

## ANÁLISIS ECONÓMICO

# Portugal: la menor actividad en el primer semestre y la incertidumbre añaden un sesgo a la baja sobre las previsiones de crecimiento de 2016 y 2017

Antonio Marín

---

La economía portuguesa creció un 0,2% t/t en 1T16 (BBVA Research: 0,3%) apoyada en el fuerte aumento del consumo privado, mientras que la inversión y la demanda externa neta restaron dinamismo a la actividad. Los datos del segundo trimestre apuntan a que el crecimiento se habría estabilizado alrededor del 0,2% t/t, aunque con una composición diferente a la observada en 1T16. Así, mientras los indicadores de consumo (ventas minoristas) podrían estar adelantando una corrección del fuerte dinamismo observado en 1T16, aquellos asociados con la demanda externa (producción industrial, exportaciones de bienes) rebotan tras el mal comportamiento observado en meses anteriores.

Este ritmo de recuperación durante 1S16, estable pero moderado, contrasta negativamente con la tendencia de ligera aceleración que se preveía para la economía portuguesa. Esto, junto con la mayor incertidumbre, en parte asociada al resultado de la votación sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea ("Brexit"), introducen un sesgo negativo sobre la previsión de crecimiento tanto en 2016 (1,4%) como en 2017 (1,6%).

## Principales indicadores de actividad

### Cuentas nacionales: se estabiliza el crecimiento en el entorno del 0,2% t/t en 1T16 y 2T16

El PIB creció un 0,2% t/t en el primer trimestre de 2016, ligeramente por debajo de lo esperado (0,3% t/t). En términos interanuales, sin embargo, se produjo una ligera desaceleración de una décima hasta el 0,9% a/a. La actividad económica descansó enteramente en el dinamismo de la demanda doméstica durante el primer trimestre de 2016, superando, además, las expectativas. En contrapartida, la demanda externa neta sorprendió a la baja. El fuerte dinamismo del consumo más que compensó la caída de la inversión y de las exportaciones. Además, también se registró una aceleración del consumo público en 1T16. El modelo MICA-BBVA estima un crecimiento del PIB del 0,2% t/t en 2T16.

Gráfico 1

#### PIB (%t/t) y contribución por componentes (p.p.)\*

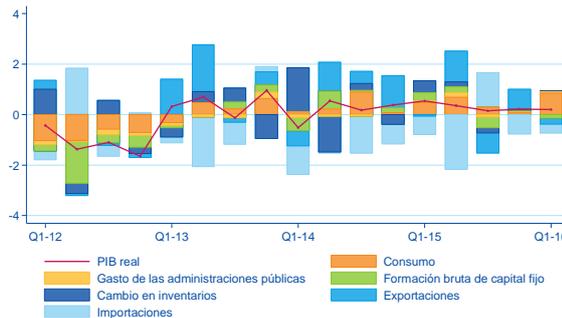
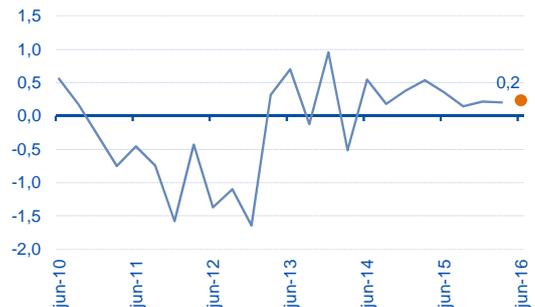


Gráfico 2

#### MICA-BBVA: Crecimiento del PIB (%t/t) y previsiones<sup>1</sup>



### Actividad: se incrementa la producción industrial soportada por los pedidos del exterior

Según el indicador de la CE (ESI), la confianza empresarial se mantuvo estable en 2T16, tanto en servicios como en industria, y por encima de su media histórica. Por el contrario, la producción industrial se recupera en 2T16, tras las caídas registradas desde mediados de 2015, soportado por la mejora de los pedidos del exterior y apuntan a un aumento de la inversión.

Gráfico 3

#### Confianza (ESI) e indicador coincidente de actividad\*

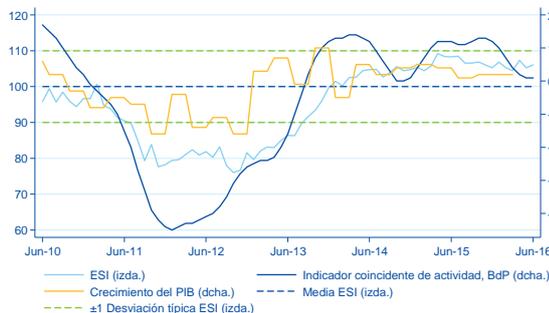
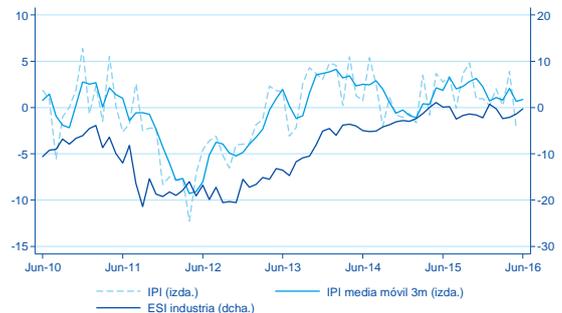


Gráfico 4

#### Producción industrial (%a/a) y confianza industrial\*



### Actividad: se reducen las ventas minoristas en 2T16

El comercio minorista se contrajo en 2T16 (con datos hasta mayo), tras el fuerte incremento de 1T16, lo que apunta a que el rebote del consumo privado de principios de año no es sostenible.

Gráfico 5

#### Indicador coincidente de consumo y cons. privado (%a/a)\*

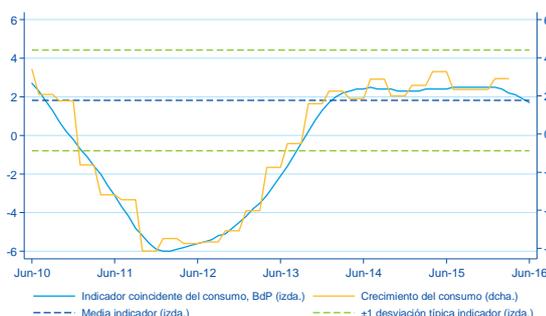


Gráfico 6

#### Ventas minoristas (% a/a) y consumo privado (%t/t)\*



\* Fuente: HAVER y BBVA Research

1: Para más información, véase Economic Outlook Europe, First Quarter 2012, disponible en: [https://www.bbva.com/wp-content/uploads/migrados/1202\\_Europeeconomicoutlook\\_tcm348-286975.pdf](https://www.bbva.com/wp-content/uploads/migrados/1202_Europeeconomicoutlook_tcm348-286975.pdf)

**Sector exterior: las exportaciones de bienes vuelven a aumentar en términos mensuales**

Los datos de balanza comercial hasta el mes de mayo muestran una intensificación en la caída de las exportaciones en términos interanuales por el rebote de las ventas al exterior de hace un año. Sin embargo, la evolución trimestral (corregida de variaciones estacionales) es positiva, lanzando señales optimistas respecto a la recuperación del sector exterior. Por otro lado, las exportaciones de servicios continúan cayendo como consecuencia del mal comportamiento del número de viajeros hasta el mes de mayo, pendiente del posible impacto del "Brexit" o de la evolución del mercado en los competidores directos. En conjunto, se espera que el sector exterior neto reduzca su contribución negativa, pudiendo incluso llegar a neutralizarse.

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

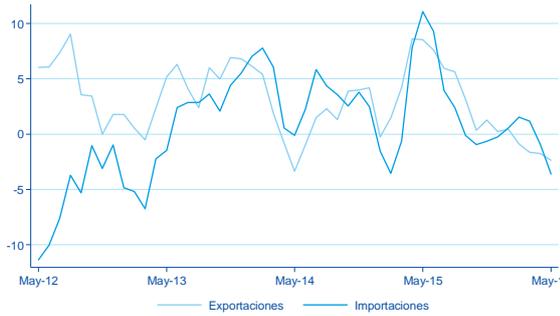


Gráfico 8  
**Exportaciones (% a/a) y pedidos de exportación\***

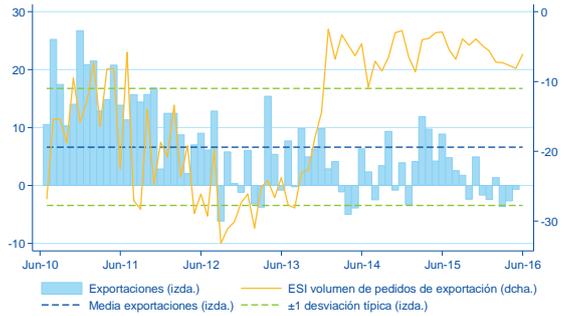
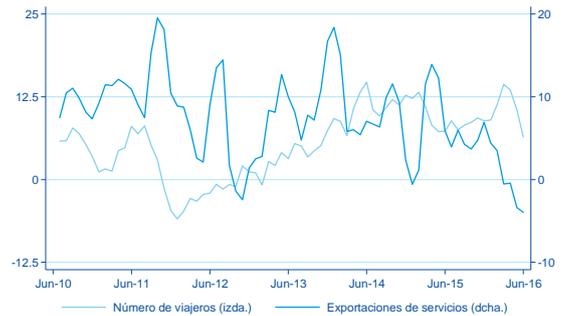


Gráfico 9  
**Comercio internacional por destino (% a/a, sa)\***



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



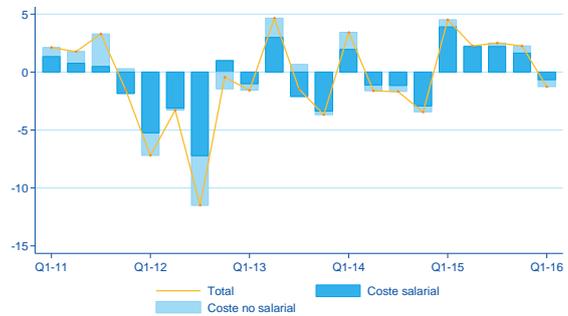
**Mercado laboral: la debilidad en la creación de empleo frena el ritmo de mejora**

La tasa de desempleo cayó en 0,1 p.p. en 1T16 hasta el 12,1%. Detrás de esta ligera reducción se encuentra una mayor caída de la población activa que del empleo. Además, las expectativas de empleo continuaron su ritmo de desaceleración y en junio prácticamente se estancaron. Como resultado de la evolución del empleo, los costes laborales cayeron en 1T16 por primera vez en 5 trimestres, generando ganancias de competitividad que podrían extenderse al segundo trimestre.

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



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



\* Fuente: HAVER y BBVA Research

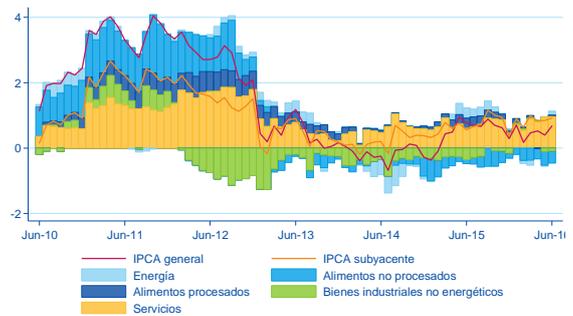
### Precios: la inflación general y subyacente se incrementaron en 2T16, aunque todavía continúan en niveles muy reducidos

La inflación general armonizada (IPCA) continuó creciendo en el segundo trimestre de 2016 hasta alcanzar el 0,7% en junio debido al mayor crecimiento del componente subyacente, que se situó en el 1,0%. Detrás del crecimiento se encuentra el aumento de los precios del sector servicios que más que compensó la caída de alimentos no elaborados.

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



Gráfico 14  
Inflación por componentes (contribución en %)\*



### Sector público: se incrementa el riesgo de incumplimiento por una mejora cíclica inferior a la esperada

El Programa de Estabilidad recoge un ajuste fiscal planeado que, unido a la mejora cíclica de la economía y descontando los efectos one-off para este año (estimados en 0,2 p.p. del PIB) situarían el déficit en el 2,3% del PIB en 2016. Sin embargo, tanto las previsiones de la Comisión Europea (-2,8%<sup>2</sup>), como las de BBVA Research (-2,8%), son algo más pesimistas debido a que se prevé una recuperación algo más débil de los ingresos.

Gráfico 15  
Gastos fiscales (comparación año anterior)\*

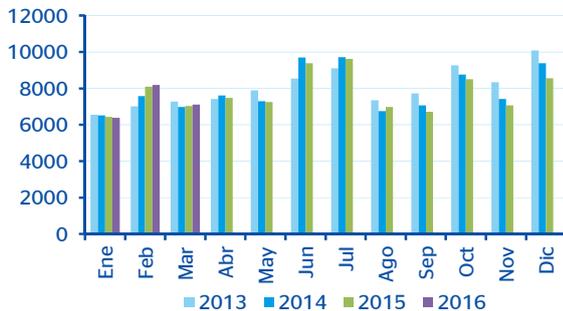


Gráfico 16  
Ingresos fiscales (comparación año anterior)\*

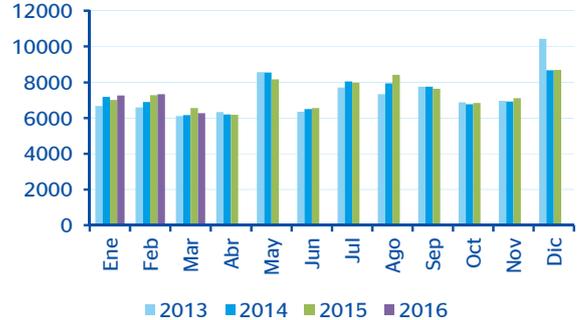


Gráfico 17  
Deuda pública y privada (% del PIB)

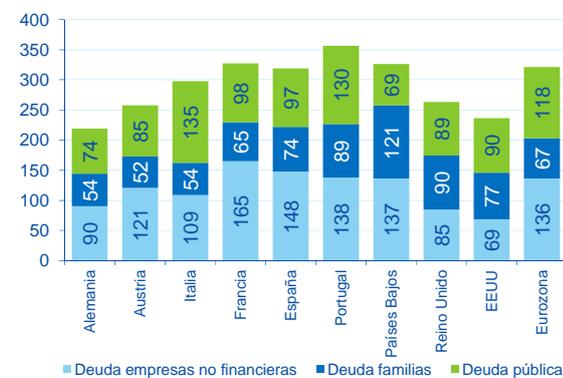
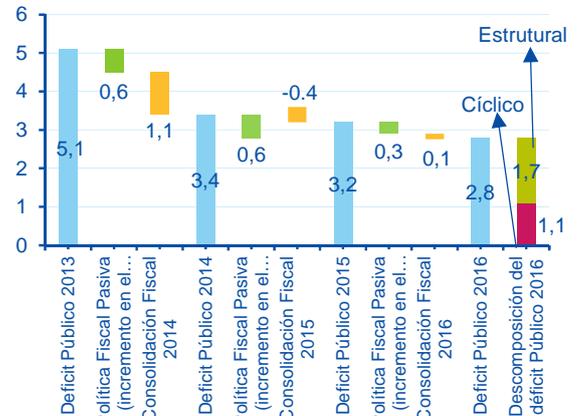


Gráfico 18  
Descomposición del déficit fiscal (cíclico y estructural)\*



\* Fuente: HAVER y BBVA Research

2: Para más información véase [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/20\\_scps/2016/22\\_pt\\_scp\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2016/22_pt_scp_en.pdf)

**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.