

Portugal | Se revisan a la baja las expectativas de crecimiento para el bienio

Angie Suárez

Abril 12, 2019

Tras avanzar un 2,1% a/a en promedio durante 2018, BBVA Research prevé que el PIB portugués moderará el ritmo de crecimiento hasta situarlo alrededor del 1,5% en 2019 (3 décimas menos de lo previsto anteriormente). Este escenario se da en un contexto de desaceleración de la economía global, en particular de la europea, a lo que se suma la existencia de riesgos todavía numerosos. Con todo, la recuperación se prolongará, apoyada por la inercia positiva que presenta la demanda interna y que habría permitido un avance del PIB del 0,3% en el primer trimestre del año, así como en la recuperación progresiva de la demanda externa.

Se confirma la desaceleración de la economía en 2018

En línea con lo previsto por BBVA Research¹, la economía de Portugal creció un 2,1% a/a el año anterior (7 décimas menos que en 2017), enlazando cinco años consecutivos de crecimiento positivo pero revirtiendo la tendencia de aceleración observada desde el inicio de la recuperación. **El avance del PIB en 2018 estuvo nuevamente respaldado por la demanda doméstica**, en particular por el aumento del consumo de los hogares y en menor medida por el incremento de la inversión, tanto pública como privada, y del consumo de las administraciones públicas. En contraste, la demanda externa tuvo una contribución negativa al crecimiento, producto de la mayor desaceleración de las exportaciones de bienes y servicios respecto a la observada en las importaciones.

La demanda doméstica perdió impulso por el menor aporte de la inversión

El avance del PIB portugués en 2018 continuó estando fuertemente respaldado por la demanda interna, que aportó +2,8 puntos porcentuales al crecimiento. No obstante, fue 3 décimas inferior a la contribución registrada en 2017 debido al menor impulso de la inversión privada.

El consumo de los hogares portugueses creció un 2,6% a/a en 2018 (0,2pp más que en 2017). La evolución del gasto en bienes no duraderos continuó siendo favorable, y creció 2 décimas por encima de lo observado en 2017, un 2,4% a/a. Sin embargo, se mantuvo la **desaceleración del crecimiento del gasto en bienes duraderos** que avanzó un +5,0% a/a (1,1pp menos que en 2017), tras el crecimiento anual promedio de 14,8% registrado entre 2014 y 2016. Esto podría estar señalizando que la demanda doméstica embalsada durante el inicio de la recuperación económica se estaría terminando de absorber.

Por su parte, **el gasto público avanzó un 0,8% a/a** (0,6pp más que en 2017). Relacionado con esto, de acuerdo a los resultados provisionales publicados por el Instituto Nacional de Estadística, el Gobierno General consiguió aumentar sus ingresos un 5,5% en 2018 principalmente debido a la mejora de sus ingresos corrientes, mientras que también logró reducir el consumo total en un 0,3%, por disminuciones tanto en los gastos de capital como en los corrientes. Así, en el conjunto de 2018, **el Gobierno portugués logró disminuir su déficit hasta alcanzar un 0,5% del PIB** (2,5pp menos que en 2017 y 10,7pp menos que el máximo alcanzado en 2010), el menor desequilibrio en las cuentas públicas desde 1995.

1: Véase la edición anterior a este observatorio, disponible en: https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2019/01/Observatorio-Economico-Portugal_4T18-1.pdf

Por último, la inversión fue el único componente de la demanda interna que vio debilitar su crecimiento en 2018, +5,6% a/a versus +9,2% a/a de 2017. La desaceleración fue generalizada con excepción de los productos de propiedad intelectual y la variación de existencias. La evolución a lo largo del año fue de más a menos, con crecimientos trimestrales promedio de 1,5% t/t en el 1S18 y de 0,1% t/t en el 2S18. La desaceleración se registró sobre todo en la inversión en maquinaria y equipo y en material de transporte (en torno a 7pp menos de crecimiento cada uno respecto de 2017), y en menor medida en la inversión en el sector de la construcción (5pp menos que en 2017).

El menor crecimiento de las exportaciones, especialmente de servicios, contrajo la contribución del sector externo en 2018

El año anterior, tanto las exportaciones de bienes y servicios en términos reales como las importaciones crecieron en torno a la mitad de como lo hicieron en 2017 (+3,7% a/a y 4,9% a/a respectivamente en 2018). La desaceleración se observó sobre todo en el intercambio de servicios (-7pp en el caso de las exportaciones y -4pp en el de las importaciones relativo al crecimiento observado en 2017).

El crecimiento de las ventas al exterior de vehículos, aviones y otros equipos de transporte (+24,5% a/a en términos nominales) no fue suficiente para compensar el estancamiento de las exportaciones de otros sectores relevantes como el de maquinaria, aparatos electrónicos o textiles. Por destinos geográficos se produjo una disminución generalizada en el crecimiento de las ventas de bienes portugueses hacia los países de la Unión Europea (3 décimas menos respecto de 2017), mientras que se contrajeron las destinadas a países no europeos (18pp menos que en 2017).

El sector turístico también se ralentizó en 2018, previsiblemente como consecuencia de la desaceleración del avance económico de los principales mercados de origen de los turistas, así como de la mejora en la competitividad en algunos de los países competidores que empiezan a recuperar su flujo de visitantes. Así, la entrada de viajeros creció un 3,8% a/a, una cuarta parte de como venía haciéndolo en los últimos cuatro años. Dicho avance se dejó notar en las pernoctaciones en hoteles, que apenas crecieron un 1,7% (+10% a/a en 2017). **Las pernoctas del segmento de extranjeros, que representan en torno al 70% del total, prácticamente se estancaron** (+0,1% a/a, frente al +11,7% a/a en 2017), afectadas por la caída de las de los turistas de Reino Unido (-7% a/a), Alemania (-2% a/a) y Francia (-1% a/a), tres de sus principales mercados de origen. Por su parte, las pernoctaciones de los residentes crecieron un +5,8% a/a (+7,1% en 2017).

La tasa de desempleo alcanzó el 7% el año anterior, situándose 1,2pp por debajo del promedio de la eurozona

Portugal continuó creando puestos de trabajo durante 2018, aunque a un menor ritmo: +2,4% a/a versus el +3,3% a/a de 2017 y la tasa de paro volvió a bajar alcanzando el 7,0%, una reducción de 2pp respecto al nivel de desempleo de 2017 y que la sitúa a solo 3pp por encima del mínimo alcanzado en el año 2000. El agregado de los servicios fue el sector que más contribuyó al crecimiento del empleo durante el año pasado (+1,9pp) seguido del sector industrial manufacturero (+0,7pp). En el lado opuesto, la creación de puestos de trabajo en la construcción se contrajo un -0,2% a/a tras crecer un 6,1% a/a en 2017, aun cuando el sector se mostró dinámico durante 2018: los permisos de construcción aumentaron un 18,6% a/a, las ventas de vivienda mantuvieron el dinamismo +16,6% a/a y el índice de precios volvió a acelerar su crecimiento alcanzando los dos dígitos +10,3% a/a.

Así, durante 2018 se habrían creado en torno a 112 mil nuevos empleos, según los datos del Instituto Nacional de Estadística portugués.

Hacia delante se espera que el crecimiento de la economía portuguesa continúe, pero a un ritmo más moderado

A partir de los datos más recientes, BBVA Research prevé que el crecimiento intertrimestral promedio de la economía portuguesa en el primer trimestre de 2019 se sitúe en torno al 0,3% t/t CVEC² (véase el Gráfico 1).

Las señales que se extraen de los indicadores de gasto y mercado laboral correspondientes a 2019 sugieren que el consumo privado habría mantenido su avance durante el 1T19. Por un lado, las ventas minoristas continuaron creciendo en enero y febrero (+4,9% a/a promedio) tras el repunte del último trimestre de 2018 y a pesar de que el indicador de confianza del consumidor aceleró su tendencia negativa y que el crédito al consumo sigue registrando caídas desde nov-18. Por otro, aunque el crecimiento del empleo en términos interanuales se ralentiza, continuó aumentando en enero y febrero (+1,4% a/a promedio).

En el ámbito del gasto en inversión, aunque en enero se observó una recuperación del índice de producción de maquinaria y equipo (+5,4% a/a) tras las caídas interanuales de noviembre y diciembre del año anterior, en febrero retrocedió un 0,3% a/a. Así, se mantiene el menor dinamismo de la inversión en la industria manufacturera comparada con los crecimientos interanuales promedio registrados desde el inicio de la recuperación (+15,2% en 2016, +16,1% en 2017 y +9,2% en 2018). En todo caso, las dudas sobre la continuidad del esfuerzo inversor continúan, y la confianza industrial sigue en negativo desde septiembre del 2018 (véase el Gráfico 4).

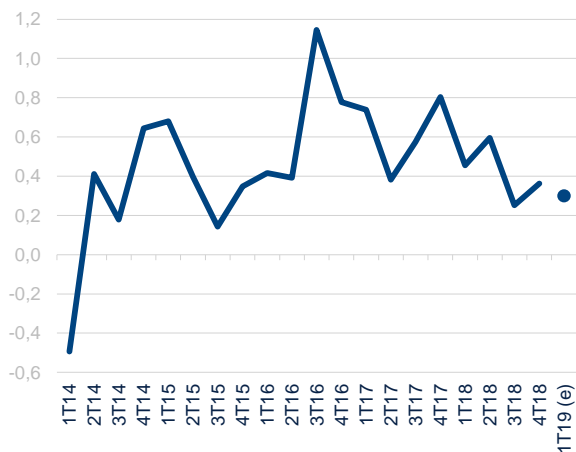
La inversión residencial mantiene el buen tono. Los datos de enero reflejan un aumento de visados de viviendas +42,5% a/a tras el estancamiento de dic-18, aunque el indicador que mide la confianza del sector de la construcción no remonta (véase el Gráfico 5). En línea con el dinamismo del mercado residencial, los préstamos hipotecarios a los hogares volvieron a crecer en enero +17,8% a/a (+10,3% a/a dic-18). Sin embargo, el resto del crédito evoluciona de forma menos positiva. Los préstamos corporativos se frenan, especialmente aquellos de más de 1 millón de euros que cayeron en términos interanuales un 41,9% a/a en ene-19 (véase el Gráfico 6).

En lo que atañe al sector exterior, las exportaciones nominales de bienes en términos interanuales continuaron creciendo durante los dos primeros meses del año +4,4% a/a en promedio, mientras que las importaciones aceleraron su aumento +14,7% a/a promedio (véase el Gráfico 7). En términos intermensuales CVEC, sin embargo, se observa un estancamiento de las ventas al exterior. Por geografías, se produjo una recuperación de las ventas de bienes hacia la Unión Europea, especialmente tras la caída de finales de 2018, mientras que se mantuvo el estancamiento de las ventas hacia otros destinos. Por su parte, el sector turístico mantuvo el avance positivo del cierre de 2018. La entrada de turistas aumentó un 7,1% a/a en enero y las pernoctaciones un 4,7% a/a.

2: Datos Corregidos de Variación Estacional y Calendario (CVEC).

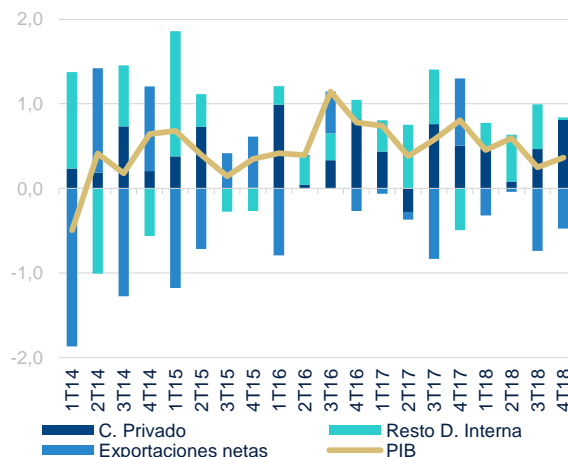
Principales indicadores de actividad

Gráfico 1 MICA-BBVA: Crecimiento del PIB (% t/t) y previsiones



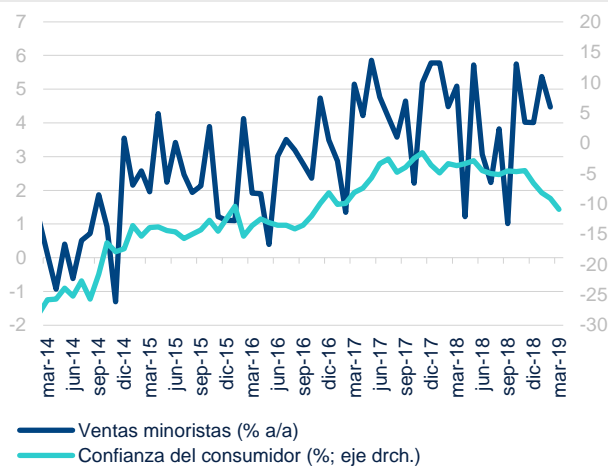
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2 PIB (% t/t) y contribución por componentes (pp)



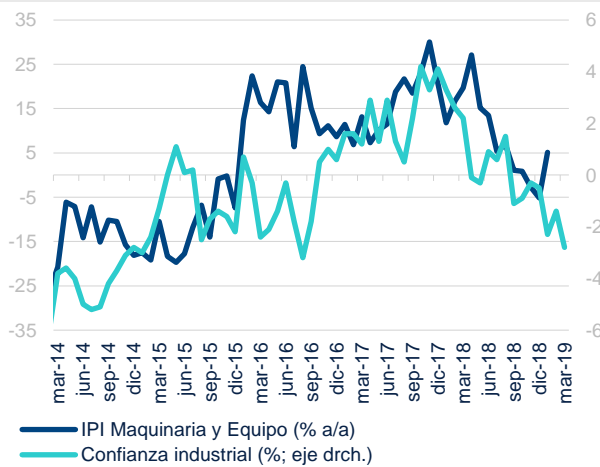
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3 Indicadores asociados al consumo



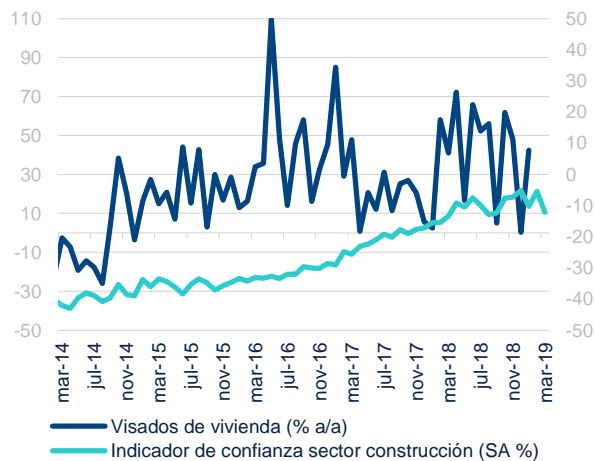
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4 Indicadores asociados a la industria



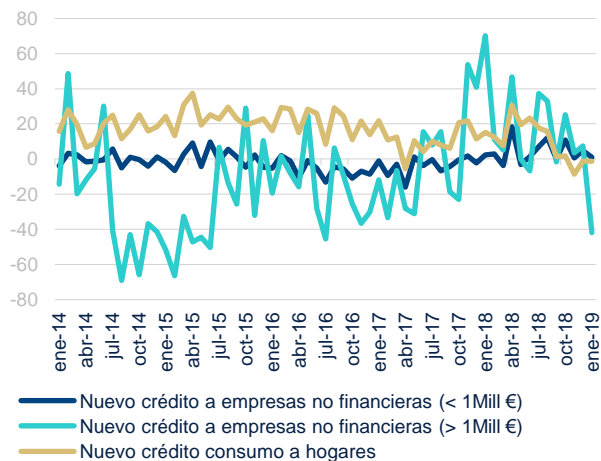
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5 Indicadores asociados al sector de la construcción



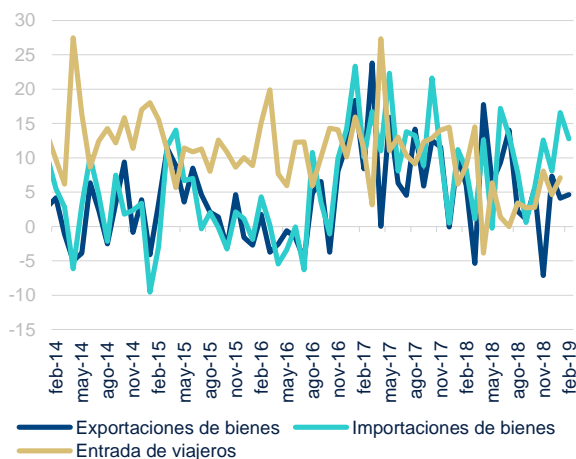
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6 Nuevo crédito a empresas y hogares (% a/a)



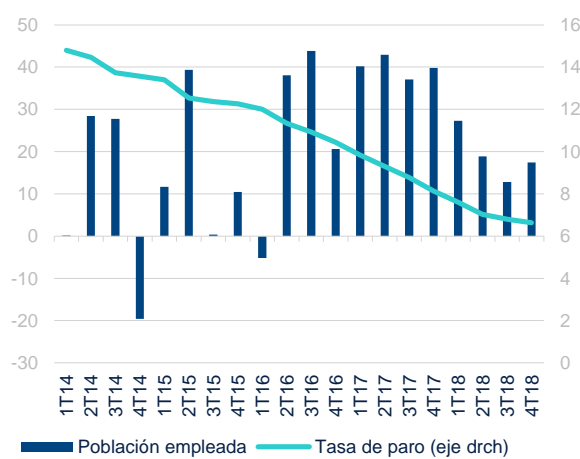
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

