

ANÁLISIS ECONÓMICO

Portugal: vuelve el crecimiento moderado a finales de 2015

Miguel Jiménez / Agustín García / Massimo Trento / Josep Amer

En la recta final del año, la economía portuguesa se ha visto impulsada más por la demanda externa que por la doméstica. A pesar de la resistencia de la confianza ante los eventos globales y la incertidumbre ligada al proceso de formación del nuevo gobierno, la demanda interna continúa siendo débil, mientras se espera ver el plan económico del nuevo gobierno.

- A lo largo del último trimestre de 2015, los datos de confianza se han mantenido relativamente estables tras el empeoramiento registrado en 3T15 (Gráfico 3), a pesar del aumento de la incertidumbre tanto doméstica como por factores globales. El indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) continúa por encima de la media histórica y de los niveles que se vienen observando desde finales de 2014, y es compatible con una estabilización del crecimiento del PIB alrededor del 0,4% t/t. Por sectores, destaca la mejora de la confianza de la industria impulsada por el aumento de los pedidos del exterior, que contrasta con el empeoramiento de las expectativas del sector servicios.
- Los indicadores reales domésticos referentes a finales de 2015 decepcionan un poco, al reflejar cierta moderación del gasto privado. La producción industrial no muestra síntomas de mejora y se sigue contrayendo (Gráfico 5) lastrada por la producción de bienes de consumo y bienes intermedios, aunque hay señales positivas del rebote de la fabricación de bienes de capital que, aunque parecen sobre todo impulsados por la mejora de los pedidos externos, sugieren también un mejor desempeño de la inversión. Las ventas minoristas han caído con respecto al promedio de 3T15 y apuntan a una moderación del crecimiento del consumo privado. La producción y matriculación de vehículos muestran señales positivas, así como las ventas al exterior: las exportaciones de bienes vuelven a crecer ligeramente, apoyadas en el aumento de los pedidos industriales desde el extranjero (Gráficos 7 y 8), mientras que caen las importaciones, por lo que las exportaciones netas podrían volver a contribuir positivamente al crecimiento.
- Con todo ello, y tras el estancamiento de la actividad en el tercer trimestre de 2015, los datos de actividad y confianza sugieren que el PIB vuelve a crecer en 4T15, nuevamente sustentado en la aportación de las exportaciones netas y un desempeño algo más positivo de la inversión, lo que debería compensar una cierta moderación del consumo privado. Con los datos disponibles hasta la fecha, nuestro modelo de corto plazo MICA-BBVA estima un crecimiento de alrededor del 0,4% t/t en el cuarto trimestre (Gráfico 2), consistente con nuestra previsión del 1,5% para el conjunto de 2015.
- La tasa de desempleo, cuya tendencia de reducción se había interrumpido en 1T15 tras siete trimestres de descenso, volvió a disminuir en 2T15 y desde abril parece haberse estabilizado, registrando en noviembre un 12,4%, 1,1pp menos que doce meses antes (Gráfico 11). La creación de empleo se moderó en 3T15 (0,4% a/a tras 1,9% a/a en 2T15), creciendo por debajo de lo que se venía observando en los seis trimestres anteriores, aunque los datos disponibles hasta noviembre apuntan a que podría haber vuelto a acelerarse en 4T15 (1,3% sobre 3T15). Por otra parte, los costes laborales en el sector privado se aceleraron (2,5% a/a en 3T15 tras 2,3% a/a), especialmente en su componente salarial (2,7% a/a, igual que el trimestre anterior), mientras que en el sector público los costes laborales se redujeron un 9,1% a/a (Gráfico 12).

- En diciembre, la inflación general armonizada (IPCA) sorprendió a la baja al desacelerarse más de lo esperado en tres décimas hasta el 0,3% a/a por la moderación de los componentes subyacentes (0,4% a/a tras 0,9% a/a en noviembre). Esto último respondió básicamente a la reducción de la inflación de los servicios (-0,8pp hasta el 0,9% a/a) como consecuencia de los menores precios del transporte (que explican -0,5pp) y la caída de los de entretenimiento y reparaciones (que explican los restantes -0,3pp). La menor caída de los precios de la energía (-1,5% a/a tras -3,4%) compensó en parte lo anterior, si bien la continua caída de dichos precios podrían estar detrás de la de los precios del transporte (Gráficos 13 y 14).
- El déficit de las Administraciones Públicas hasta noviembre de 2015 se situó en torno al 2,7% del PIB (EUR -4,8Mm) en el acumulado anual, un punto menos que lo registrado en los once primeros meses de 2014 y en línea con el objetivo oficial para el conjunto de 2015. Esto se debe, sobre todo, al aumento de los ingresos fiscales (5,2%), combinado con una disminución del gasto (-1,9%) 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 el mes de diciembre pone en peligro no sólo las previsiones de déficit oficiales (2,7% del PIB), sino también la salida del procedimiento de déficit excesivo, tal como estima el FMI, que prevé que Portugal registre un déficit del 3,2% del PIB a finales de año, en línea con nuestras previsiones elaboradas en octubre (3,1%).

Portugal

Cuentas nacionales: estancamiento de la actividad en 3T15

En 3T15, el PIB registra un crecimiento nulo, tras el 0,5% t/t de 2T15, debido principalmente a la caída de la demanda interna, mientras que las exportaciones netas contribuyeron positivamente. Nuestro modelo MICA BBVA apunta que la economía avanzaría alrededor del 0,4% t/t en 4T15.

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

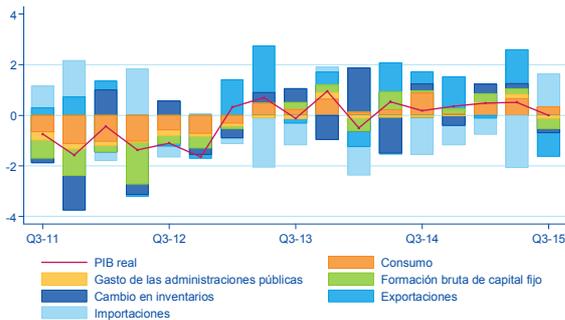
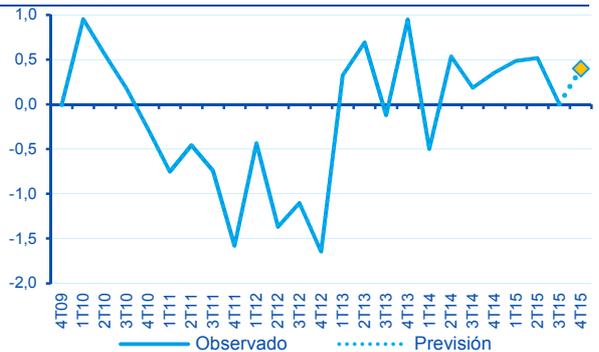


Gráfico 2
MICA-BBVA: Crecimiento del PIB (%t/t) y previsiones*



Confianza: el índice de sentimiento económico estable en 4T15

Según el ESI, la confianza empresarial se mantiene prácticamente estable en 4T15 por encima de su media histórica. Por componentes, mejora la confianza en las manufacturas, mientras que cae en el sector servicios y entre los consumidores.

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

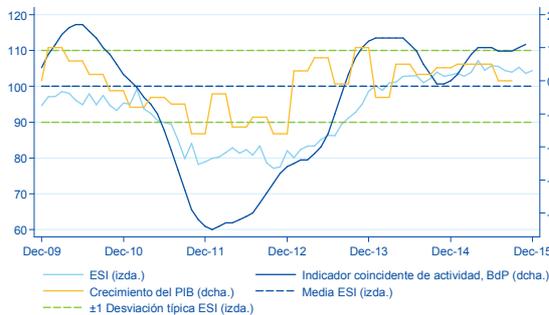
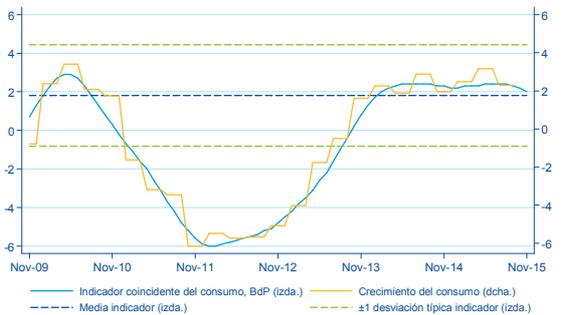


Gráfico 4
Indicador coincidente de consumo y cons. privado (%a/a)*



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

La producción industrial cae con fuerza en noviembre y continúa por debajo del promedio de 3T15, cuando disminuyó un 0,2% t/t. Por su parte, el comercio minorista registra una caída del 1,4% m/m en noviembre y del 0,8% sobre el promedio de 3T15.

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

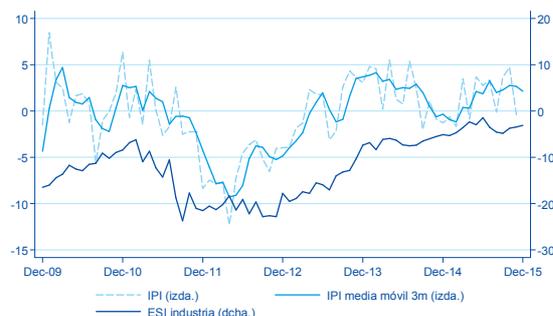


Gráfico 6
Ventas minoristas (% a/a) y consumo privado (%t/t)*



* Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: vuelven a aumentar las exportaciones en lo que va de 4T15

La desaceleración de la demanda global supuso una reducción de las exportaciones en 3T15, pero hasta noviembre, la tendencia de las ventas al exterior podría haberse revertido, y registra un aumento del 0,5% respecto al trimestre anterior. Caen las importaciones.

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



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

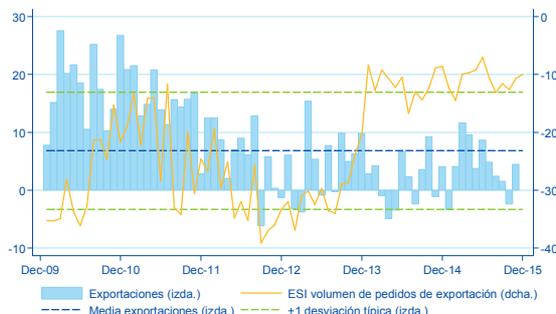


Gráfico 9
Comercio internacional por destino (% a/a, sa)*

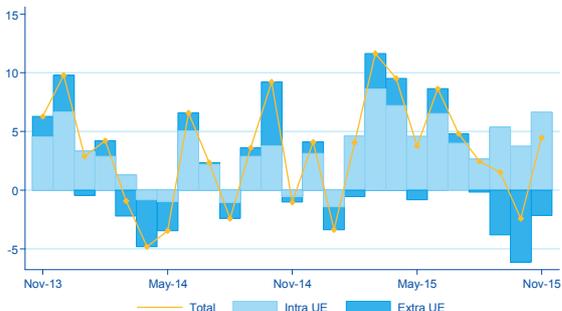


Gráfico 10
Turismo y export. de servicios (% a/a, MM3p)*



Mercado laboral: la tasa de desempleo sigue estable a finales de año

Tras la notable disminución del desempleo de principios de 2015, la tasa se mantiene estable en el 12,4% en noviembre. Se modera la creación de empleo (0,4% a/a en 3T15 tras 1,9% a/a) y aumento a ritmo estable de los salarios privados (2,7% a/a en 3T15).

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



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



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

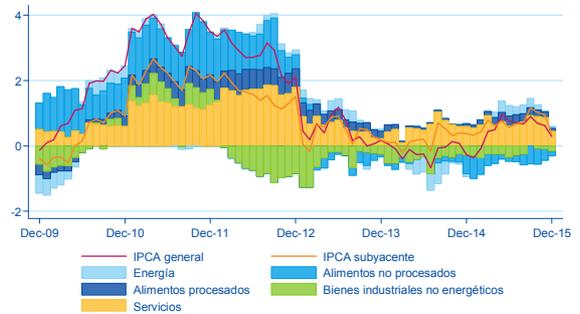
Precios: la inflación general y subyacente se reducen en diciembre

La inflación general se desacelera tres décimas en diciembre y se sitúa en el 0,3% a/a, debido a la moderación de los precios de los servicios, principalmente. La inflación subyacente se modera en 0,5pp hasta el 0,4% a/a.

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



Gráfico 14
Inflación por componentes (contribución en %)*



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

Entre enero y noviembre, la reducción de impuestos y el aumento de ingresos están bastante en línea con lo presupuestado, por lo que en el mes de diciembre, históricamente de gastos más elevados, el objetivo de déficit del 2,7% del PIB está en riesgo.

Gráfico 15
Gastos fiscales (comparación año anterior)*

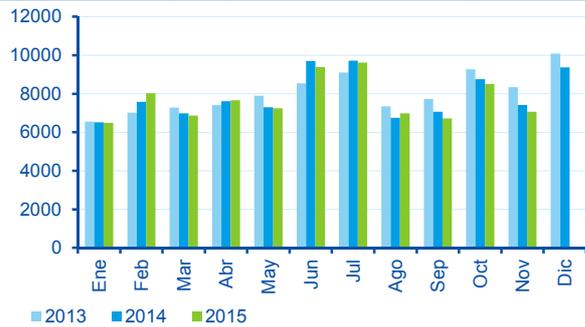


Gráfico 16
Ingresos fiscales (comparación año anterior)*

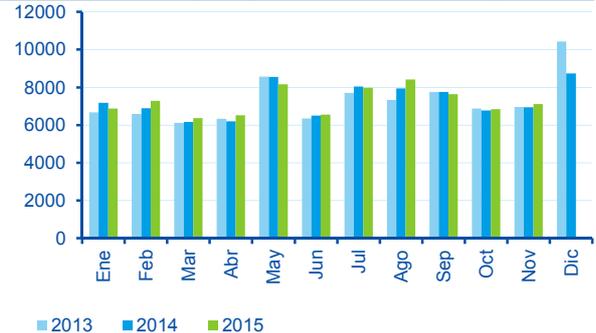


Gráfico 17
Deuda pública y privada (% del PIB)*

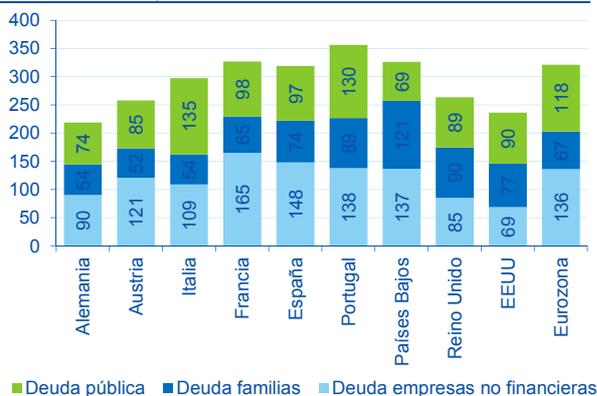
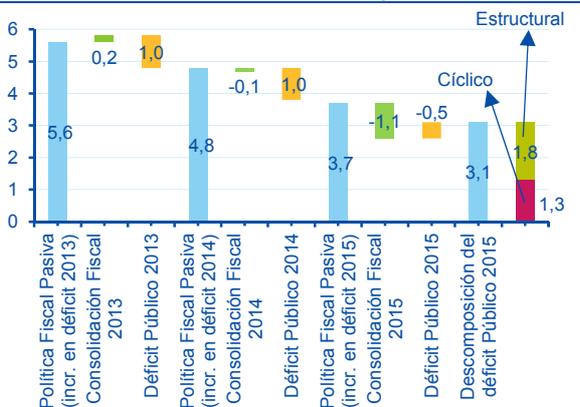


Gráfico 18
Descomp. de déficit fiscal (cíclico y estructural)*



* 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.