

ANÁLISIS ECONÓMICO

Portugal: crecimiento estable y relativamente robusto en 2T15

Miguel Jiménez / Agustín García / Diego Torres / Massimo Trento / Miguel Abellán

En 1T15, fuerte crecimiento del consumo privado y la inversión pero con estancamiento de las exportaciones

- A lo largo del primer trimestre, la economía portuguesa registró un crecimiento del 0,4% t/t, por debajo de lo esperado, pero estable respecto a 4T14. Esta vez el crecimiento respondió al desempeño de la demanda interna, con una contribución de 1,4pp, debido al aumento del consumo privado y, sobre todo, al fuerte repunte de la inversión. Contrariamente a lo ocurrido el trimestre anterior, que estuvo basado más en la demanda externa (Gráfico 1), las exportaciones netas drenaron crecimiento (-1pp) al aumentar con fuerza las importaciones, mientras que las ventas al exterior disminuyeron ligeramente. Esta caída de las exportaciones netas fue común a la mayoría de los países de la eurozona y coincide con una desaceleración de comercio internacional.

Los indicadores de 2T15 sugieren que el crecimiento debería continuar apoyándose en la recuperación de la demanda doméstica...

- En lo que va de 2T15, el indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) mejora notablemente y se consolida en niveles previos a la crisis (Gráfico 3). Por componentes, mejora la confianza en el sector manufacturero y de servicios, mientras que se modera la confianza de los hogares.
- La moderación de la confianza del consumidor se refleja en la caída de las ventas minoristas de abril respecto al trimestre anterior (-1,6%), cuando rebotaron un 3% t/t, al mismo tiempo que la producción industrial mejora (Gráficos 5 y 6) y se ubica por encima del promedio del primer trimestre (alrededor del 2%, tras el 0,6% t/t de 1T15). En lo referente a las exportaciones, tras la fuerte caída registrada en enero, que las llevó a una disminución de un -2,6% t/t en el primer trimestre, en abril se observó una notable recuperación, como adelantaba el incremento de los pedidos manufactureros desde el exterior (Gráficos 7 y 8), a pesar de la desaceleración de algunos mercados emergentes, en especial Angola. Este repunte podría estar reflejando finalmente la depreciación del euro y la consolidación de la recuperación en el resto de la zona euro. En compensación, las importaciones también están aumentando con fuerza, posiblemente para hacer frente a la mejora de la demanda doméstica.
- El mercado laboral experimentó una rápida reducción del desempleo a lo largo de 2013 y 2014 que se interrumpió en 4T14. En los primeros meses del año, ha vuelto reactivarse la tendencia positiva y la tasa de paro se ha reducido en 0,6pp hasta situarse en el 13% en abril, el nivel más bajo en casi cuatro años. La evolución de la tasa de desempleo se debe principalmente a una creación de empleo sostenida (durante seis trimestres consecutivos), que en 1T15 se ha acelerado respecto a 4T14 (1,5% a/a tras 0,6% a/a). Por otra parte, los costes laborales en el sector privado han aumentado (4,5% a/a en 1T15 tras tres trimestres de moderación), especialmente en su componente salarial (4,9% a/a), debido en gran parte al efecto base de la moderación de 1T14, mientras que en el sector público los costes laborales se incrementan un 3,4% a/a, en parte por la devolución de la reducción salarial en la administración pública (Gráficos 11 y 12).

- En mayo, la aceleración de la inflación general (IPCA) fue mayor de lo esperado y se situó en el 1% a/a (0,5% a/a en abril), principalmente gracias a una menor reducción de los precios de los productos energéticos (Gráficos 13 y 14), pero también por el considerable aumento de los precios de los alimentos no elaborados. La aceleración de los precios de los servicios ha llevado el índice subyacente hasta el 0,7% a/a (0,5% a/a en abril).

... lo que permitiría que la recuperación avance a ritmo estable y relativamente robusto

- Con los datos disponibles para 2T15, nuestro modelo MICA-BBVA prevé que la recuperación continuará a un ritmo similar al de 1T15, con un crecimiento de alrededor del 0,5% t/t¹. Nuestro escenario contempla que esta estabilidad en el ritmo de expansión se prolongue en lo que queda de año, lo que resultaría en un crecimiento medio anual de alrededor del 2% en el conjunto del año.

El déficit hasta abril se reduce

- La ejecución presupuestaria hasta abril muestra un saldo deficitario de 2018M€, un déficit menor respecto a los -2245M€ registrados en abril de 2014 (Gráficos 15 y 16). Esto se debe principalmente a la recaudación del IVA y a la disminución de los subsidios por desempleo, que más que compensan la reversión parcial de la reducción salarial, el aumento de los gastos en infraestructuras y por intereses de la deuda pública. El gobierno ha previsto para el conjunto de 2015 un déficit fiscal del 2,7%, ligeramente por encima de nuestras estimaciones (Gráfico 18).

1: Dada la volatilidad de las series, el modelo MICA-BBVA incluye dos factores, uno que recoge el componente más estable y otro que captura la volatilidad de alta frecuencia. El más estable apunta a un crecimiento trimestral del PIB de alrededor del 0,5%, si bien el segundo factor señala un sesgo al alza de alrededor de 0,1pp.

Portugal

Cuentas nacionales: crecimiento de 0,4% t/t en 1T15

El crecimiento trimestral del PIB se debió principalmente a una sólida recuperación de la demanda interna, con la aceleración del consumo privado y el rebote de la inversión, mientras que las exportaciones netas drenaron crecimiento. Para 2T15 preveamos una ligera aceleración del crecimiento (alrededor del 0,5% t/t).

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

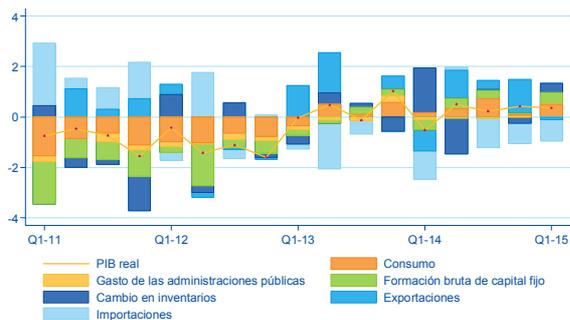


Gráfico 2
MICA-BBVA: Crecimiento del PIB (%t/t) y previsiones*



Confianza: el índice de sentimiento económico sigue en niveles altos en 2T15

Según el ESI, la confianza empresarial se mantiene en mayo en niveles previos a la crisis. La industria y el sector servicios continúan con su evolución positiva, mientras que en la confianza de los consumidores se ha observado una ligera moderación, aunque se mantiene en niveles altos.

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

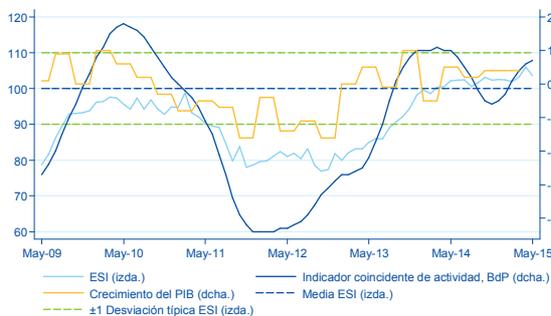
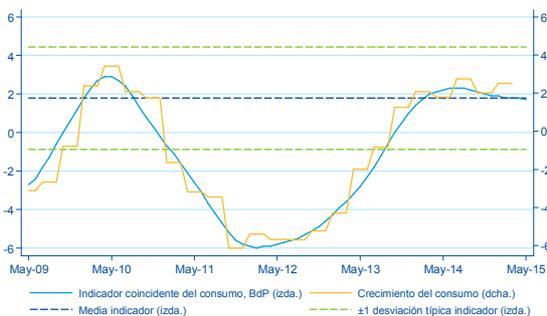


Gráfico 4
Indicador coincidente de consumo y cons. privado (%a/a)*



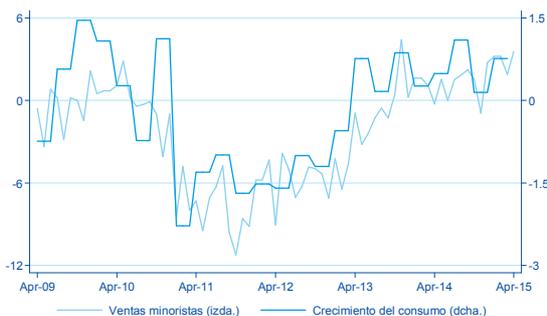
Actividad: aumenta la producción industrial y se moderan las ventas minoristas en abril

La producción industrial vuelve a crecer en abril y se ubica por encima del promedio del trimestre anterior (2,1% sobre 1T15). El comercio minorista registra en lo que va de trimestre un -1,6% respecto al 1T15 (cuando aumentó un 3% 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: se observa un notable aumento de las importaciones de bienes a principios de 2T15

Las exportaciones de bienes se reducen un 0,4% m/m en abril, pero se sitúan en lo que va de trimestre un 3,2% por encima del promedio de 1T15. Por otro lado, las importaciones rebotan y registran un aumento del 10,7% respecto al trimestre anterior.

Gráfico 7
Exportaciones e importaciones (% a/a, media móvil 3p)*



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

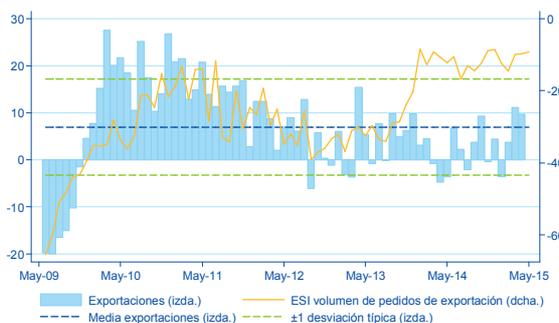


Gráfico 9
Comercio internacional por destino (% a/a, sa)*

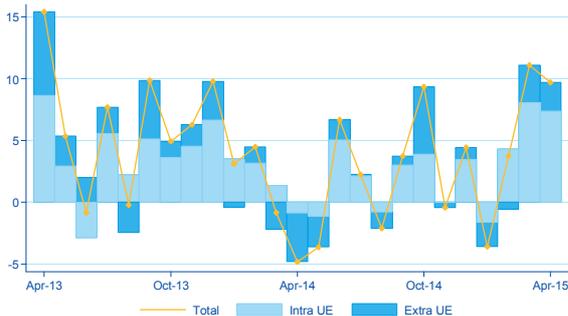


Gráfico 10
Turismo y expt. de servicios (% a/a, media móvil 3p)*



Mercado laboral: continúa la reducción de paro apoyado por el aumento del empleo

La tasa de desempleo se reduce hasta el 13% en abril y continúa la creación de empleo (seis trimestres consecutivos), que se acelera en 1T15 (1,5% a/a tras 0,6% a/a). Los salarios privados han aumentado (4,9% a/a tras -2,1% a/a en 4T14).

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 aumenta en mayo

La aceleración de la inflación general (IPCA) hasta el 1% a/a en mayo se debe a la moderación de la caída de los precios de la energía y al aumento de los alimentos y servicios. La inflación subyacente aumenta dos décimas hasta el 0,7% a/a.

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

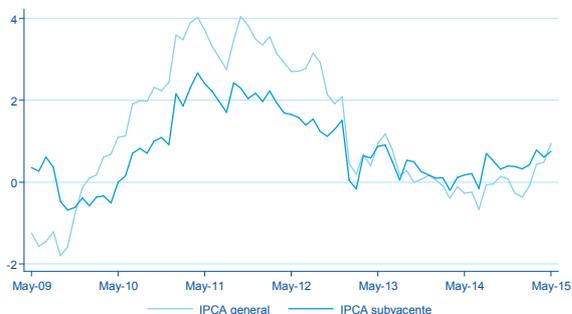
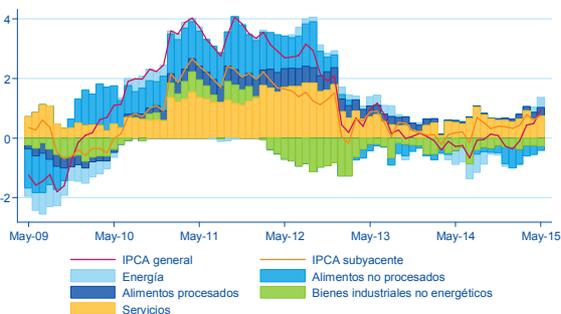


Gráfico 14
Inflación por componentes (contribución en %)*



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

El aumento de los ingresos fiscales, especialmente por la recaudación de impuestos indirectos, más que compensa el incremento de los gastos. Para el conjunto de 2015, preveamos un déficit del 2,5%.

Gráfico 15
Gastos fiscales (comparación año anterior)*



Gráfico 16
Ingresos fiscales (comparación año anterior)*



Gráfico 17
Deuda pública y privada (% del PIB)*

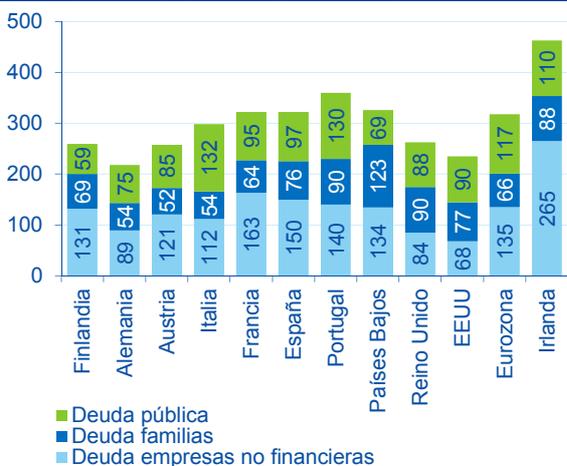
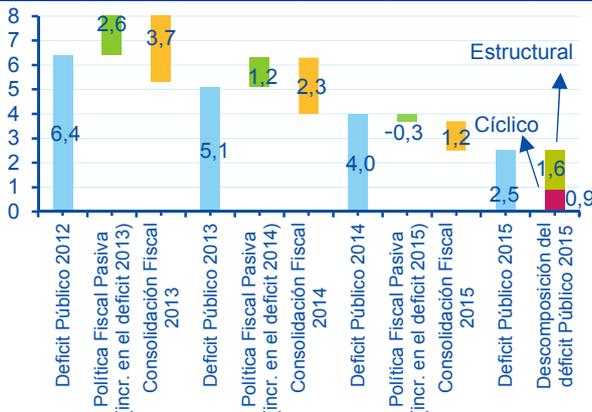


Gráfico 18
Descomp. de déficit fiscal (cíclico y estructural)*



* 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.