

ANÁLISIS ECONÓMICO

Portugal: Crecimiento estable a finales de 2014

Miguel Jiménez / Agustín García / Diego Torres / Massimo Trento

En la recta final del año, la economía portuguesa se ve impulsada más por la demanda externa que por la doméstica. Se aprecia una moderación de la actividad y un ligero empeoramiento del mercado laboral, mientras que las exportaciones siguen muy robustas.

- A lo largo del último trimestre de 2014, los datos de confianza han vuelto a mejorar (Gráfico 3), con el indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) que vuelve a niveles previos a la crisis. Esta evolución es el resultado de la mejora de la confianza en el sector manufacturero y, sobre todo de la confianza de los hogares, mientras que el índice de servicios ha empeorado ligeramente, aunque se mantiene muy por encima de su media histórica.
- Este optimismo no se refleja del todo en los indicadores de actividad disponibles hasta noviembre: la producción industrial no muestra síntomas de mejora y se sigue contrayendo (Gráfico 5) y las ventas minoristas caen con respecto al promedio de 3T14, período en el que registraron una fuerte mejora. Señales más optimistas se observan en la industria del automóvil, con un incremento en la producción y matriculación de vehículos, y desde el sector exterior: las exportaciones de bienes continúan aumentando y mejoran los buenos datos registrados ya en el trimestre anterior, probablemente reflejando el efecto de la depreciación del euro, y se apoyan en el incremento de los pedidos industriales desde el extranjero (Gráficos 7 y 8).
- Tras un tercer trimestre de 2014 en el que el desempeño de la demanda doméstica fue el principal impulso al crecimiento del PIB (0,3% t/t tras 0,3% t/t en 2T14) (Gráfico 1), los datos de actividad y confianza sugieren que la recuperación, aunque lenta, seguirá a un ritmo estable en 4T14, esta vez sustentada por factores externos, mientras que la aportación de los fundamentales domésticos podría reducirse. Con los datos disponibles hasta la fecha, nuestro modelo de corto plazo MICA-BBVA estima un crecimiento de 0,2/0,3% t/t en el cuarto trimestre (Gráfico 2), consistente con nuestra previsión del 0,9% para el conjunto de 2014.
- La rápida reducción del desempleo hasta septiembre se debió principalmente a la creación de empleo durante cuatro trimestres consecutivos (+2,1% a/a en 3T14). En octubre y noviembre, sin embargo, se han registrado sendos aumentos de la tasa de desempleo (Gráfico 11), lo que podría apuntar a un cambio de tendencia tras las mejoras por encima de lo esperado de los trimestres precedentes. Por otro lado, la moderación salarial en el sector empresarial observada en los últimos trimestres (-1% en 3T14 tras -1,5% a/a) podría frenarse en parte tras la revisión al alza del salario mínimo (efectiva desde octubre).
- En diciembre, la inflación general (IPCA) ha caído cuatro décimas hasta el -0,3% a/a, debido a la intensificación de la caída de los precios de los productos energéticos (Gráficos 13 y 14). Sin embargo, la estabilización de los precios de la práctica totalidad de los demás elementos, mantiene a la inflación subyacente en el 0,4% a/a. Para los próximos meses no se puede descartar una intensificación de caída de los precios, sobre todo si se mantienen bajos los precios del petróleo. Para el conjunto de 2015, prevemos una inflación negativa del -0.1%.
- La ejecución presupuestaria hasta noviembre señala que el déficit fiscal (excluidas las medidas puntuales) debería ubicarse cómodamente en el 4% del PIB en 2014, en línea con lo previsto por el gobierno, gracias a un aumento de los ingresos y a una reducción de los gastos superiores a los previstos inicialmente, efecto de la mejora de la demanda doméstica.

Portugal

Cuentas nacionales: crecimiento previsto de 0,2/0,3% t/t en 4T14

El PIB registró un crecimiento del 0,3% t/t en 3T14, gracias al desempeño de la demanda doméstica, especialmente del consumo privado. La inversión continuó recuperándose (2,2% t/t) y la mejora de la demanda interna indujo un incremento de las importaciones que tuvo como resultado una contribución negativa de las exportaciones netas

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

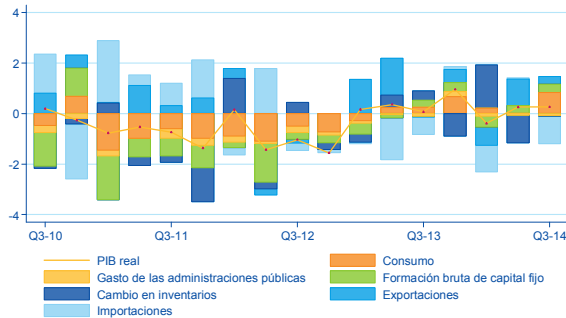
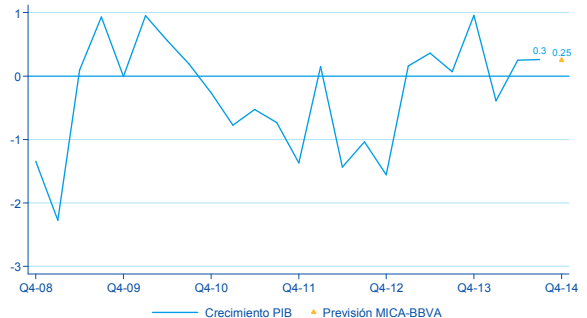


Gráfico 2
MICA-BBVA: Crecimiento del PIB (%t/t) y previsiones*



Confianza: el indicador de sentimiento económico sigue creciendo en 4T14

Según el ESI, la confianza empresarial vuelve a mejorar en 4T14 en la industria, al igual que la confianza de los consumidores que está por encima de la media de 3T14. En los servicios se ha observado una moderación en la confianza, aunque se mantiene en niveles altos

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

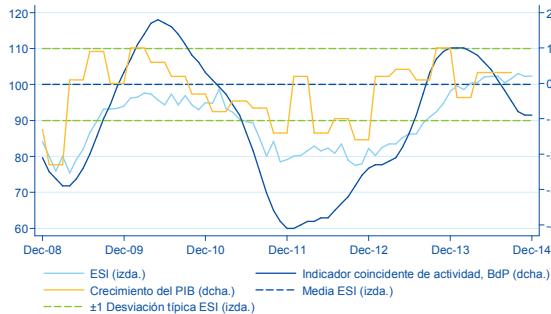
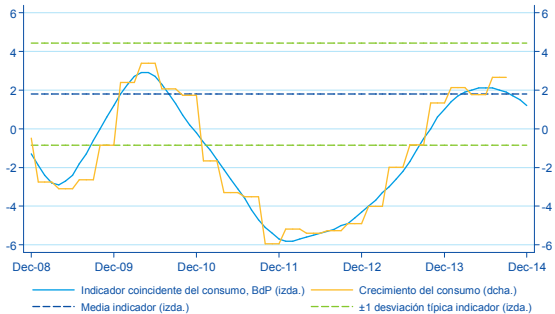


Gráfico 4
Indicador coincidente de consumo y cons. privado (%a/a)*



Actividad: se reducen producción industrial y ventas minoristas hasta noviembre

La recuperación de la producción industrial no despega a principios de 4T14 (-0,2% m/m, -0,8% sobre 3T14). El comercio minorista aumenta un 3% en noviembre, pero se mantiene un 0,9% por debajo del promedio de 3T14 (cuando aumentó un 2,9% t/t)

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

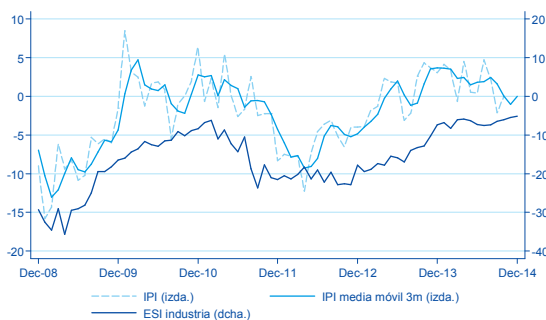
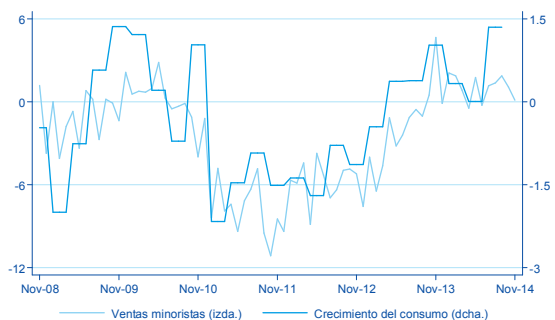


Gráfico 6
Ventas minoristas (% a/a) y consumo privado (%t/t)*



* Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones de bienes siguen recuperándose

Las exportaciones de bienes caen un 8,3% m/m en noviembre, pero siguen por encima (+3,3%) del promedio de 3T14 gracias al fuerte aumento observado en octubre. Por otro lado, las exportaciones de servicios (especialmente turismo) continúan creciendo.

Gráfico 7
Exportaciones e importaciones (% a/a, MM3p)*

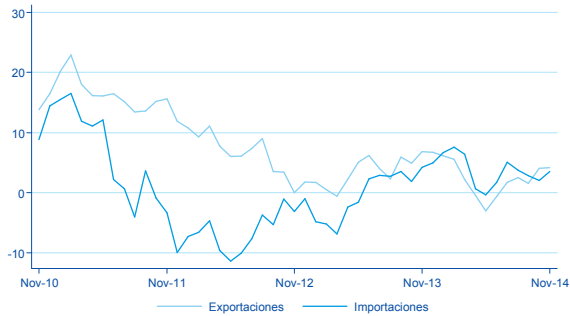


Gráfico 8
Exportaciones (% a/a) y pedidos de exportación*

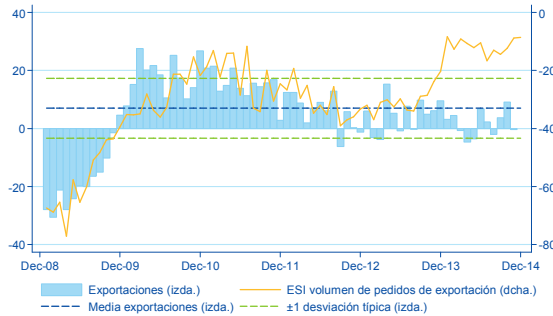


Gráfico 9
Comercio internacional por destino (% a/a, sa)*

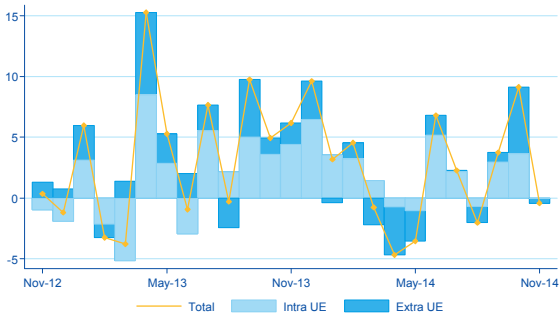
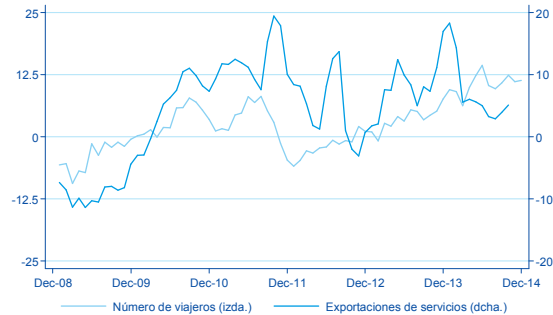


Gráfico 10
Turismo y export. de servicios (% a/a, MM3p)*



Mercado laboral: se interrumpe la reducción del desempleo

Tras haber registrado una rápida reducción del desempleo en el último año y medio, en octubre y noviembre se ha observado un aumento de la tasa de paro y es probable que se interrumpa también la moderación salarial en 4T por el aumento del salario mínimo.

Gráfico 11
Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

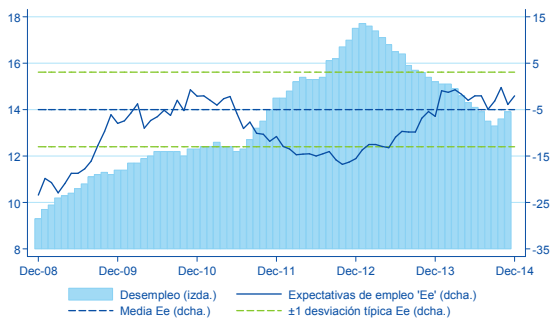
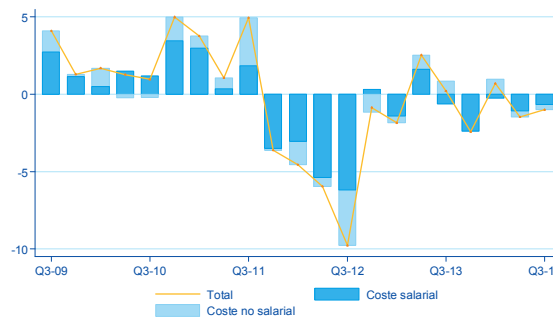


Gráfico 12
Costes laborales en el sector empresarial (%a/a)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Precios: la inflación cae a tasas negativas en diciembre

En diciembre, la inflación general (IPCA) ha caído cuatro décimas hasta el -0,3% a/a, debido a la intensificación de la caída de los precios de los productos energéticos. Sin embargo, la inflación subyacente se mantiene en el 0,4% a/a

Gráfico 13
Inflación, general y subyacente (%a/a)*

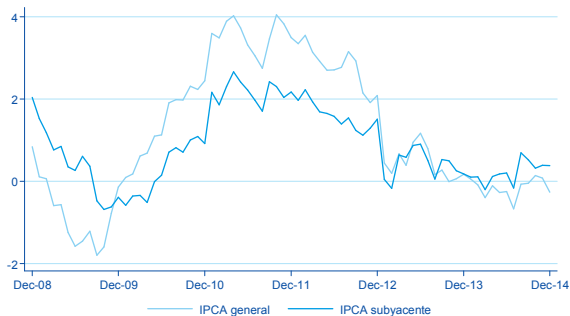
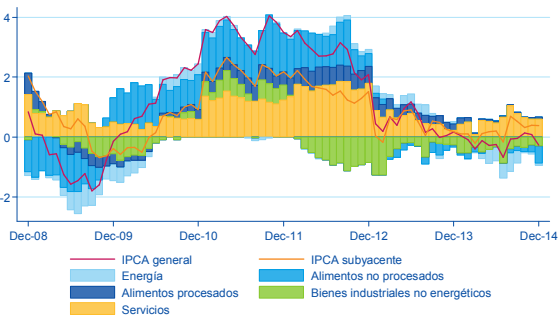


Gráfico 14
Inflación por componentes (contribución en %)*



Sector público: las cuentas fiscales, en línea con el objetivo presupuestario

Hasta noviembre de 2014, las cuentas de las administraciones públicas apuntan a que se cumplirá con el objetivo de déficit del 4% del PIB, por una mejora cíclica que acelera los ingresos y limita el gasto público.

Gráfico 15
Gastos fiscales (comparación año anterior)*

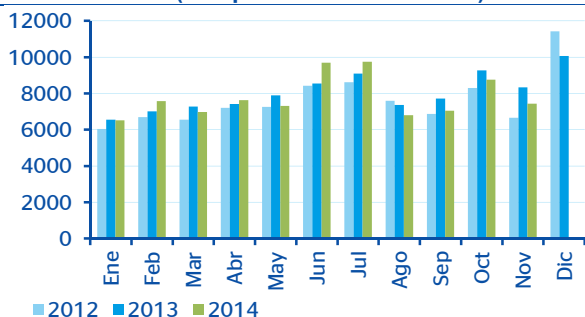


Gráfico 16
Ingresos fiscales (comparación año anterior)*

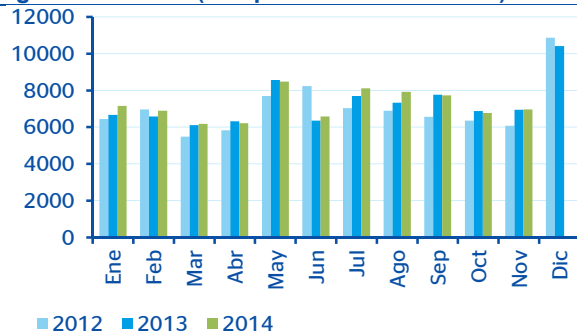


Gráfico 17
Deuda pública y privada (% del PIB)

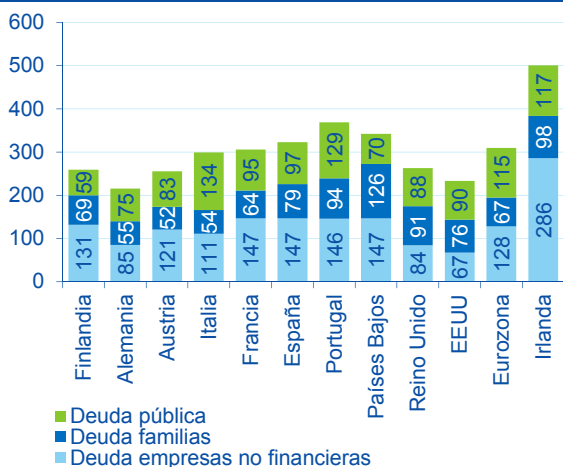
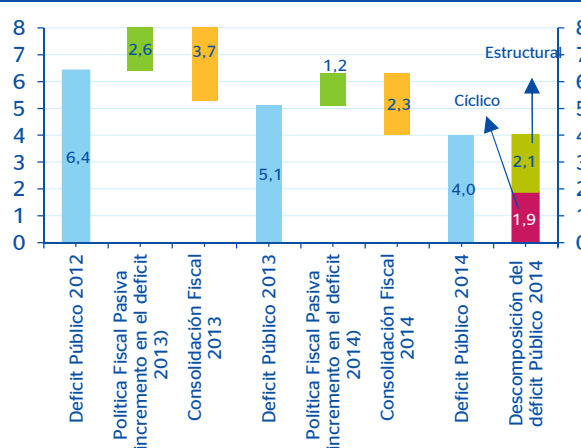


Gráfico 18
Descomp. de déficit fiscal (cíclico y estructural)*



* Fuentes: 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.