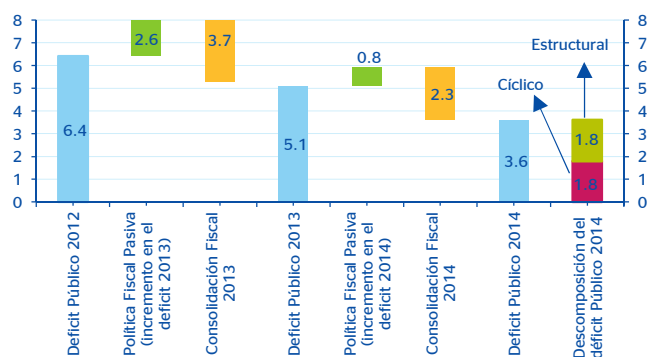


Gráfico 18

Descomposición de déficit fiscal (cíclico y estructural)*



* Fuente: HAVER 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.