

Portugal: el crecimiento acelera en el 3T17

Myriam Montañez

18 octubre 2017

Los datos disponibles apuntan hacia una moderada aceleración del crecimiento del PIB durante el 3T17 en el entorno del 0,5% t/t, CVEC¹ (véase el Gráfico 2). Esta estimación sería el resultado de nuevos empujes de la inversión y el buen tono tanto de exportaciones como de turismo, que se verían parcialmente compensados por un comportamiento menos positivo del consumo privado y el repunte de las importaciones. **Lo anterior sería consistente con la actual previsión de crecimiento de BBVA Reseach para el PIB portugués (2,6% en 2017 y 2,3% en 2018).**

El consumo desacelera en línea con lo previsto, mientras la inversión toma fuerza

Tras la aceleración observada en las **ventas minoristas** durante el segundo trimestre de 2017 (4,9% a/a), los datos conocidos de julio y agosto comienzan a mostrar una **ligera desaceleración, aunque aún con crecimientos robustos** (3,6% a/a en el promedio de ambos meses). **En la misma situación** se encuentra la evolución de la **confianza del consumidor**², que, tras alcanzar su nivel más elevado en junio, cayó en septiembre. Por su parte, **el indicador coincidente de consumo privado**³ **ralentizó su ritmo de mejora** y se mantuvo en crecimientos cercanos al 2,5% a/a en julio y agosto (véase el Gráfico 3). Todo ello se encuentra en línea con la previsión de desaceleración gradual de las aportaciones del consumo privado al crecimiento, dado el fuerte avance observado en los últimos años.

Sin embargo, parece que la inversión toma el empuje que pierde el consumo. Tras la atonía de finales de 2016, **los datos conocidos del Índice de Producción Industrial (IPI) referidos a maquinaria y equipo aceleraron el crecimiento** que ya venía mostrando a lo largo del segundo trimestre del año. En concreto, en julio y agosto se registró un avance superior al 20% (en el promedio de ambos meses), duplicando los registros de los meses anteriores. En cualquier caso, hay que tener presente que la inversión viene de un periodo largo de debilidad. De hecho, la **confianza industrial, aunque en terreno positivo, no ha mejorado en los últimos meses** (véase el Gráfico 4). Por su parte, el empuje se ha dejado notar en las nuevas operaciones de financiación, tanto a empresas por importes inferiores al millón de euros como a familias, que han mostrando avances en términos interanuales (véase el Gráfico 5).

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

²: 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.

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

Por el lado de **la inversión residencial, las señales que se extraen de los indicadores tanto de oferta como de demanda muestran dinamismo en el sector**. En concreto, y aunque los visados de viviendas parecen haber retrocedido ligeramente en julio, el tono continúa siendo tono positivo tras el fuerte avance del primer semestre del año. Esta evolución se repite en el crédito hipotecario a los hogares, que tras los fuertes incrementos de principios de 2017 (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 julio. Por su parte, y en la misma línea, las ventas de viviendas continúan creciendo, especialmente las de segunda mano, aunque a un ritmo algo inferior a los últimos meses.

El sector exterior mantiene el dinamismo

Las ventas nominales de bienes hacia el exterior acelerar el ritmo y en julio y agosto han crecido un 9,4% a/a en promedio de ambos meses (frente al avance promedio del 7,7% a/a observado entre abril y junio). Bienes de capital e industriales han sido las principales partidas causantes del avance, así como las exportaciones destinadas a América y Alemania. En términos mensuales, el mes de agosto (4,8% m/m) ha supuesto una recuperación tras el mal comienzo del trimestre (-0,1% m/m en julio).

Por su parte, **el sector turístico portugués continúa mostrando fortaleza**, aunque con crecimientos algo inferiores a los mostrados en los últimos meses. En concreto, el número de viajeros se elevó un 5,4% a/a en el promedio de julio y agosto, inferior al avance del 12,2% a/a registrado entre abril y junio. Lo mismo ocurrió con las pernoctaciones, con incrementos del 4,4% a/a en el mismo periodo (frente al 9% del 2T17), con especial aporte de las estancias de turistas no residentes (3,8 pp) (véase el Gráfico 7).

Este comportamiento de las exportaciones de bienes y servicios se ha visto compensado **por un nuevo auge de las importaciones de bienes, que continúan con fuertes crecimientos** (12,9% a/a y 2,3% m/m en el promedio de julio y agosto).

Retroceso del empleo

Mostrando una evolución muy similar a la mayoría de los indicadores de actividad, el empleo parece haber moderado también la tendencia alcista que venía mostrando hasta mitad de año. Así, tras crecimientos que en media han superado el 3,2% a/a durante los seis primeros meses de 2017, los datos conocidos de ocupación en julio y agosto desaceleran dichos crecimientos hasta el 3% a/a y 2,7% a/a. En términos mensuales, esto supone un retroceso de 0,1% m/m del empleo en agosto, lo que se une además a un aumento del desempleo del 0,4% m/m, primer incremento de los desocupados desde febrero de 2016. Con todo, la tasa de paro se mantuvo en el 8,9%.

Hacia la estabilidad

La información conocida del tercer trimestre del año lleva a BBVA Research a situar la previsión de crecimiento del PIB de Portugal para el 3T17 en el 0,5% t/t. Además se mantienen las expectativas de avance del 2,6% a/a para el conjunto de 2017 y del 2,3% para 2018.

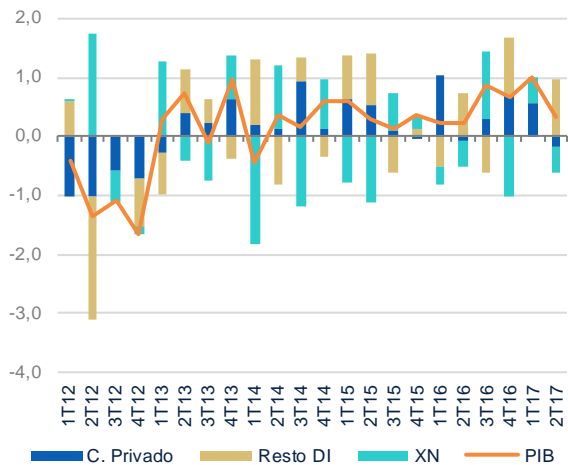
Por un lado, se espera que el empleo continúe avanzando y mejorando la renta disponible de las familias, a lo que se le une **la continuación de una política monetaria laxa**. Lo anterior servirá para que la **desaceleración esperada del consumo se produzca de forma paulatina** tras los fuertes crecimientos de los últimos años.

Por otro lado, **la incertidumbre sobre la política económica continúa reduciéndose**. Muestra de ello son los distintos indicadores de confianza así como la reciente mejora en la percepción de solvencia de la economía portuguesa y que se ha trasladado a una disminución significativa del coste de financiación. En concreto, la prima de riesgo del bono soberano a 10 años portugués frente al alemán, se redujó casi 60pb en el último mes hasta situarse actualmente alrededor de los 195 puntos.

Por último, **el buen tono internacional y del comercio mundial, así como las positivas previsiones de crecimiento para Europa y España**, continuarán **apoyando las ventas al exterior de bienes y servicios portugueses**. A ello se unen las ganancias de competitividad y la inseguridad existente en algunos de los destinos competidores del sector turístico nacional, que continuarán redirigiendo flujos de visitantes hacia Portugal.

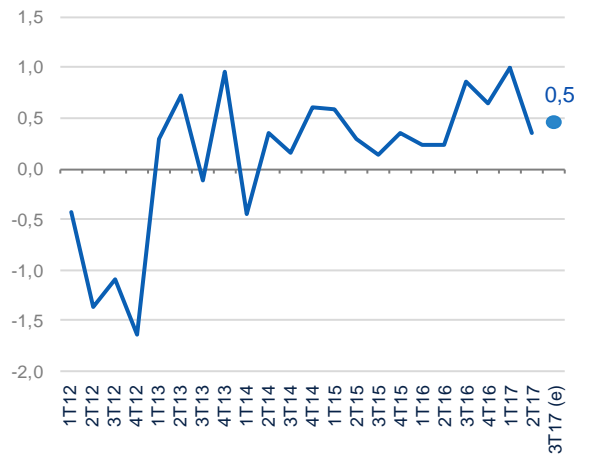
Principales indicadores de actividad

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



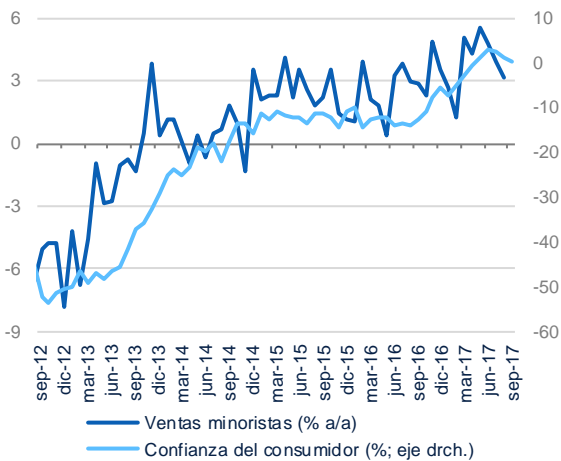
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



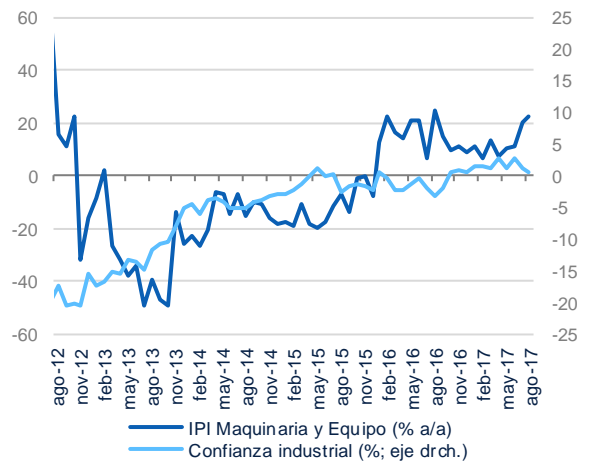
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3 Indicadores asociados al consumo



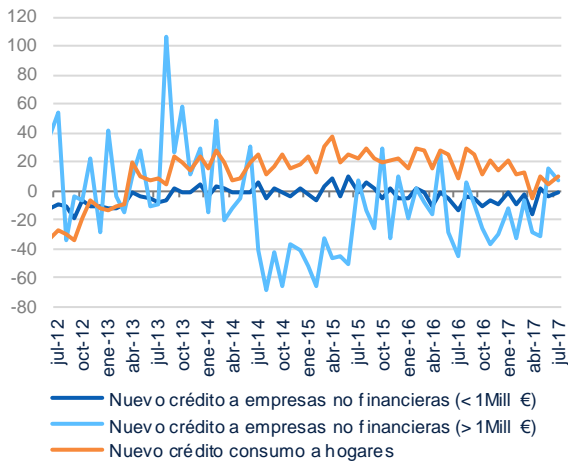
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4 Indicadores asociados a la inversión



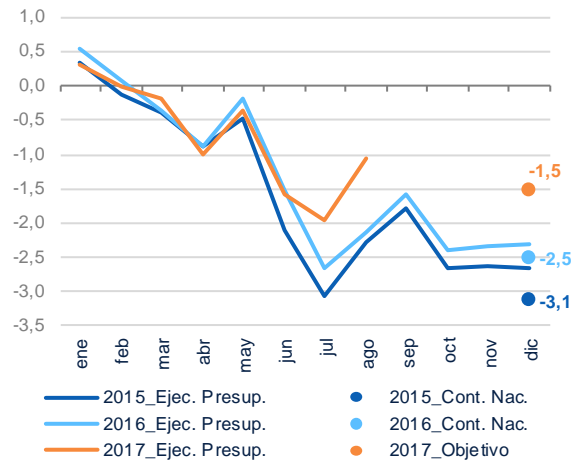
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



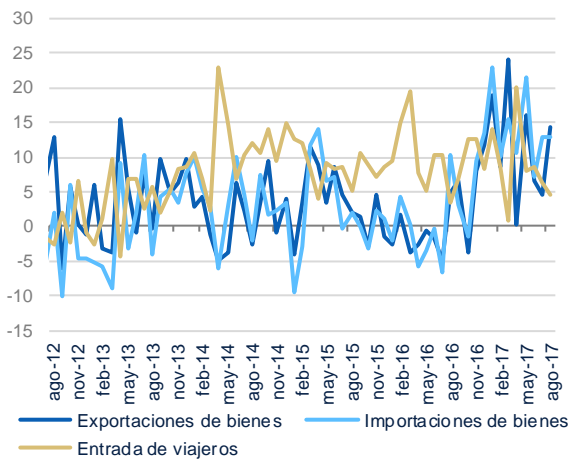
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



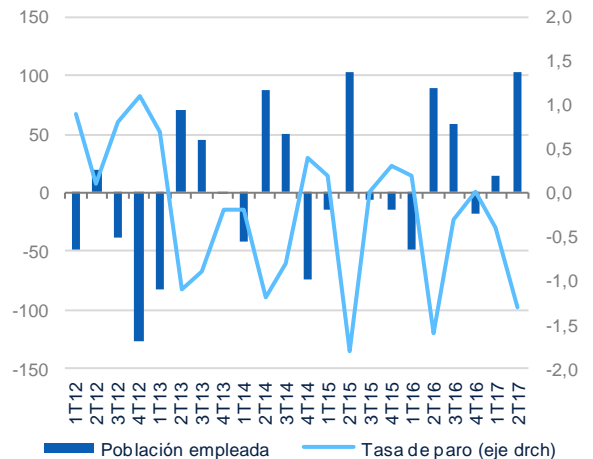
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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.