

Portugal: el crecimiento vuelve a sorprender positivamente en el 1T17

Myriam Montañez

5 junio 2017

El ritmo de crecimiento de la economía portuguesa durante el 1T17 se aceleró hasta alcanzar el 1,0% t/t¹, superando la estimación de BBVA Research (0,2% t/t). El crecimiento trimestral se debió a la contribución positiva del sector exterior (0,8pp), dada la fortaleza que han vuelto a mostrar las exportaciones en un entorno de desaceleración de las importaciones. En línea con lo esperado, el consumo privado avanzó menos que en trimestres anteriores, mientras que la inversión cayó tras el fuerte crecimiento del 4T16. El resultado fue una pobre aportación de la demanda interna al crecimiento.

En base a los datos disponibles hasta el momento, BBVA Research estima que el crecimiento en 2T17 se situaría alrededor del 0,5% t/t, por debajo de lo observado en trimestres anteriores (ver Gráfico 2). Esto sería el resultado de la continuación del buen desempeño de las exportaciones, de la progresiva moderación que se espera de la variación en el consumo privado, y de la previsible recuperación en el crecimiento de las importaciones.

Lo anterior hace muy probable que el crecimiento para el conjunto de 2017 vaya a situarse entre el 2,0% y el 2,5%, por encima de las previsiones de consenso (BBVA Research: 1,7%).

La inversión revierte parte del crecimiento del trimestre anterior, condicionando la evolución del gasto interno

La demanda doméstica aportó 0,2pp al crecimiento en el 1T17, una contribución muy inferior a la de 4T16 (1,6pp). El principal motivo de dicha reducción se encuentra vinculado con el intenso ajuste en términos trimestrales de la inversión, cuyo crecimiento en 4T17 (+6,0% t/t) resultó en parte ser transitorio y registró una caída del 2,0% t/t en el 1T17 (5,5% a/a). Por su parte, el consumo privado se incrementó un 0,8% t/t (2,2% a/a), que aunque supone un menor avance que el observado en 4T16, mejora las expectativas que hacían prever una mayor desaceleración (0,2% t/t y 1,6% a/a). Por último, el consumo público continúa sin mostrar apenas variaciones (0,0% t/t, -0,4% a/a), condicionado por la continuación del proceso de reducción del déficit público.

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.

Las exportaciones aumentan impulsadas por la recuperación del comercio global

La demanda externa neta, tras drenar casi 1pp al crecimiento de 4T16, volvió a contribuir positivamente al crecimiento trimestral en 1T17 (0,8pp). La aceleración en el crecimiento de las exportaciones durante el primer trimestre del año (3% t/t y 9,7% a/a), se vio favorecida por un avance inferior de las importaciones (1,2% t/t y 8% a/a). Esta dinámica coincide con el repunte observado en la economía mundial, particularmente en países emergentes y en algunos de los principales socios comerciales de la economía portuguesa.

El empleo se acelera al comienzo del año

Los datos publicados correspondientes al 1T17 elevan el crecimiento del empleo hasta el 1,3% t/t (3,2% a/a), mejorando respecto a los últimos trimestres de 2016 (1,9% en 3T16 y 1,8% en 4T16). Lo anterior sitúa el número de empleados por encima de los 4,7 millones de personas, el mejor registro desde mediados de 2011. El sector servicios y más concretamente los servicios de transporte y restauración, han permitido en gran parte de este avance en la ocupación.

2T17: el crecimiento podría estabilizarse en torno al 0,5% t/t

Los escasos datos conocidos del segundo trimestre del año, referidos a abril, así como la previsión de que parte de los soportes del crecimiento del 1T17 reviertan, apuntan hacia una estabilización del crecimiento en tasas cercanas al 0,5% t/t en los próximos trimestres.

Por un lado, tanto **las ventas minoristas como los Indicadores Coincidentes de Actividad y Consumo**² de abril **mantienen la tendencia de mejora de los últimos meses.** Esto mismo ocurre con los indicadores de confianza elaborados por la Comisión Europea que vuelven a elevar sus saldos en todas sus rúbricas ya sean vinculadas con consumo, sentimiento económico o comercio exterior. Lo anterior sería el reflejo de la mejora en términos de credibilidad que ha ido obteniendo Portugal en las últimas semanas.

Por otro lado, pese a los avances observados en la última parte de 2016, y en línea con los resultados registrados por la Contabilidad Nacional durante el 1T17, **la producción industrial sufrió un retroceso en abril con caídas del 1,2%, tanto en términos anuales (respecto al mismo mes del año anterior), como en términos mensuales (respecto a marzo de este mismo año).**

Respecto al sector exterior portugués, **es de esperar que las exportaciones mantengan la dinámica positiva que han venido mostrando** y continúen aportando al crecimiento del 2T17. Lo anterior, como consecuencia de la continuación de un entorno positivo en Europa, y el mantenimiento de la percepción de inseguridad en algunos de los destinos competidores del sector turístico portugués. Esto, junto con las ganancias de competitividad observadas durante el período de crisis, prolongaría el buen momento de las pernoctaciones de no residentes. En concreto,

2: Indicadores publicados por el Banco de Portugal que sintetizan la información más relevante acerca de la actividad económica y el consumo en el país.

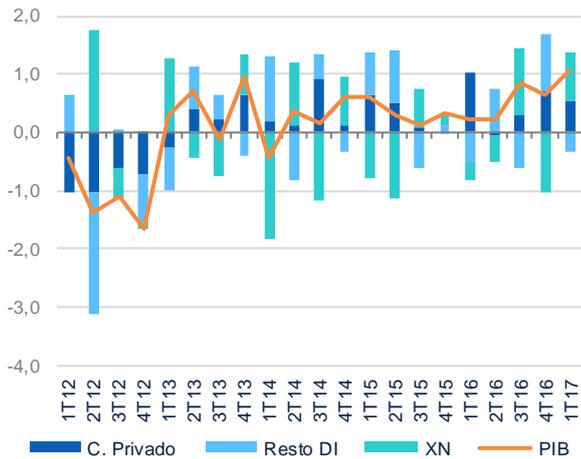
frente a las caídas cercanas al 2% a/a en las pernoctaciones de los turistas nacionales, las pernoctaciones de los no residentes mostraron un incremento del 8,9% a/a durante el 1T17. A su vez, y dado el crecimiento especialmente reducido de las importaciones durante el 1T17, se espera una reversión de este comportamiento en 2T17 (como ocurriese en el 4T16), lo que reduciría, o incluso podría llegar a hacer negativa, la contribución del sector exterior al crecimiento del PIB de cara al próximo trimestre.

Por último, **los datos mensuales de empleo restan algo de optimismo a los buenos registros del 1T17**. Así, tras crecimientos mensuales promedio cercanos al 1,1% a/a entre enero y marzo, la ocupación en abril se incrementó un 0,9% a/a.

En resumen, el mayor crecimiento esperado de las importaciones, unido a la debilidad que continúa mostrando la inversión son los principales motivos para desacelerar la previsión de crecimiento hasta una tasa cercana al 0,5% t/t en 2T17. En cualquier caso, el efecto del fuerte crecimiento ya observado en el 1T17, así como el buen tono de las exportaciones elevan el sesgo positivo sobre la previsión para el conjunto de 2017 que podría llegar a situarse en el entorno del 2,0-2,5% a/a.

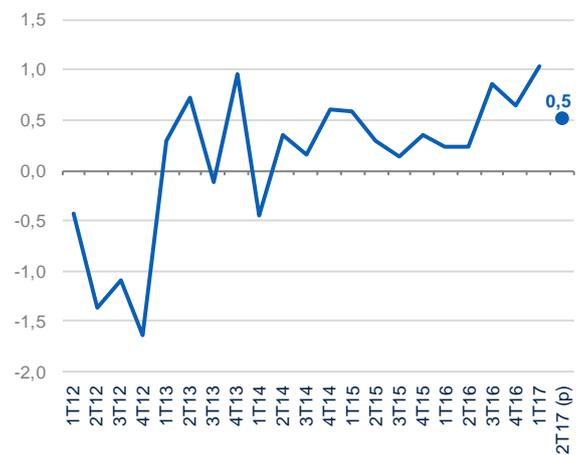
Principales indicadores de actividad

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



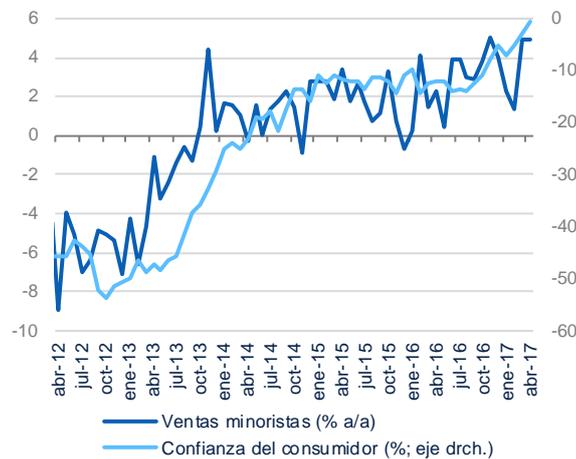
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



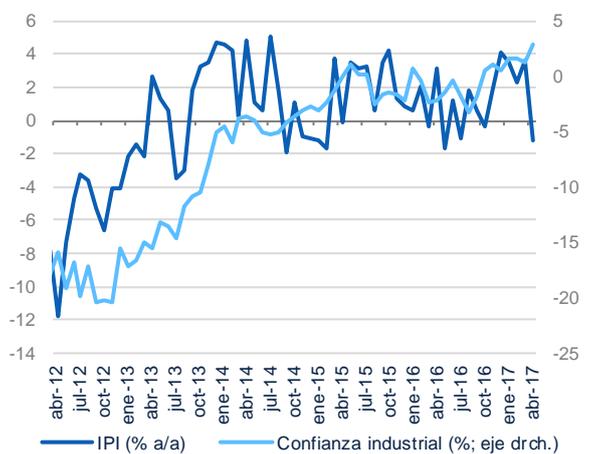
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3 Indicadores asociados al consumo



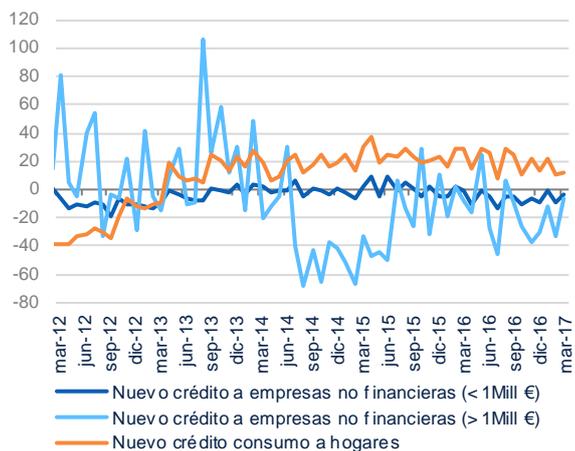
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4 Indicadores asociados a la industria



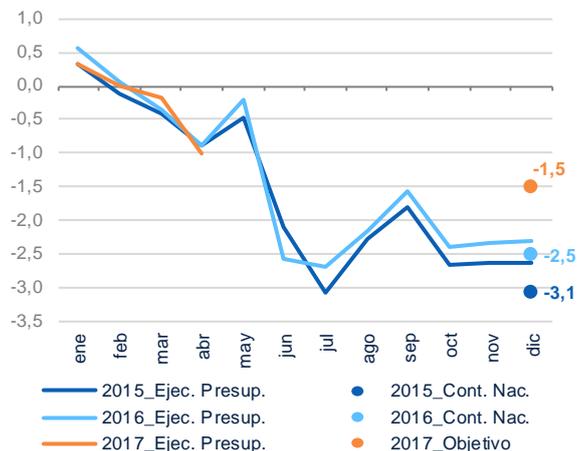
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5 Nuevo crédito a empresas y hogares (% a/a)



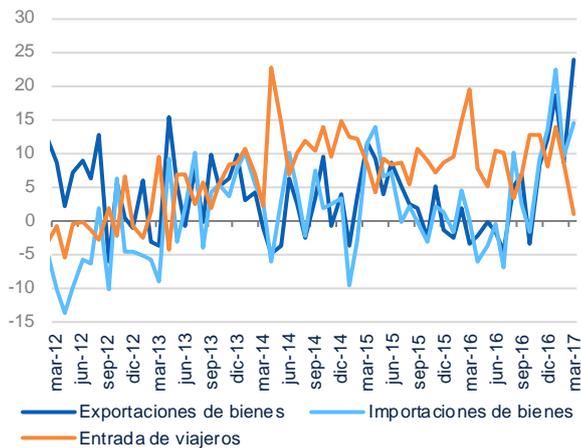
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6 Déficit Fiscal: Ejecución presupuestaria y Contabilidad Nacional (% PIB, sin incluir ayudas al sector financiero)



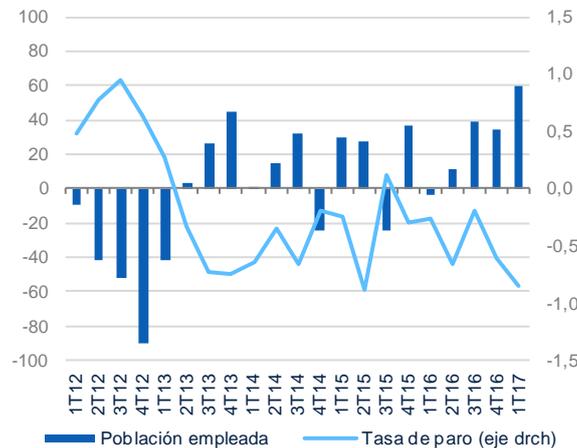
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 7 Indicadores asociados al sector exterior (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 8 Población empleada (variación trimestral en miles de personas) y tasa de paro (variación trimestral en puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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.