

ANÁLISIS ECONÓMICO

Portugal: el PIB del 3T sorprende al alza y se acelera hasta el 0,8% t/t

Myriam Montañez

El crecimiento de la economía portuguesa durante el 3T16 alcanzó el 0,8% t/t, un nivel considerablemente mayor que el esperado (0,3% t/t). A diferencia de trimestres anteriores, la demanda doméstica drenó crecimiento (-0,4pp), mientras el sector exterior aportó 1,3pp, debido al fuerte aumento de las exportaciones y a una inesperada caída de las importaciones. Los primeros datos disponibles para el 4T16, estarían adelantando que la aceleración observada el trimestre anterior habría sido temporal y que el crecimiento volvería a situarse en cotas algo más bajas y alrededor del 0,4% t/t. Lo anterior, junto con la desviación respecto a la previsión del 3T, apuntan a que el crecimiento para el conjunto del año 2016 será superior al 1,0% a/a (previsión actual BBVA Research), y añade un sesgo positivo sobre la variación del PIB en 2017 (1,3% a/a). A pesar de ello, la aún incipiente recuperación del sector exterior, las incertidumbres domésticas y, sobre todo, la debilidad de la inversión, continúan presentándose como condicionantes del crecimiento económico de Portugal.

Continúa la recuperación del consumo de las familias y se mantiene el mal comportamiento de la inversión privada

La demanda doméstica contribuyó negativamente al crecimiento (-0,4pp t/t, CVEC¹), tras la aportación positiva de 0,6pp del trimestre anterior. A pesar de ello, el consumo privado recuperó dinamismo durante el tercer trimestre mostrando una tasa trimestral de 0,5% (-0,1% t/t en 2T) (véase el Gráfico 1). Por su parte, la inversión continúa siendo el componente más débil de la economía lusa con una caída del 1% t/t, tras el débil avance ya mostrado en el trimestre anterior (0,3% t/t), drenando 0,2pp al crecimiento durante el 3T16. La inversión en maquinaria, equipamiento y armamento es la única partida que presenta ligeras mejorías. Lo anterior se encuentra en línea con la evolución de las nuevas operaciones de crédito a empresas, que han continuado cayendo en el 3T16 respecto al mismo periodo de 2015 (-8% y -25% en las nuevas operaciones corporativas de menos y más de 1 millón de €, respectivamente). El otro componente con contribución negativa al crecimiento ha sido el consumo público, que ha pasado de crecimientos positivos en el 2T (0,4% t/t) a negativos en el 3T (-0,6% t/t), restando una décima al PIB trimestral. Con todo, y según cifras de ejecución presupuestaria, el déficit acumulado en los últimos 12 meses con datos hasta octubre, se situó en el 2,3% del PIB, lo que supone una reducción de 3 décimas frente al déficit de 2015 (véanse los Gráficos 5 y 6).

El sector exterior aporta crecimiento gracias al buen comportamiento de las exportaciones y a una inesperada caída de las importaciones

La demanda externa neta también contribuyó positivamente al crecimiento (1,3pp t/t), tras la aportación negativa del primer y segundo trimestre del año (-0,4pp t/t), gracias a la recuperación de las exportaciones (2,5% t/t con una aportación de 1,1pp) y la caída de las importaciones (-0,4% pp con una aportación positiva de 0,2pp).

¹ Datos Corregidos de Variación Estacional y Calendario (CVEC). Todas las variaciones trimestrales (t/t) y mensuales (m/m) de este documento están calculadas sobre datos CVEC.

La creación de empleo se aceleró, aunque con matices

Los datos publicados correspondientes al 3T16 mejoraron los registros observados en los últimos trimestres. En concreto, tras crecimientos trimestrales promedio del 0,1% en la primera mitad del año, la ocupación se incrementó un 0,8% t/t durante el tercer trimestre, elevando el número de empleados por encima de los 4,6 millones de personas, cifra no alcanzada desde principios de 2012. Los servicios públicos y los relacionados con las TICs fueron los que más contribuyeron a este crecimiento. A pesar de ello, los datos mensuales muestran una evolución que fue de más a menos durante el trimestre.

4T16: el crecimiento podría volver al entorno del 0,4% t/t

Con algo más del 30% de la información disponible para el 4T16, **el modelo MICA-BBVA estima que el crecimiento trimestral del PIB de Portugal podría volver a situarse en tasas cercanas al 0,4%, gracias a un consumo privado que se mantiene dinámico y a un sector exterior que reducirá su aportación al crecimiento.**

Lo anterior estaría basado en parte, en el dinamismo que continúan mostrando los indicadores de consumo conocidos del último trimestre del año como las **ventas minoristas, las cuales han vuelto a crecer en octubre** (1,2% m/m). Por otro lado, la industria parece mostrar una incipiente recuperación ejemplificada en la evolución reciente del **Indicador de Confianza Industrial** elaborado por la Comisión Europea y en **el IPI, que creció un 1,4% m/m en octubre, tras la desaceleración mostrada en los últimos meses.**

En esta misma línea se encuentra **el Indicador Coincidente de Actividad² publicado por el Banco de Portugal que en octubre volvía a mejorar** (+0,9% a/a frente a los crecimientos anuales promedio del 0,7% entre junio y septiembre) **o el Indicador de Sentimiento Económico (ESI)** publicado por la Comisión Europea, el cual, tanto en octubre como en noviembre, ha mostrado crecimientos mensuales (1,7% y 0,5% m/m, respectivamente).

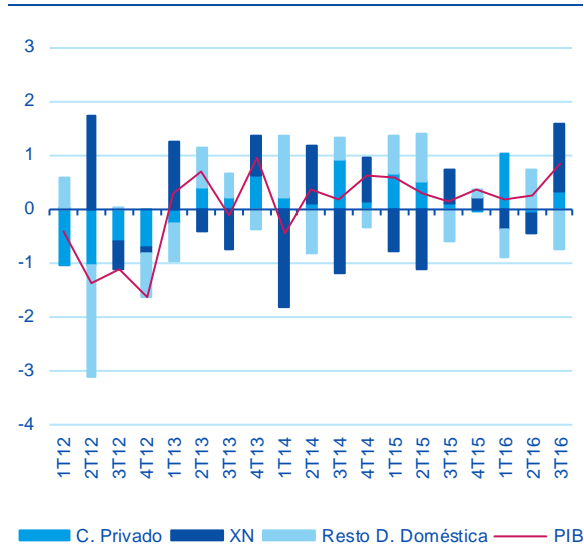
Por su parte, tras los fuertes crecimientos observados en el 3T, los datos conocidos de comercio exterior correspondientes a octubre apuntan hacia un **menor ritmo de crecimiento de las exportaciones** (de hecho, en octubre las exportaciones nominales de bienes cayeron un 2,7% m/m tras el incremento promedio del 1,2% m/m entre junio y septiembre). **Las caídas observadas en las importaciones nominales de bienes durante el tercer trimestre (-0,2% m/m en promedio), han continuado y en octubre han vuelto a mostrar una reducción del 0,2% m/m.**

Por último, y pese a que la tasa de crecimiento trimestral del empleo fue positiva en el 3T, **los datos mensuales muestran que desde julio la población ocupada apenas ha mostrado variación** (véase el Gráfico 8). Esta tendencia ha continuado en octubre cuando el empleo apenas se elevó en 2000 personas (0,0% m/m).

² Indicador publicado por el Banco de Portugal que sintetiza la información más relevante acerca de la actividad económica en el país.

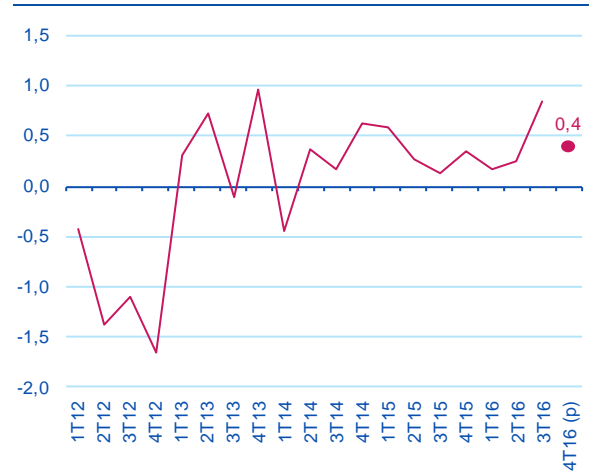
Principales indicadores de actividad

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



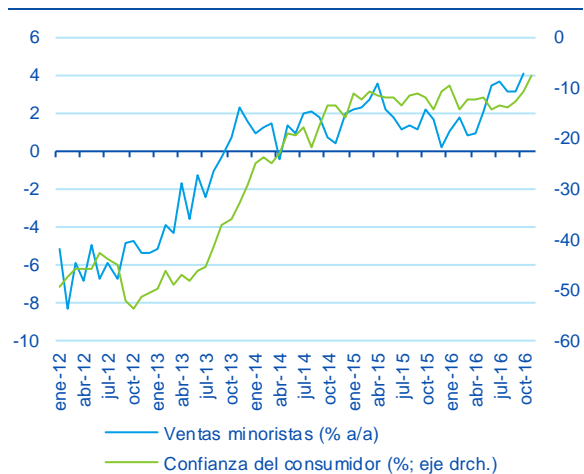
Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdP.

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



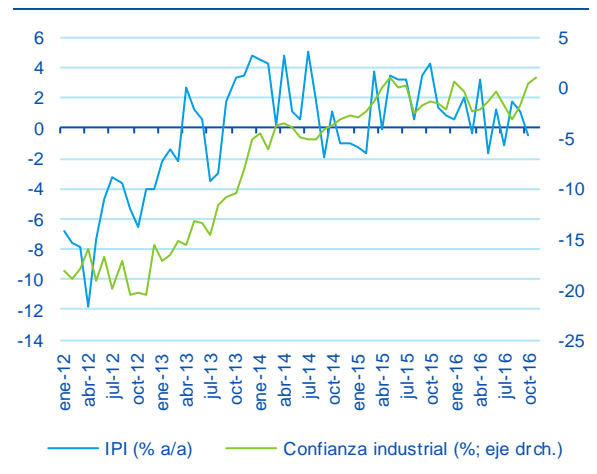
Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdP.

Gráfico 3
Indicadores asociados al consumo



Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdP.

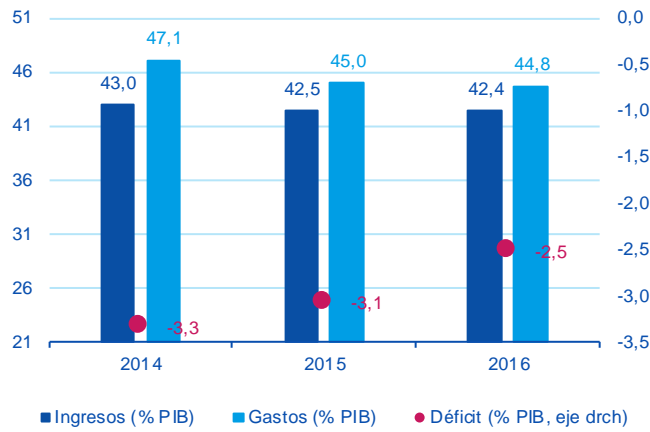
Gráfico 4
Indicadores asociados a la industria



Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdP.

Gráfico 5

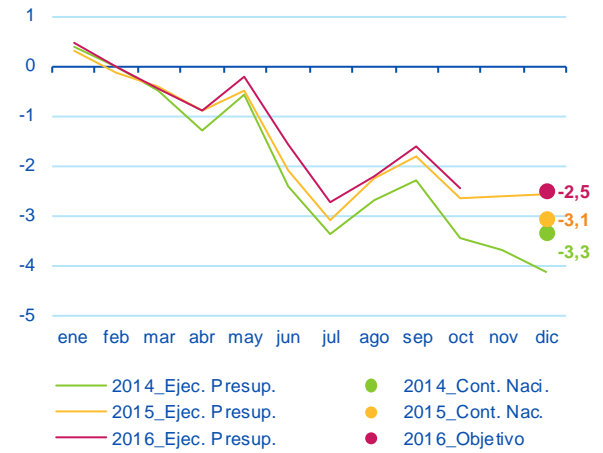
Ejecución Presupuestaria (2016: acumulado 12 meses con datos a octubre). No incluye ayudas al sector financiero



Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdP.

Gráfico 6

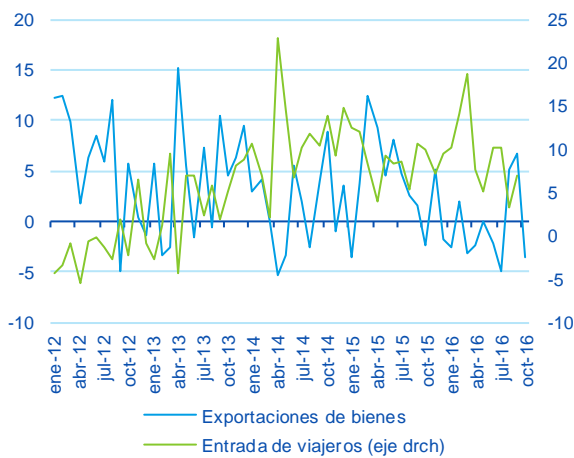
Déficit Fiscal: Ejecución presupuestaria y Contabilidad Nacional (% PIB, sin incluir ayudas al sector financiero)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdP.

Gráfico 7

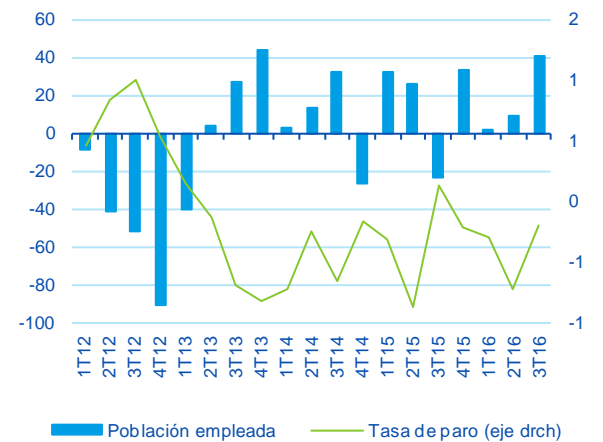
Indicadores asociados al sector exterior (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdP.

Gráfico 8

Población empleada (variación trimestral en miles de personas) y tasa de paro (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdP.

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.