

Observatorio Económico

Portugal

Madrid, 14 de Mayo de 2014
Análisis Económico

Unidad de 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 economía crecerá alrededor de un 1.2% en 2014

Las exportaciones continuarán siendo el principal motor de crecimiento, pero se dejará notar ya la incipiente recuperación del gasto interno privado

- **El modelo MICA-BBVA prevé un crecimiento intertrimestral nulo en 1T14**

Los datos de confianza y los de actividad muestran señales contradictorias en el primer trimestre del año. Por una parte, los datos de confianza (del consumidor y de la industria), así como las ventas minoristas, continuaron su senda de mejora en 1T14 (gráficos 3, 4 y 6). Mientras que, por otra parte, la producción industrial (gráfico 5) cae en su media trimestral debido al mal dato de marzo y, en parte, debido al fuerte rebote observado en 4T13 en bienes de capital y de consumo duradero. Incorporando estos dos efectos a nuestro modelo MICA-BBVA, el PIB podría haberse estancado en 1T14 (gráfico 2), en línea con nuestra previsión de ligero crecimiento en la primera mitad del año (en torno al +0,1% t/t), para luego acelerarse a partir de la segunda mitad (en torno al 0,3% t/t).

- **El mejor comportamiento de la demanda doméstica en 2S13, y su continuidad a inicios de este año, eleva nuestra previsión para 2014...**

La recuperación ganó tracción en 4T13, sorprendiendo principalmente por un mayor dinamismo de la demanda doméstica, que junto con el sector externo contribuyó positivamente al buen desempeño de la economía (gráfico 1). Los últimos datos de ventas minoristas apuntan a que esta recuperación de la demanda doméstica se habría mantenido a inicios del año, con un mayor consumo privado y una inversión que podría mostrar cierta resistencia, apoyada en la mejora de la confianza y en unas mejores condiciones financieras. Por otra parte, si bien es cierto que las exportaciones de bienes han interrumpido la tendencia de crecimiento observada hasta febrero, cayendo con fuerza en marzo (gráficos 7 y 8), ésta se debió a factores temporales y debería volver a recuperarse en los próximos meses; además, las exportaciones de servicios (principalmente turismo) podrían haber compensado esta caída. Con todo, las previsiones actualizadas continúan contemplando la contribución del sector exterior, aunque perderá importancia relativa, mientras que la recuperación de la demanda doméstica nos lleva a revisar al alza en 0,4pp nuestra previsión de crecimiento para 2014 hasta el 1,2%, acelerándose nuevamente en 2015 hasta el 1,5%.

- **... pero las exportaciones continuarán siendo el principal motor de crecimiento**

Las exportaciones han crecido un 6,1% en el conjunto de 2013, apoyadas tanto por la recuperación de la demanda global como por la moderación de los precios domésticos (tras una reducción de los costes laborales de algo más del 3% desde 2007), que en parte compensó la apreciación del euro. Para el horizonte de previsión, las exportaciones deberían crecer nuevamente a un ritmo relativamente fuerte (nuestra previsión es de 5,1% en 2014 y 4,9% en 2015, frente a un crecimiento medio del 5% entre 1996 y 2008), prácticamente sin cambios en relación con nuestra previsión anterior. Aunque se ha observado cierta desaceleración en el crecimiento de algunas economías emergentes, se debería compensar claramente por las mejores perspectivas del conjunto de la zona euro, en especial de España (la cuota de exportaciones combinada a España, Alemania y Francia es del 47%).

La fuerza de las exportaciones será determinante en la recuperación de la inversión, pero el mayor dinamismo de las importaciones irá reduciendo el peso de la contribución de las exportaciones netas al crecimiento hasta 0,8pp y 0,4pp en 2014 y 2015 (también sin cambios desde la previsión de hace tres meses).

En el horizonte de previsión, la inversión continuará beneficiándose de la pujanza de la demanda global, pero ahora también de una demanda interna más fuerte de lo previsto hace tres meses. Como resultado, nuestras previsiones recogen un aumento de la inversión en 2014 (3,2%, tras contraerse alrededor de un -7% en 2013) para acelerarse en 2015 (4,5%).

Con este repunte de la actividad, el empleo aumentó alrededor de un 1,6% a/a en 1T14, dejándose notar en una caída significativa de la tasa de paro de alrededor de 2,4pp interanual hasta el 15,1% registrado en 1T14 (gráfico 11). Con todo, la renta disponible de los hogares ha crecido un 1,8% en 2013 (tras las fuertes caídas de los dos años anteriores), lo que unido a la continua mejora de la confianza de los consumidores y la baja inflación (0,2% en 2014 y 0,9% en 2015) redundará en un crecimiento del consumo privado en 2014 (alrededor de 0,4%, dos décimas más que nuestra previsión anterior) que irá ganando impulso el año que viene (0,8%). Finalmente, el ajuste fiscal en marcha continuará dejándose notar en la reducción del consumo público, si bien, una vez que ya se ha realizado gran parte del ajuste (gráfico 18) y haber disminuido el peso del sector público, nuestras previsiones recogen una caída más moderada del consumo público (-1,8% en 2014 y -0,5% en 2015) tras caídas en torno al 5% registradas en 2011 y 2012.

- **Las cuentas fiscales, disponibles hasta marzo, hacen prever un cumplimiento con holgura del objetivo de déficit**

La Troika ha mantenido, en su última revisión del programa, los objetivos de déficit fijados en el 4% y 2,5% para 2014 y 2015, respectivamente, destacando el compromiso del gobierno de ceñirse a ellos y aplicar medidas compensatorias en el caso de que el Tribunal Constitucional suspenda algunas de ellas. Todo apunta a que el gobierno podría cumplir, incluso con un margen, el objetivo de déficit para este año, dado que en el primer trimestre de 2014 las cuentas de las administraciones públicas cumplieron holgadamente con el límite establecido de 1700 millones de euros para el período, al registrar un déficit de sólo 825,5 millones de euros (gráficos 15 y 16).

Portugal

Cuentas nacionales: El modelo MICA-BBVA estima un crecimiento nulo en 1T14

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 sigue estimando un estancamiento del PIB en 1T14

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

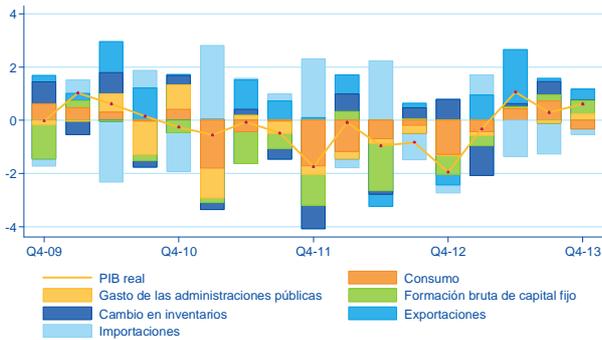
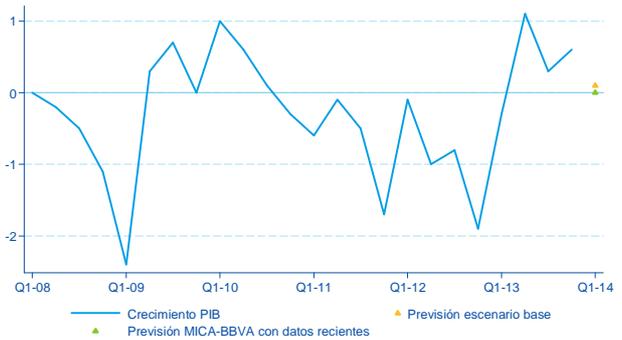


Gráfico 2
MICA-BBVA: Crecimiento del PIB (%/t) y previsiones*



Confianza: El indicador ESI registra una clara mejora en 1T14 y alcanza su media histórica

Según el indicador de la CE (ESI), la confianza empresarial se mantiene alrededor de su media histórica. Por otra parte, la confianza de los consumidores sigue creciendo con fuerza

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

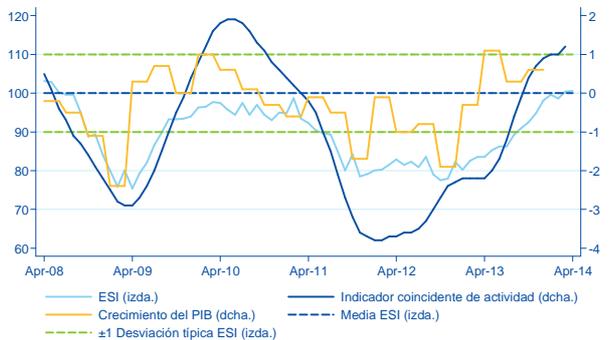
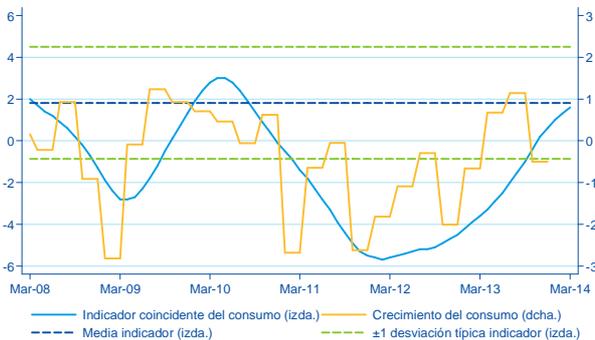


Gráfico 4
Indicador coincidente de consumo y cons. privado (%/a)*



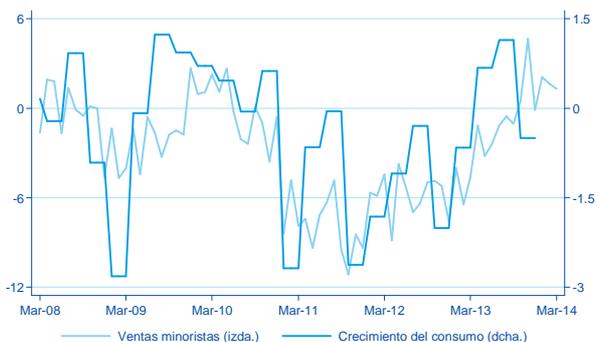
Actividad: la producción industrial cae y las ventas minoristas se recuperan en 1T14

La producción industrial se ha contraído en el primer trimestre del año, sobre todo por la sorprendente caída de marzo (-4,8% m/m), pero también algo esperado tras el fuerte crecimiento en 4T13 (equipo y consumo duradero). Por otra parte, el comercio minorista se recupera en 1T14

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: las exportaciones de bienes caen pero se compensarían con el aumento de las exportaciones de servicios y turismo

Las exportaciones de bienes han interrumpido la tendencia de crecimiento en febrero y han caído con fuerza en marzo, bajando un 3,7% sobre la media del trimestre anterior. Las importaciones de bienes también se han reducido, si bien a un ritmo menor (-0,9% t/t)

Gráfico 7
Exportaciones e importaciones (trimestralizado, cve %)*



Gráfico 8
Exportaciones (% a/a) y pedidos de exportación*



Gráfico 9
Comercio internacional por destino (% a/a)*

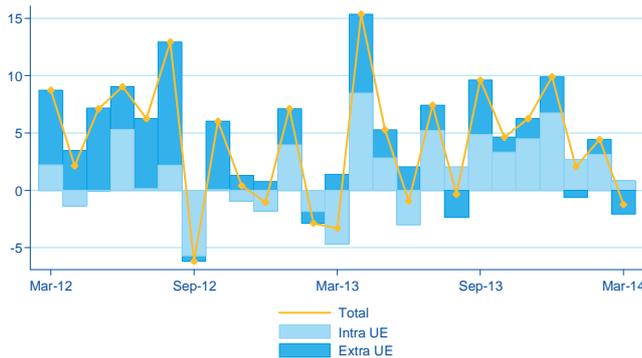
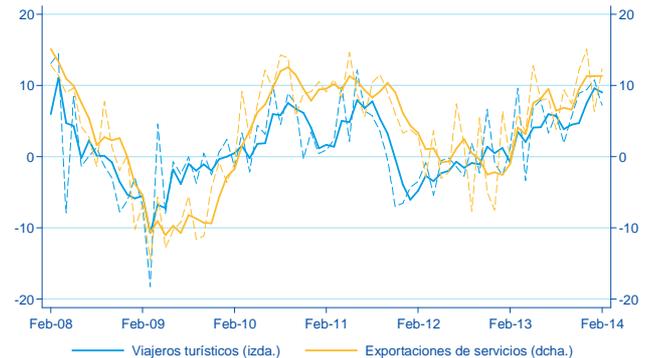


Gráfico 10
Turismo y exportaciones de servicios (% a/a)*



Mercado laboral: sigue la tendencia de creación de empleo y reducción de costes laborales

La tasa de desempleo se ha estabilizado en marzo en el 15,2%, tras una clara tendencia bajista, con una reducción de 1,5pp en los últimos doce meses (16,7% en marzo del 2013). En 1T14 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 abril pero acelerándose ligeramente

La inflación general (IPCA) se mantuvo en terreno negativo en abril pero acelerándose ligeramente hasta el -0,1% a/a, debido fundamentalmente a la caída de los precios de los bienes industriales no energéticos. La subyacente, por otra parte, rebotó hasta ubicarse en terreno positivo 0,1% a/a.

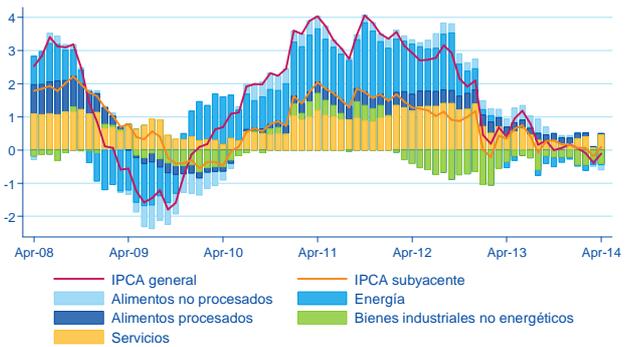
Gráfico 13

Inflación, general y subyacente (%/a)*



Gráfico 14

Inflación por componentes (contribución en %)*



Sector público: las cuentas fiscales, disponibles hasta marzo, claramente por debajo del límite establecido por la Troika

Hasta marzo de 2014, las cuentas de las administraciones públicas registraron un déficit de 846 millones de euros (825,5 bajo el criterio de desempeño), claramente por debajo del límite de 1700 millones de euros establecido por la Troika

Gráfico 15

Gastos fiscales (comparación año anterior)*



Gráfico 16

Ingresos fiscales (comparación año anterior)*

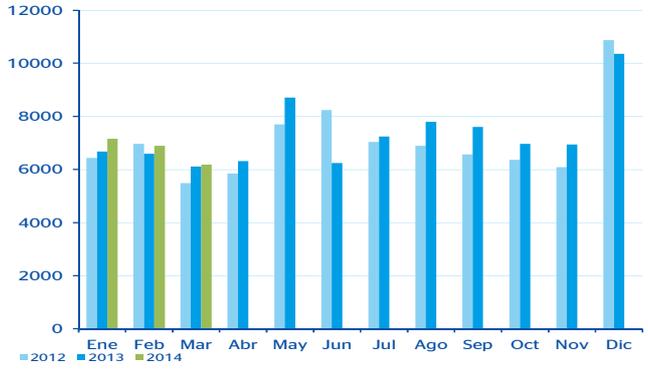


Gráfico 17

Deuda pública y privada (% del PIB)

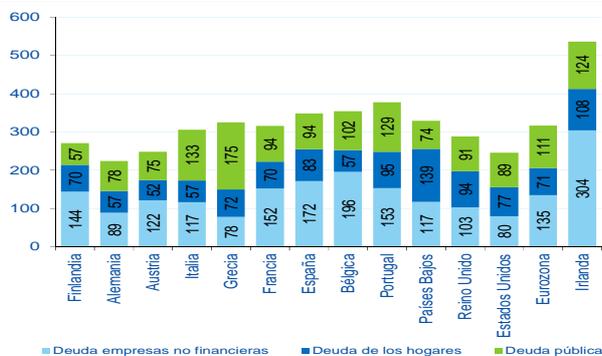
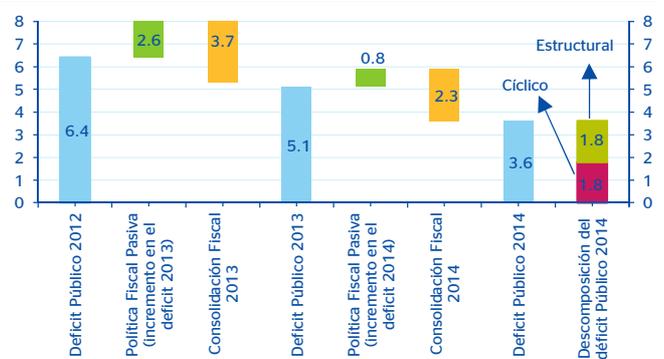


Gráfico 18

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.