

Portugal: en 4T el crecimiento se estabilizaría en el entorno del 0,4% t/t

Myriam Montañez

18 diciembre 2017

El ritmo de crecimiento de la economía portuguesa durante el 3T17 aceleró ligeramente hasta alcanzar el **0,5% t/t**¹, en línea con la estimación de BBVA Research (0,5% t/t) y por encima del observado en 2T17 (0,3% t/t) (véase el Gráfico 1).

En base a los datos disponibles hasta el momento, BBVA Research estima que el crecimiento en 4T17 se situaría alrededor del **0,4% t/t**, consolidando una cierta estabilización alrededor de estos niveles tras los fuertes avances de finales de 2016 y principios de 2017 (véase el Gráfico 2). Esto sería el resultado de nuevos incrementos en la demanda interna, tanto del consumo privado como de la inversión, que se verían parcialmente contrarrestados por contribuciones negativas de la demanda externa, dada la corrección que se podría estar produciendo en las exportaciones después del fuerte aumento observado durante los últimos meses. **Lo anterior sería consistente con una previsión de crecimiento del PIB para el conjunto de 2017 del 2,6% y del 2,3% para 2018.**

El consumo privado vuelve a sostener al crecimiento

La demanda doméstica contribuyó con **0,7pp** al crecimiento trimestral del 3T17, una décima más que en el trimestre anterior. El consumo privado registró un fuerte dinamismo aumentando un **1,4% t/t (2,5% a/a)**, lo que supone acelerar el ritmo respecto a lo observado en la primera mitad del año. La mejora de la confianza de los consumidores así como los buenos registros del mercado laboral serían algunos de los factores detrás del dinamismo.

Por su parte, el consumo público continúa sin mostrar apenas variaciones (0,0% t/t, 0,2% a/a), consistente con el proceso de ajuste del déficit público.

Por otro lado, y en términos anuales, el crecimiento de la inversión ha mantenido el vigor que ya mostrase desde comienzos de año (10% a/a en 3T17). Sin embargo, los datos de Contabilidad Nacional muestran una corrección parcial respecto al trimestre anterior (-1% t/t), tras haber crecido por encima del 5% t/t en 2T17. Así, la Formación Bruta de Capital (FBC) rompió con la tendencia de aportaciones positivas a la actividad que había venido mostrando los cuatro trimestres anteriores. La inversión en material de transporte, así como en construcción, han sido las partidas que más ha contribuido a ello.

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 importaciones lastran el buen comportamiento de las exportaciones

La demanda externa neta volvió a drenar crecimiento en el 3T17. Así, por segundo trimestre consecutivo restó 2 décimas al avance del PIB trimestral. Por un lado, las exportaciones registraron un incremento del 0,8% t/t durante el tercer trimestre del año, tras la reducción del 2T17. Esto supone un 6,7% más respecto al nivel del 3T16, ritmo inferior al observado en la primera mitad del año, cuando las ventas al exterior crecieron en términos interanuales por encima del 8%. Por otro lado, el aumento en las ventas al exterior se vio compensado por un auge aún mayor de las importaciones. Así, tras la atonía del trimestre anterior (0,2% t/t), las compras de bienes a otros países subieron un 1,3% t/t durante el 3T17.

Desacelera el ritmo de creación de empleo

Los datos publicados correspondientes al 3T17 muestran un crecimiento del empleo del 0,9% t/t (3,1% a/a), desacelerando desde el 2,2% t/t (3,5% a/a) observado el trimestre anterior. El empleo del sector servicios vinculado con el turismo volvió a ser el principal motor de la ocupación en Portugal. Por su parte, el sector de la construcción aportó en menor medida que el trimestre anterior a la creación de empleo, mientras que el sector primario drenó 8 décimas al avance.

4T17: el crecimiento podría mantenerse en torno al 0,4% t/t

Los pocos datos conocidos del cuarto trimestre del año, referidos al empleo y la producción industrial de octubre, apuntan hacia una estabilización del crecimiento en tasas cercanas al 0,4% t/t durante el 4T17, aunque con un cambio de composición respecto al 3T17. Inversión y exportaciones recuperarían dinamismo, mientras el consumo y el turismo podrían corregir parte del impulso y las importaciones restarían fuelle.

Por un lado, las ventas minoristas han registrado una desaceleración en octubre (1,8% a/a; -2,3% m/m), frente a los crecimientos de meses anteriores (3,9% a/a y 0% m/m en el promedio entre julio y septiembre), en línea con las reducciones observadas en el Indicador Coincidente de Consumo². Sin embargo, la confianza de los consumidores de ese mismo mes ha continuado la tendencia de mejora observada a lo largo del 3T17 (véase el Gráfico 3). Así, y dado el nuevo avance observado durante el 3T17, es de esperar un ajuste en el crecimiento del consumo privado durante el 4T17. Lo anterior estaría en línea con las expectativas ya apuntadas en anteriores observatorios que apuntaban precisamente a una **desaceleración de las aportaciones del consumo privado al crecimiento del PIB en los próximos trimestres.**

Por otro lado, el Índice de Producción Industrial de maquinaria y equipo ha corregido en octubre las caídas observadas en septiembre, mientras el Indicador de Confianza Industrial elaborado por la Comisión Europea muestra este mismo mes el nivel más elevado desde 2007, lo que hace prever una vuelta al crecimiento de la inversión durante el último trimestre del año. Además, **la percepción internacional continúa mejorando** y reflejo de ello son

2: Indicador publicado por el Banco de Portugal que sintetizan la información más relevante acerca del consumo en el país.

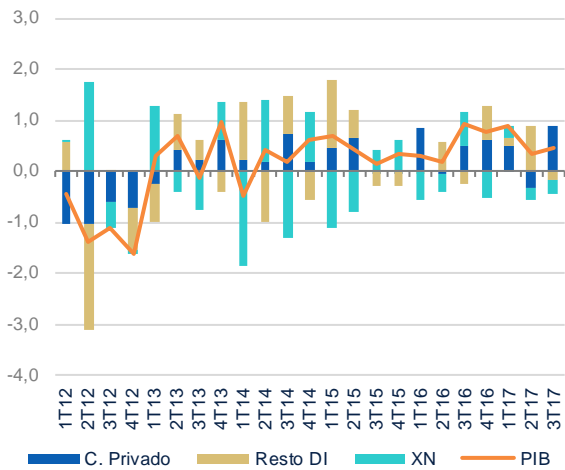
las continuas reducciones de la prima de riesgo del país. A lo anterior se añade la revisión de dos niveles al alza en el grado de inversión recientemente realizada, desde BB+ con perspectiva positiva hasta BBB.

Desde el punto de vista exterior, la información recién conocida de exportaciones e importaciones correspondiente a octubre, mantiene las señales de dinamismo de los últimos meses, aunque ajustando el fuerte repunte de septiembre. Así, las exportaciones, tras un crecimiento promedio estancado en el 0,1% m/m entre julio y septiembre (resultado de la caída observada en agosto (-15,4% m/m) y el rebote de septiembre (17,7% m/m)), en octubre las ventas al exterior mostraron un nuevo avance con un incremento del 4,4% m/m. Lo anterior supone un crecimiento del 11,8% en términos interanuales, mejorando el promedio de los últimos tres meses (8% a/a). En la misma línea, las importaciones se elevaron un 9,4% m/m en octubre (21,4% a/a), ajustando ligeramente desde el 11,5% m/m alcanzado en septiembre. En este sentido, el buen tono del comercio mundial, así como las positivas previsiones para Europa, se espera continúen apoyando al sector exterior portugués en los próximos trimestres, aunque con una compensación entre exportaciones e importaciones que restarán crecimiento. A lo anterior se suma las tensiones geopolíticas aún existentes en destinos competidores que podrían seguir atrayendo turismo hacia Portugal, aunque, dado el auge observado en años anteriores, el sector ya comienza a mostrar algunos síntomas de agotamiento.

Por último, **los datos mensuales de empleo continúan siendo positivos aunque desacelerando ligeramente**. En concreto, tras crecimientos mensuales promedio cercanos al 0,2% m/m (3,0% a/a) entre julio y septiembre, la ocupación en octubre retrocedió un 0,1% m/m (2,8% a/a). La tasa de paro por su parte se mantuvo sin cambios en el 8,5%.

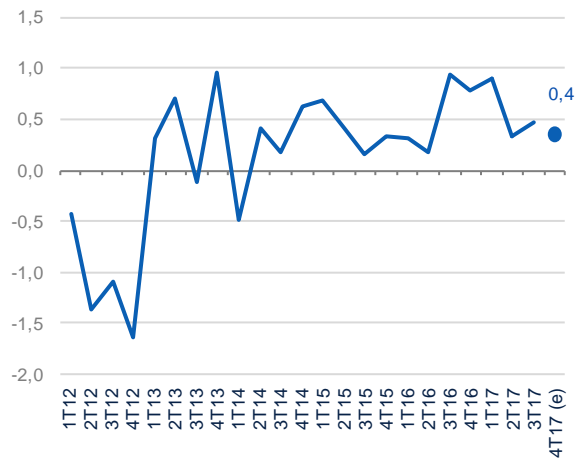
Principales indicadores de actividad

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



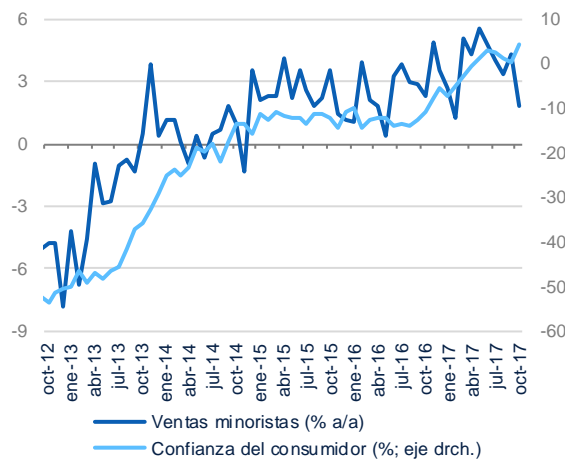
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



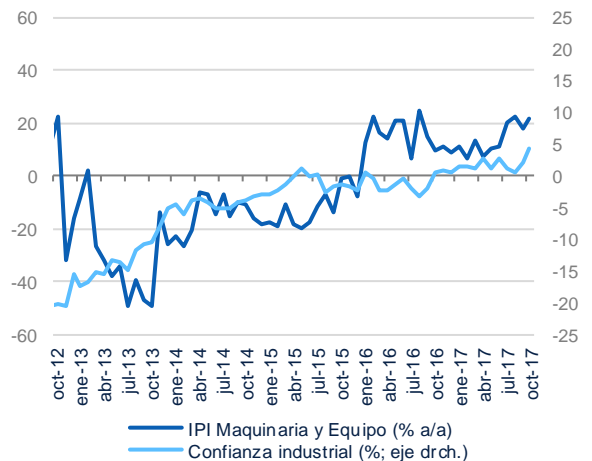
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3 Indicadores asociados al consumo



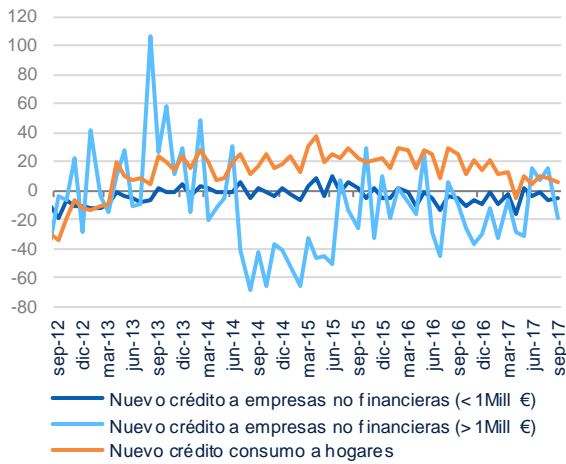
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4 Indicadores asociados a la industria



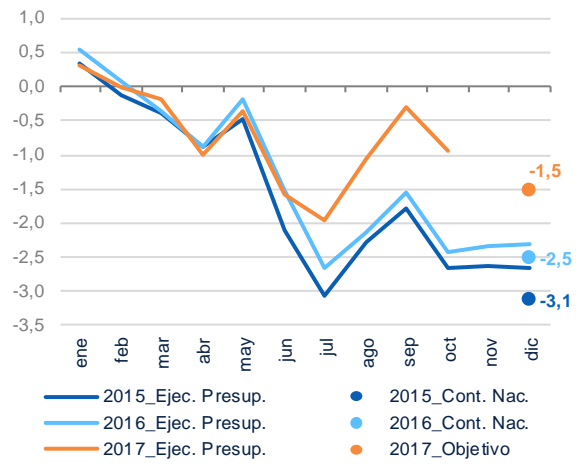
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



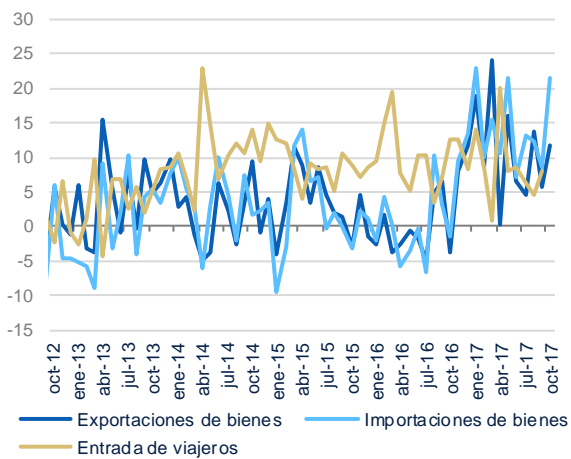
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



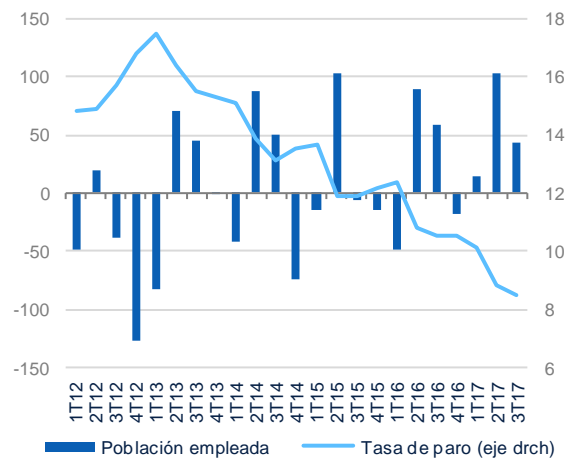
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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 (%)



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.