

ANÁLISIS ECONÓMICO

Portugal: crecimiento estable, pese a las dudas externas

Miguel Jiménez / Agustín García / Diego Torres / Massimo Trento / Josep Amer

La recuperación de la economía portuguesa se estabiliza en el tercer trimestre, a pesar de algunas incertidumbres externas. La mejora demanda doméstica, en especial el consumo privado, sigue siendo el principal impulso al crecimiento.

- A lo largo del tercer trimestre de 2015, los datos de confianza se han moderado ligeramente (Gráfico 3), con la reducción del indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) como resultado del empeoramiento de la confianza en el sector manufacturero, que no es compensado por la mejora de la confianza de los hogares, mientras que el índice de servicios se ha mantenido estable y muy por encima de su media histórica.
- Todo ello se está reflejando en los indicadores de actividad disponibles hasta agosto. La producción industrial crece con menos vigor respecto a 2T15, cuando aumentó un 3% t/t (Gráfico 5) y las ventas minoristas rebotan significativamente tras caer en el trimestre anterior, y apuntan a un repunte del consumo privado. Respecto a las exportaciones, la reducción observada hasta agosto sugiere que la evolución de las ventas al exterior será mucho más moderada en el tercer trimestre del año tras el fuerte aumento observado en 2T15. Se reducen las exportaciones tanto a los países internos como a los externos a la UE, siendo especialmente relevante la prolongada caída de la demanda de Angola. Esto también está en línea con la moderación de los pedidos industriales del exterior (Gráficos 7 y 8). No obstante, el desempeño de las importaciones fue aún más débil, por lo que las exportaciones netas contribuirían positivamente al crecimiento.
- Tras un segundo trimestre de 2015, en el que el desempeño de la demanda doméstica fue el principal impulso al crecimiento del PIB (0,4% t/t, lo mismo que en el primer trimestre) (Gráfico 1), los datos de actividad y confianza sugieren que la recuperación seguirá a un ritmo relativamente estable, sustentada por factores domésticos, principalmente el consumo privado, y externos. Con los datos disponibles hasta la fecha, nuestro modelo de corto plazo MICA-BBVA estima un crecimiento de alrededor del 0,4/0,5% t/t en el tercer trimestre (Gráfico 2).
- La tasa de desempleo, cuya tendencia de reducción se había interrumpido en 1T15 tras siete trimestres de descenso, volvió a disminuir notablemente en 2T15 y en agosto repuntó algo y se situó en el 12,4%, 1,2pp menos que doce meses antes (Gráfico 11). La creación de empleo se aceleró ligeramente en 2T15 (1,7% a/a tras 1,5% a/a), creciendo aproximadamente al ritmo que se registró a lo largo de 2014. Por otra parte, los costes laborales en el sector privado aumentaron menos que en el trimestre anterior (2,4% a/a en 2T15 tras 4,5% a/a), especialmente en su componente salarial (2,9% a/a tras 4,8% a/a), mientras que en el sector público los costes laborales se redujeron un 0,3% a/a (Gráfico 12).

- En septiembre, la inflación general armonizada (IPCA) ha aumentado dos décimas hasta el 0,9% a/a, debido a un fuerte repunte de los componentes subyacentes (1,2% a/a tras 0,7% a/a en agosto) y de los precios de los alimentos no elaborados, que más que compensa la intensificación de la caída de los precios de los productos energéticos (Gráficos 13 y 14). Los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios explican casi completamente el rebote del índice subyacente, que se debe básicamente a un efecto base de los transportes de septiembre de 2014, y que refleja en parte la solidez de la demanda doméstica.
- El déficit de las Administraciones Públicas hasta agosto de 2015 se situó en torno al 2,3% del PIB (EUR -4Mm) en el acumulado anual, unas cuatro décimas menos que en los ocho primeros meses de 2014. Esto se debe, sobre todo, al aumento de los ingresos fiscales (5,3%), combinado con una disminución del gasto (-0,3%) por el efecto base de la suspensión de los recortes en los salarios públicos, efectiva desde junio 2014 (Gráfico 18). No obstante, el desempeño histórico de ingresos y gastos en los últimos cuatro meses del año pone en peligro no sólo las previsiones de déficit oficiales (Gobierno: 2,7%, BBVA: 2,6%), sino también la salida del procedimiento de déficit excesivo, tal como estima el FMI, que prevé que Portugal registre un déficit del 3,1% del PIB a finales de año.

Portugal

Cuentas nacionales: crecimiento previsto de alrededor del 0,4/0,5% t/t en 3T15

En 2T15, el PIB registró un crecimiento idéntico al del trimestre anterior del 0,5% t/t, debido principalmente al aumento de la demanda interna. Asimismo, las exportaciones netas tuvieron una contribución negativa. Nuestro modelo MICA BBVA para 3T15 apunta que la economía continuaría avanzando a un ritmo relativamente estable del 0,4/0,5% t/t.

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

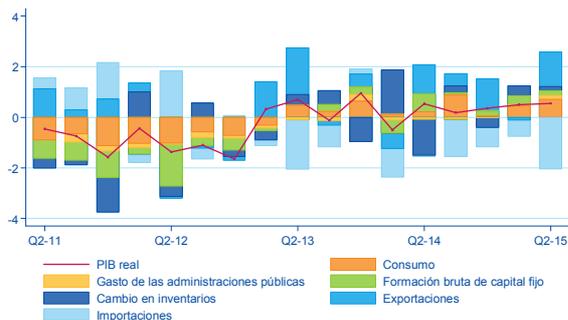


Gráfico 2
MICA-BBVA: Crecimiento del PIB (%t/t) y previsiones*



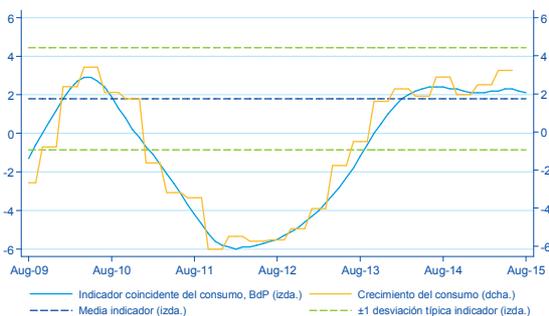
Confianza: el índice de sentimiento económico se suaviza en septiembre

Según el ESI, la confianza empresarial disminuye en 3T15, aunque se mantiene por encima de su media histórica. Por componentes, mejora la confianza de los hogares y en el sector sigue estable, mientras que cae en las manufacturas

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



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



Actividad: se modera la producción industrial y repuntan las ventas minoristas

La producción industrial cae un 0,5% m/m en agosto y crece un 1% respecto al promedio de 2T15, cuando creció un 3% t/t. Por su parte, el comercio minorista registra un aumento del 1,3% m/m en agosto y mejora en 1,9% el promedio de 2T15.

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: caen las exportaciones a países extra UE

La desaceleración de la demanda global se deja notar en la reducción de las exportaciones hasta agosto (-0,5% sobre 2T15), especialmente a países fuera de la UE. Por otro lado, las importaciones se desploman, corrigiendo el notable aumento de 2T15.

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



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

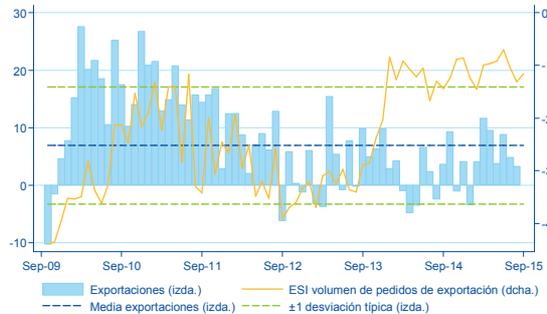


Gráfico 9
Comercio internacional por destino (% a/a, sa)*

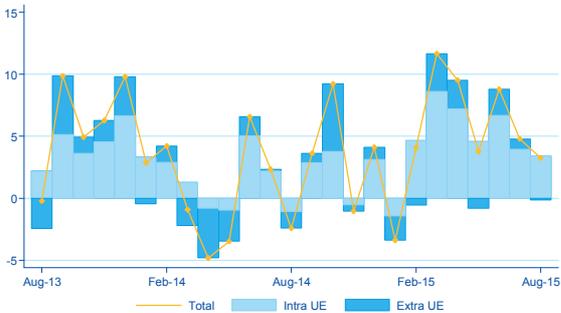
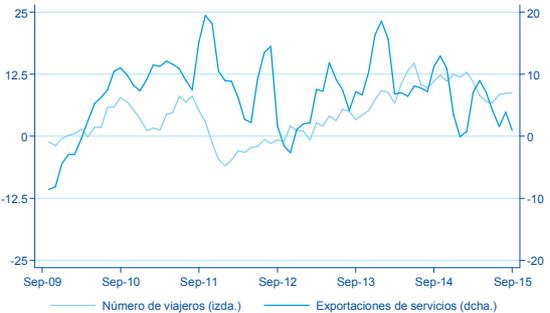


Gráfico 10
Turismo y export. de servicios (% a/a, MM3p)*



Mercado laboral: continúa la reducción del desempleo

Tras la notable disminución del desempleo en 2T15, la tasa continúa cayendo pese a la pequeña corrección de agosto y se ubica en el 12,4%. Ligera aceleración en la creación de empleo (1,7% a/a en 2T15 tras 1,5% a/a) y aumento a menor ritmo de los salarios privados (2,4% a/a en 2T15 tras 4,5% a/a).

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 general y subyacente aumentan en septiembre

La inflación general (IPCA) se acelera dos décimas en septiembre y se sitúa en el 0,9% a/a, debido al aumento de los precios de todos los componentes (salvo energía). Por su parte, la inflación subyacente aumenta en 0,5pp hasta el 1,2% a/a.

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

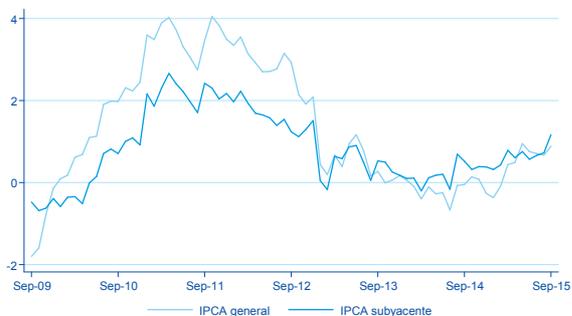
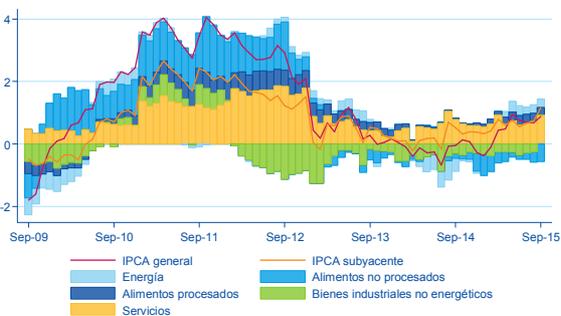


Gráfico 14
Inflación por componentes (contribución en %)*



Sector público: el déficit acumulado hasta agosto pone riesgos al cumplimiento del objetivo

Entre enero y agosto, la reducción de impuestos y el aumento de ingresos han sido inferiores a lo presupuestado, por lo que en los cuatro últimos meses, históricamente de gastos más elevados, el objetivo de déficit del 2,7% del PIB está en riesgo.

Gráfico 15
Gastos fiscales (comparación año anterior)*



Gráfico 16
Ingresos fiscales (comparación año anterior)*

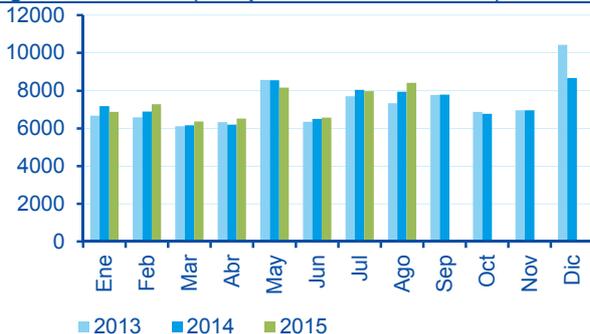


Gráfico 17
Deuda pública y privada (% del PIB)*

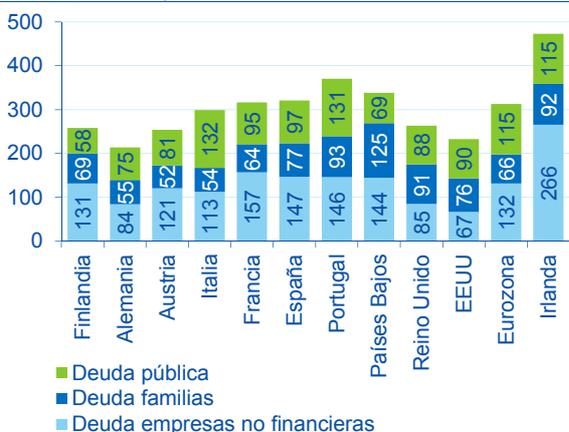
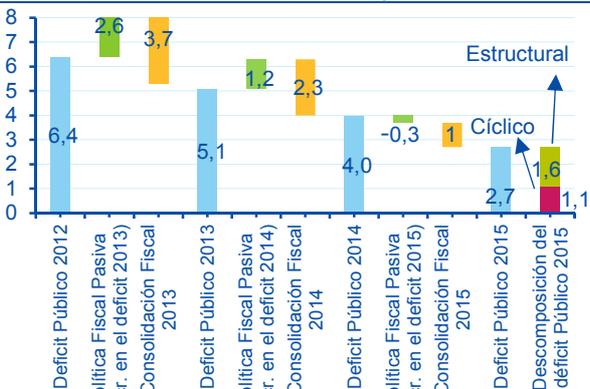


Gráfico 18
Descomp. de déficit fiscal (cíclico y estructural)*



* 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.