

# Portugal: se eleva la previsión de crecimiento para 2017 y 2018

Myriam Montañez

20 julio 2017

Los datos disponibles apuntan hacia una estabilización del crecimiento del PIB durante el 2T17 en el entorno del 0,5% t/t, CVEC<sup>1</sup> (véase el Gráfico 2). Esta estimación sería el resultado de la continuación en el crecimiento del consumo privado y de la contribución positiva tanto del sector de la construcción como del turismo. Lo anterior a pesar de un comportamiento menos positivo de las exportaciones de bienes y del repunte en el crecimiento de las importaciones. La tendencia que muestran los indicadores de actividad junto a la sorpresa positiva del 1T17 y el mantenimiento de condiciones que apoyarán la continuación de la recuperación, **llevan a elevar la previsión de crecimiento del PIB portugués hasta el 2,6% en 2017 y al 2,3% en 2018.**

## El consumo no muestra aún señales de agotamiento

Tras la ligera moderación de las **ventas minoristas** durante el primer trimestre de 2017 (3,0% a/a), los datos conocidos de abril y mayo **vuelven a mostrar aceleración** del crecimiento y en media, han registrado incrementos cercanos al 4,7% a/a. **Esta misma evolución se observó en las matriculaciones de vehículos**, que tras un crecimiento mensual promedio del 4,2% a/a entre enero y marzo, aceleraron su avance hasta el 15,8% en el promedio de abril y mayo. El **indicador coincidente de consumo privado<sup>2</sup> por su parte, continúa mejorando**, registrando un crecimiento del 2,7% a/a en abril y mayo, frente al promedio de 2,5% de los tres primeros meses del año. **En la misma línea se encuentra la evolución de la confianza del consumidor<sup>3</sup>, que alcanzó el nivel más elevado desde que se elabora (véase el Gráfico 3).**

**La inversión, por su parte, continúa sin mostrar señales claras de recuperación.** Tras la atonía de finales de 2016, **los datos conocidos del Índice de Producción Industrial (IPI) referidos a maquinaria y equipo aceleraron su crecimiento** en el primer trimestre del año (hasta el 2,5% a/a en el promedio entre enero y marzo). A partir de aquí, y como se ha observado en otros indicadores de consumo o comercio exterior, el mes de abril se mostró más débil (1,0% a/a), mientras mayo recuperaba el dinamismo (3,3% a/a). **La confianza industrial se mantiene optimista**, alrededor de los niveles observados durante los últimos meses (véase el Gráfico 4). En todo caso, la falta de tracción del gasto en formación bruta de capital podría ser una de las razones por las que las nuevas operaciones de financiación a empresas continúan mostrando caídas en términos interanuales (véase el Gráfico 5).

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

<sup>2</sup>. Indicador publicado por el Banco de Portugal que sintetiza la información más relevante acerca del consumo privado en el país.

<sup>3</sup>. 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.

Por el lado de **la inversión residencial, las señales que se extraen de los indicadores tanto de oferta como de demanda muestran que la recuperación continúa en el sector**. En concreto, los visados de viviendas que venían mostrando un fuerte avance en los tres primeros meses del año (promedio mensual cercano al 50% a/a), se habrían desacelerado en abril y mayo, aunque habrían manteniendo un tono positivo, con un crecimiento promedio del 7,3% a/a durante estos dos meses. Esta evolución se repite en el crédito hipotecario a los hogares, que tras los fuertes incrementos en 1T17 (con un promedio entre enero y marzo que casi alcanza el 50% a/a), se ha desacelerado, aunque aún se mantiene creciendo por encima del 30% a/a en abril.

## Tropiezo de las exportaciones en abril y reversión del bajo crecimiento de las importaciones

Tras los buenos resultados cosechados por el sector exterior al comienzo de 2017, la información del segundo trimestre parece corregir parte del avance. Así, **las exportaciones de abril apenas se movieron respecto al mismo mes del año anterior, aunque recuperaron la tendencia de crecimiento en mayo (15,4% a/a)**. Además, **las ventas al exterior se vieron compensadas por el auge de las importaciones** (11,4% a/a en abril y 22,4% a/a en mayo).

Por su parte, **el sector turístico portugués continúa mostrando una gran fortaleza** y tras el incremento cercano al 8% a/a (en el promedio de los tres primeros meses del año), los viajeros llegados al país han vuelto a crecer por encima del 15% a/a en el promedio de abril y mayo (véase el Gráfico 7).

## La creación de empleo continúa

Tras la tendencia alcista mostrada entre enero y marzo (con un crecimiento mensual promedio del 1,1% a/a), **el empleo volvió a crecer en abril (1,3% a/a) y mayo (1,1% a/a)**. En términos mensuales supone un avance en abril (0,3% m/m) y caída en mayo (-0,1% m/m). El número de **ocupados se mantuvo por tanto por encima de los 4,6 millones de personas, lo que supone haber recuperado algo más del 50% del empleo destruido entre 2008 y 2012** (momento en el que se produjo el mínimo de los últimos años). La tasa de paro se situó en el 9,4% en mayo, 4 décimas inferior a la observada en marzo.

## Mejora en las previsiones

**La información conocida del segundo trimestre del año, unido al fuerte avance del 1T17 (1% t/t) y a la mejora de los fundamentales llevan a BBVA Research a elevar la previsión de crecimiento del PIB de Portugal hasta el 2,6% en 2017 y 2,3% en 2018** (desde el 1,7% anterior para ambos años).

En concreto, el entorno internacional mejora gracias a la **aceleración del crecimiento mundial**. El buen tono del comercio mundial y las positivas previsiones de crecimiento para Europa y España, revisadas recientemente al alza por BBVA Research<sup>4</sup>, continuarán apoyando las ventas al exterior de bienes y servicios portugueses. A lo anterior

<sup>4</sup> Para un mayor detalle véase Situación España 3T17 disponible en: [https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2017/07/Situacion\\_ESPAN%CC%83A\\_3T17.pdf](https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2017/07/Situacion_ESPAN%CC%83A_3T17.pdf)

habría que unir la reducción de **la incertidumbre política en Europa**, en parte gracias a los resultados de las elecciones en Francia.

Por otro lado, los factores que han impulsado la demanda por servicios turísticos portugueses se mantienen. En particular, las ganancias de competitividad, junto con la percepción de inseguridad en algunos de los destinos competidores del sector turístico nacional continuarán redirigiendo flujos de visitantes hacia Portugal. Adicionalmente, la evolución reciente de los precios del petróleo apunta a un promedio anual por debajo de lo esperado hace 3 meses y todavía un 40% por debajo de los niveles de 2014. Lo anterior debería beneficiar a la economía portuguesa, más si se la caída en precios se debe a una mayor oferta en el mercado del combustible, más que a una disminución de la demanda a nivel mundial.

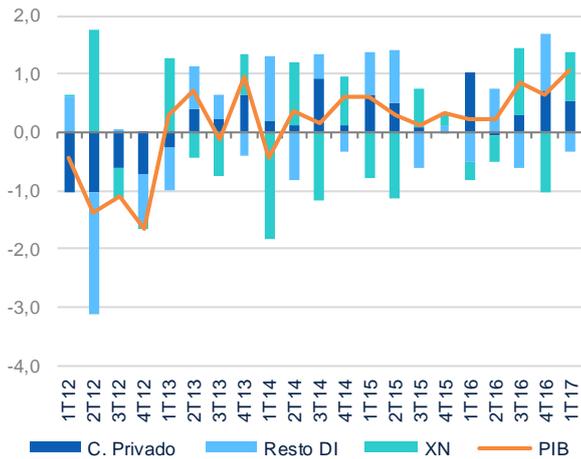
Tanto la evolución de la actividad en la zona euro como las perspectivas sobre la inflación confirman la expectativa de que los tipos de interés de referencia continúen en mínimos históricos durante los próximos meses. En todo caso, una vez eliminada la probabilidad de un escenario de deflación, se espera que el BCE comience a retirar gradualmente los actuales estímulos a partir de 2018. Este mantenimiento de unas **condiciones de financiación laxas, debería apoyar la continuación del proceso de desapalancamiento de los sectores público y privado, así como un mayor acceso para la demanda solvente**

Respecto al **tono de la política fiscal, se espera que continúe siendo neutral. De mantenerse el control del gasto que se ha observado hasta ahora, el cumplimiento del objetivo de déficit es factible.**

Finalmente, **la incertidumbre sobre la política económica ha ido en descenso**, como lo demuestran los distintos indicadores de confianza. En todo caso, los elevados desequilibrios que todavía presenta la economía portuguesa hacen **necesaria la implementación de reformas** que mejoren el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios, e impulsen una recuperación más intensa y equitativa.

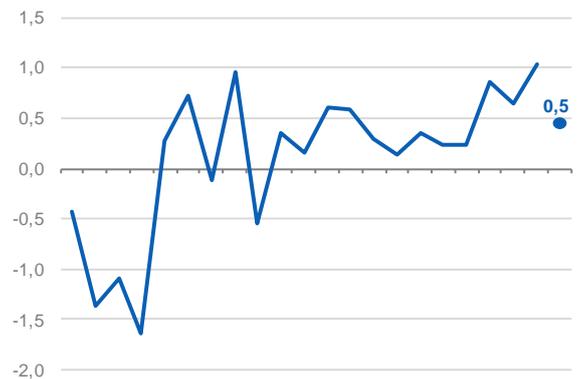
## Principales indicadores de actividad

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



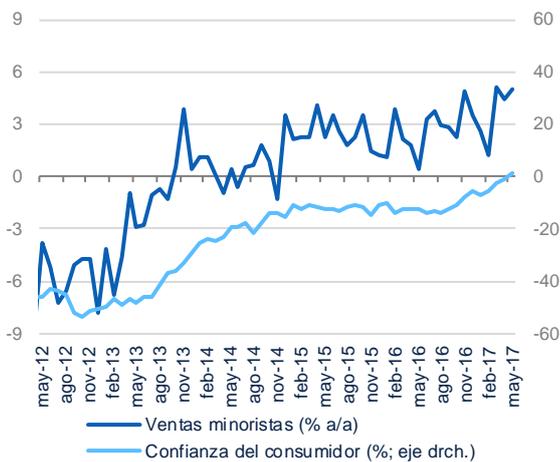
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



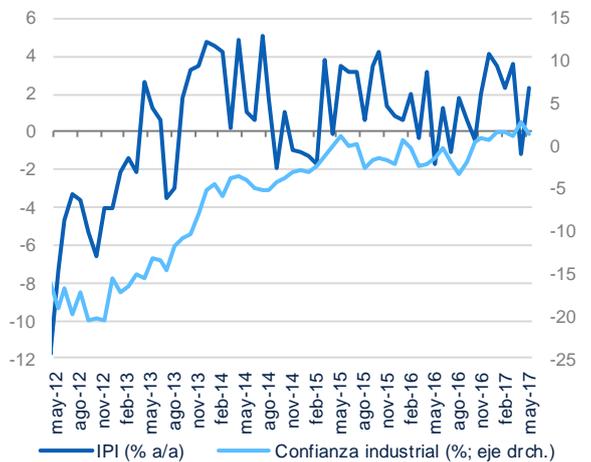
Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Gráfico 3** Indicadores asociados al consumo



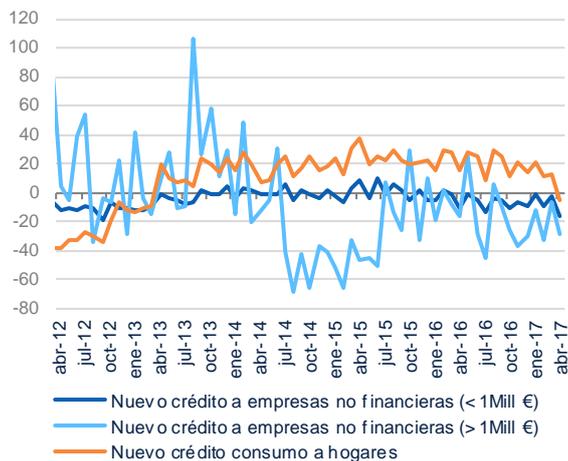
Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Gráfico 4** Indicadores asociados a la industria



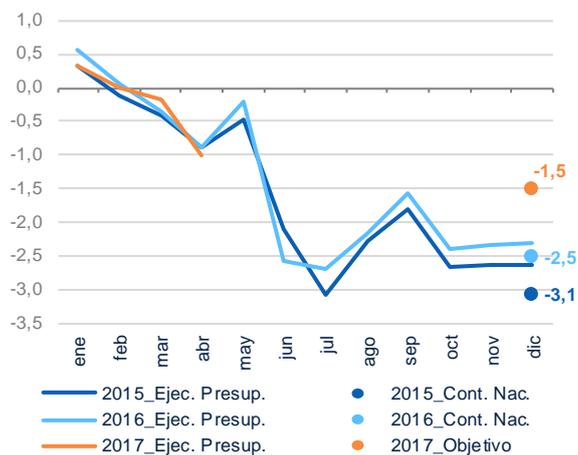
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



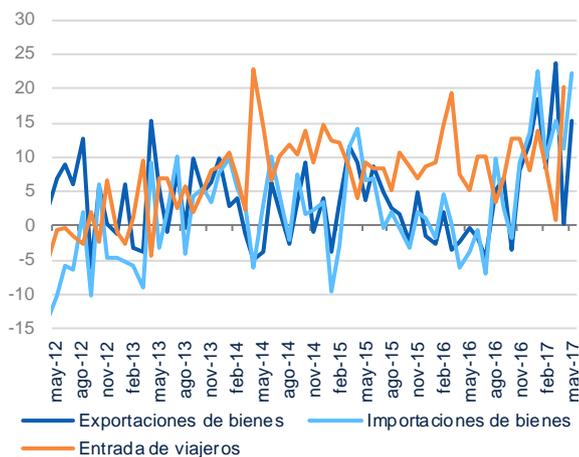
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



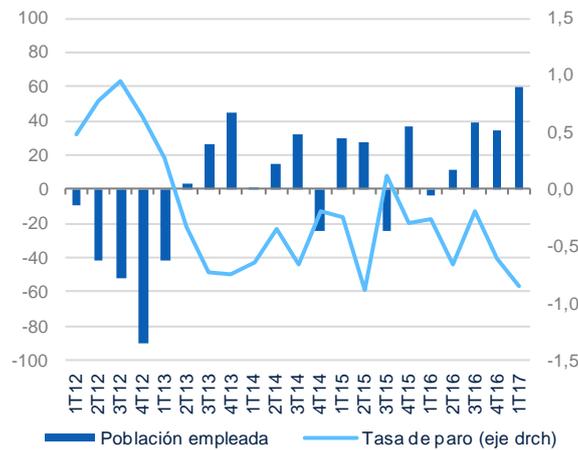
Fuente: BBVA Research a partir de INE

**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.