

## ANÁLISIS ECONÓMICO

# Portugal: el crecimiento podría volver a situarse en el entorno del 0,3% t/t en 4T16

Myriam Montañez

**El crecimiento de la economía portuguesa durante el 3T16 alcanzó el 0,8% t/t<sup>1</sup>**, sorprendiendo al alza acelerándose desde los crecimientos cercanos al 0,3% t/t observados en la primera mitad del año. El sector exterior fue el principal causante de dicho crecimiento, con un fuerte aumento de las exportaciones y una inesperada caída de las importaciones<sup>2</sup>. **Los datos disponibles referidos al 4T16 apuntan hacia un crecimiento menor al del tercer trimestre, que podría situarse en el entorno del 0,3% t/t** (véase el Gráfico 2). Esta estimación es el resultado de indicadores de consumo que continúan su avance, registros de exportación de bienes que muestran un dinamismo algo menos intenso que en el 3T y unas importaciones que recuperan el crecimiento.

De confirmarse este escenario, **el crecimiento promedio para 2016 podría situarse alrededor del 1,2%, cifra superior a la prevista por BBVA Research en noviembre pasado (1,0%). Lo anterior introduciría también un sesgo positivo sobre la variación esperada del PIB en 2017 (1,3% a/a).**

## El consumo privado continúa mostrando dinamismo

Tras el fuerte crecimiento mostrado por las **ventas minoristas** durante el tercer trimestre (3,2% a/a), los datos conocidos de octubre y noviembre **mantienen la tendencia** y en media, han registrado incrementos cercanos al 3,7% a/a. En términos mensuales, noviembre (-0,6% m/m) habría revertido parte de la mejora observada en octubre (1,3% m/m). El **indicador coincidente de consumo privado<sup>3</sup> mantuvo también su crecimiento** interanual cercano al 2% en el promedio de esos dos meses. Por otro lado, y a diferencia de lo ocurrido en los últimos meses, **el indicador de confianza del consumidor<sup>4</sup> ha comenzado a mostrar ligeras mejorías** reduciendo su saldo negativo desde los -12,6 puntos de septiembre, hasta los -7,7 puntos de noviembre (véase el Gráfico 3).

## Debilidad algo menor de la inversión

**La producción industrial ha mostrado nuevamente leves crecimientos entre octubre y noviembre en términos anuales** (+0,6% a/a en el promedio de los dos meses), aunque en octubre la variación mensual destacó por ser positiva (1,4% m/m), tras varios meses de caídas. También se observa esta tendencia en el **indicador de confianza industrial que por primera vez desde enero de 2016 generó un saldo positivo**, según la información publicada tanto de octubre como de noviembre (véase el Gráfico 4). Por su parte, las

1: Todas las variaciones expresadas en términos t/t o m/m están calculadas sobre datos Corregidos de Variación Estacional y Calendario (CVEC).

2: Para un mayor detalle véase el Observatorio Económico Portugal de diciembre disponible en: <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/portugal-el-pib-del-3t-sorprende-al-alza-y-se-acelera-hasta-el-08-tt/>

3: Indicador publicado por el Banco de Portugal que sintetiza la información más relevante acerca del consumo privado en el país.

4: Mide la diferencia entre el porcentaje de respuestas positivas y negativas en relación a la confianza del consumidor recogidas por las encuestas llevadas a cabo por el Instituto Nacional de Estadística.

nuevas operaciones de crédito a empresas han vuelto a registrar en octubre nuevas caídas, tanto en las operaciones inferiores a 1 Millón de € (-11% a/a), como en las superiores a dicha cuantía (-25% a/a).

### La demanda pública se mantiene

La Administración Pública por su parte, **sigue una senda de gastos e ingresos muy similar a la de 2015**. Así, **el déficit acumulado en los últimos 12 meses** con datos hasta noviembre, **se situó en el 2,4% del PIB**. Lo anterior supone una reducción de 2 décimas del PIB frente al nivel observado durante el mismo periodo de 2015, diferencia que se ha mantenido los últimos meses (véanse los Gráficos 5 y 6).

### Las exportaciones de bienes moderan su avance, mientras las importaciones revierten lo perdido el trimestre anterior

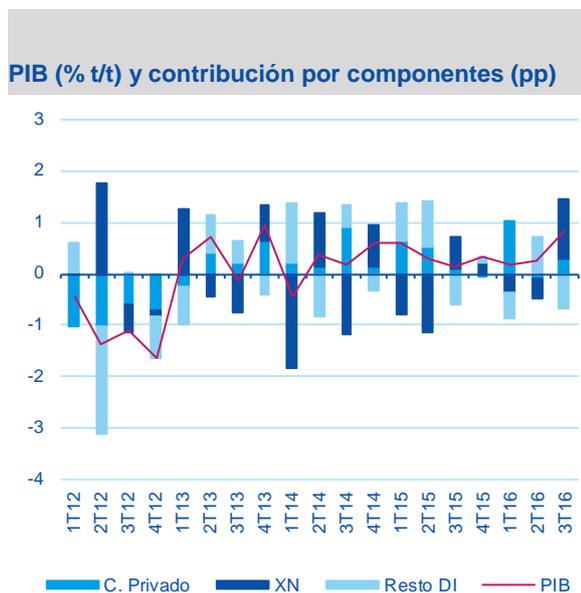
Por su parte, tras los fuertes crecimientos observados en el 3T, los datos conocidos de comercio exterior correspondientes al 4T apuntan hacia un **ritmo algo menor de crecimiento de las exportaciones** (de hecho, en octubre y noviembre las exportaciones nominales de bienes aumentaron un 2% a/a en el promedio de ambos meses, tras crecimientos más cercanos al 2,3% entre junio y septiembre). En términos mensuales el comportamiento discrepó, con caídas en octubre (-3,6% m/m) e incrementos en noviembre (7,6% m/m). Además, **la ralentización del crecimiento de las importaciones nominales de bienes durante el tercer trimestre habría resultado transitoria y entre octubre y noviembre se han incrementado una media de 1,3% m/m**, con un comportamiento igualmente de menos a más. Los **servicios turísticos por su parte continúan la tendencia al alza observada en meses anteriores** con la llegada de más de 1,8 y 1,1 millones de turistas en octubre y noviembre respectivamente, lo que supone un 12,7% más respecto al mismo mes de 2015 en ambos casos (véase el Gráfico 7).

### La ocupación cayó en noviembre, aunque la tasa de paro continúa la tendencia decreciente

**Aunque la creación de puestos de trabajo en términos anuales continúa siendo positiva** (1% a/a en el promedio de octubre y noviembre), **los datos mensuales mantienen su atonía**. Mientras en octubre parecía romper con la tendencia de más a menos de los últimos meses (0,3% m/m), la ocupación en noviembre volvió a retroceder (-0,1% m/m). A pesar de ello, **la población desempleada sí que muestra mejoría**, con caídas mensuales cercanas al 2% tanto en octubre como en noviembre, **lo que ha permitido reducir la tasa de paro** desde el 10,9% de septiembre hasta el 10,5% en noviembre.

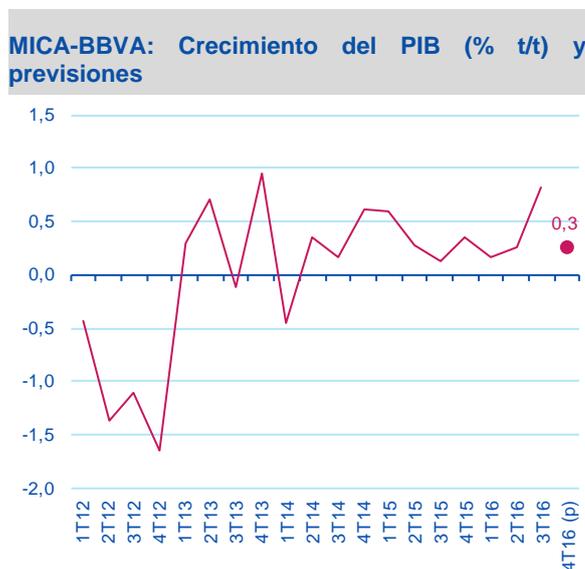
Principales indicadores de actividad

Gráfico 1



Fuente: HAVER y BBVA Research

Gráfico 2



Fuente: HAVER y BBVA Research

Gráfico 3



Fuente: HAVER y BBVA Research

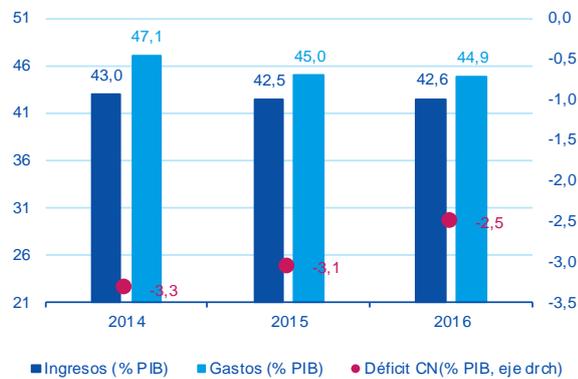
Gráfico 4



Fuente: HAVER y BBVA Research

Gráfico 5

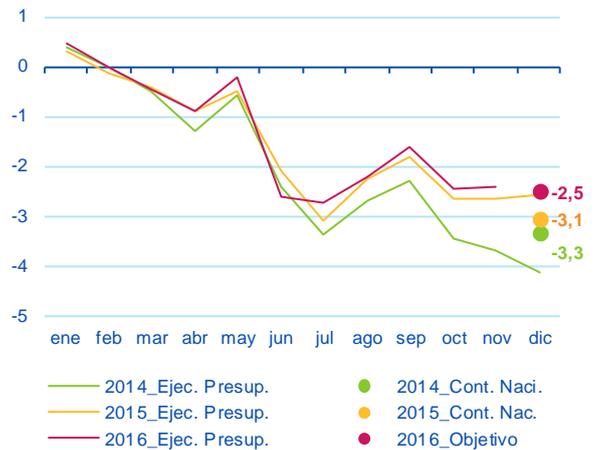
**Ejecución Presupuestaria (2016: acumulado 12 meses con datos a noviembre). No incluye ayudas al sector financiero**



Fuente: HAVER y BBVA Research

Gráfico 6

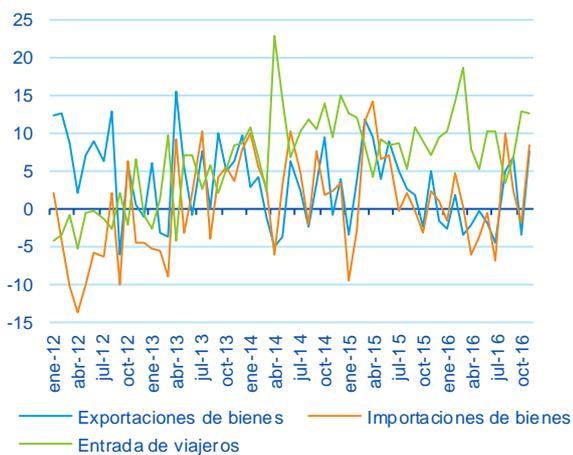
**Déficit Fiscal: Ejecución presupuestaria y Contabilidad Nacional (% PIB, sin incluir ayudas al sector financiero)**



Fuente: HAVER y BBVA Research

Gráfico 7

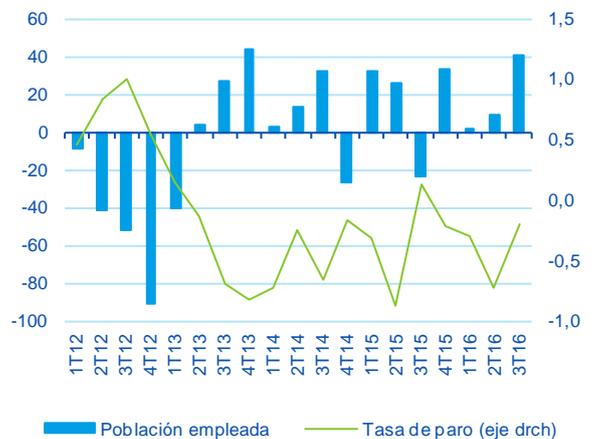
**Indicadores asociados al sector exterior (% a/a)**



Fuente: HAVER y BBVA Research

Gráfico 8

**Población empleada (variación trimestral en miles de personas) y tasa de paro (variación trimestral en puntos porcentuales)**



Fuente: 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.