

Observatorio Económico

Portugal

Madrid,
19 de diciembre de 2013
Análisis Económico

Europa

Miguel Jiménez González-Anleo
mjimenezg@bbva.com

Agustín García Serrador
agustin.garcia@bbva.com

Diego Torres Torres
diego.torres.torres@bbva.com

Francisco José Ortega Castaño
franciscojose.ortega.castaño@bbva.com

Massimo Trento
massimo.trento@bbva.com

Con la colaboración de:

Dirección de Planeamiento y
Gestión Financiera

Ana Claudino
ana.claudino@bbva.pt

Crecimiento estancado o débil en 4T13

Las exportaciones mejoran al inicio del cuarto trimestre, pero no la producción industrial ni el comercio minorista

- **Se confirma el crecimiento del PIB en 3T13 (+0,2% t/t), con un nuevo crecimiento de la demanda interna**

El INE confirmó el incremento del PIB de +0,2% t/t en el tercer trimestre (tras el 1,2% t/t en el segundo), con la novedad de que la demanda interna no sólo vuelve a contribuir positivamente al crecimiento (0,7pp tras el 0,3pp de 2T13) sino que esta vez lo hace contrarrestando parte de la caída causada por la demanda externa neta (-1,1pp). Esta caída en la demanda externa se debió a que las exportaciones cayeron ligeramente (-0,2% t/t tras el +5,3% t/t de 2T13) y las importaciones volvieron a crecer por segundo trimestre consecutivo (+2,6 t/t tras el +3,6% t/t de 2T13).

- **Los datos de confianza disponibles hasta noviembre están en línea con nuestra previsión de crecimiento en el último trimestre del año**

El dato de confianza publicado por la Comisión Europea (CE), el índice de sentimiento económico (ESI), se acerca cada vez más a su media histórica, ubicándose en los 94 puntos en noviembre. En los últimos 5 meses se observan mejoras en todos los sectores (Industria, Construcción, Comercios y Servicios).

- **La industria prácticamente estancada en el último trimestre del año y mal comienzo del comercio minorista**

La producción industrial registró en octubre un retroceso en su tasa intermensual (-0,7% m/m), aunque su nivel sigue estando por encima del valor promedio del trimestre anterior (un +0,2% más elevado) y acelerándose en tasas interanuales (+3,1% y/y). Sin embargo, las ventas minoristas no registraron un buen comienzo de trimestre, ya que cayeron en octubre (-1,1% m/m) y su valor es inferior al promedio observado en el trimestre pasado 3T13.

- **Nuestro modelo MICA-BBVA estima un crecimiento plano en 4T13**

A pesar de las buenas expectativas sobre la economía, éstas no se han visto reflejadas aún en los datos reales en el cuarto trimestre, con lo cual el modelo de corto plazo MICA-BBVA estima que el PIB podría estancarse a final de año frente a nuestra previsión base de crecimiento trimestral (+0,3%). Sin embargo, los datos cuantitativos disponibles son aún limitados y el sesgo final dependerá de otros datos, como la evolución de la producción industrial y ventas minoristas de noviembre. Otros modelos de previsión a corto plazo nos dan un crecimiento ligero, lo que apunta a que el resultado del modelo MICA tiene algún sesgo al alza.

- **Las exportaciones siguen robustas y ganan tracción las importaciones**

Las exportaciones siguieron creciendo en octubre y el indicador adelantado de volumen de pedidos apunta a que esta tendencia continuará en el último trimestre del año. En los dos últimos meses parece que se apunta una cierta recuperación de las exportaciones a la zona euro, frente a las extra-europeas. Las importaciones, por su parte, también han vuelto a crecer y todo indica que este ritmo se mantendrá en el último trimestre del año.
- **La inflación sigue por debajo del promedio de la eurozona, aunque aún lejos de la zona negativa**

La inflación armonizada creció una décima en noviembre hasta ubicarse en el 0,1% a/a, unas ocho décimas por debajo de la media de la eurozona. Por su parte, la inflación subyacente sigue una senda decreciente, registrando en noviembre una variación negativa de tres décimas hasta situarse en el 0.2% a/a,. En los últimos meses la inflación proviene de los servicios y los alimentos elaborados, mientras que tanto la energía como los bienes industriales presentan inflación negativa.
- **Nuevamente disminuyen el desempleo y los costes laborales**

El mercado de trabajo continúa comportándose mejor de los que cabría esperar para una economía que apenas ha salido de la recesión. La tasa de desempleo ha vuelto a descender ligeramente en octubre, hasta ubicarse en el 15,7%, una mejora de 1,1pp si la comparamos con el dato de hace un año (16,9% en octubre del 2012). Por otra parte los costes laborales han disminuido ligeramente (-0,1% t/t) en 3T13 tras el aumento observado en el trimestre anterior (1,3% t/t). Por componentes, los costes salariales encadenan dos años de caídas.
- **La ejecución presupuestaria hasta octubre está en línea con el objetivo fijado con la troika**

Los últimos datos de ejecución presupuestaria, a octubre de 2013, siguen apuntando a que el gobierno cumplirá con el objetivo de déficit según el criterio de desempeño. Los incrementos acumulados hasta octubre, tanto en ingresos (+4% a/a) como en gastos (+6,2% a/a), están en línea con el programa fijado con la troika.

Portugal

Cuentas nacionales: el PIB se mantendrá plano en 4T13 tras dos trimestres de crecimiento

Se confirma el crecimiento del PIB de +0,2% t/t en 3T13, principalmente gracias al crecimiento de la demanda interna que contrarresta la caída de la demanda externa. Nuestro modelo MICA-BBVA prevé de momento un crecimiento plano en 4T13

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

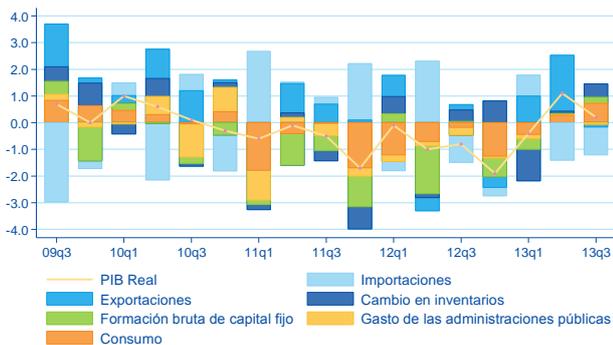


Gráfico 2
Crecimiento del PIB (%t/t) y previsiones*



Confianza: se prolonga en noviembre la senda de mejora iniciada a principios de año

El dato de confianza publicado por la CE (ESI) se acerca cada vez más a su media histórica, ubicándose en los 94 puntos en noviembre. El indicador coincidente de actividad del Bdp también apunta a que la economía podría mantenerse en los niveles alcanzados en 2T13

Gráfico 3
Confianza (ESI) e indicador coincidente de actividad*



Gráfico 4
Indicador coincidente de consumo y cons. privado (%a/a)*



Actividad: dudas sobre la producción industrial y mal comienzo trimestral para el comercio minorista

La producción industrial en octubre registró un ligero retroceso en su tasa intermensual (-0,7% m/m), aunque este valor se sitúa por encima del promedio del trimestre anterior (un +0,2% más elevado). Las ventas minoristas, han caído en octubre (-1,1% m/m) situándose por debajo del promedio observado en 3T13 (-2,4% más bajo).

Gráfico 5
Producción industrial (%a/a) y confianza industrial*

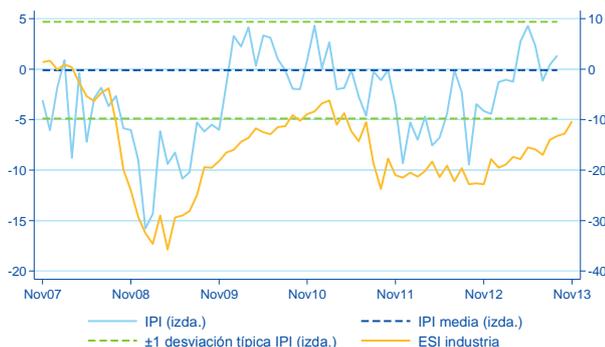
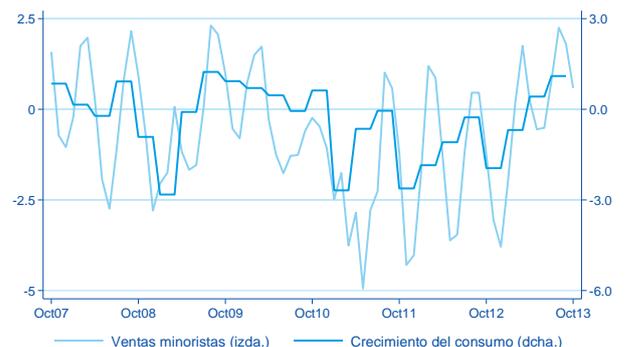


Gráfico 6
Ventas minoristas (% 3m/3m) y consumo privado (%t/t)*



*Source: HAVER and BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones siguen creciendo a un buen ritmo al inicio del 4T13

Las exportaciones siguieron creciendo en octubre (+7,2% m/m) y el indicador adelantado de volumen de pedidos apunta a que esta tendencia continúa en el último trimestre del año. Por otra parte, las importaciones van ganando tracción al final de año (+10% m/m)

Gráfico 7
Cuenta corriente (% del PIB)*

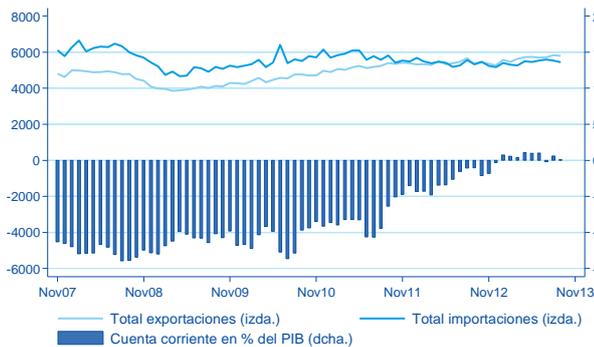


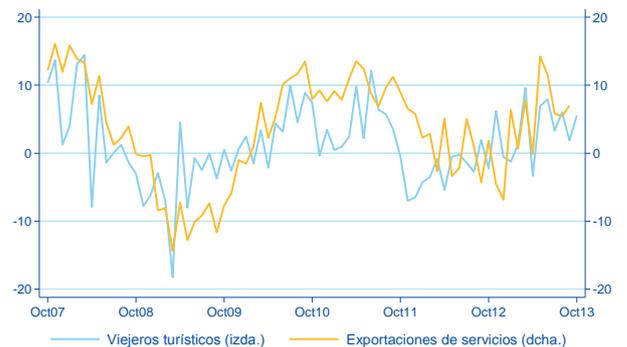
Gráfico 8
Exportaciones (% a/a) y pedidos de exportación*



Gráfico 9
Comercio internacional por destino (% a/a)*



Gráfico 10
Turismo y exportaciones de servicios (% a/a)*



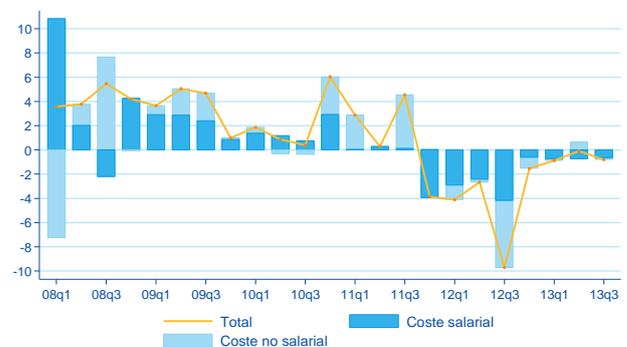
Mercado laboral: el desempleo sigue disminuyendo, y también los costes laborales

La tasa de desempleo ha vuelto a descender ligeramente en octubre, hasta ubicarse en el 15,7%, una mejora de 1,1pp si la comparamos con el dato de hace un año. Los costes laborales han disminuido ligeramente (-0,1% t/t) en 3T13 tras el aumento observado en el trimestre anterior (1,3% t/t); sin embargo los costes salariales encadenan dos años de caídas.

Gráfico 11
Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*



Gráfico 12
Costes laborales en el sector empresarial (%a/a)*



* Source: HAVER and BBVA Research

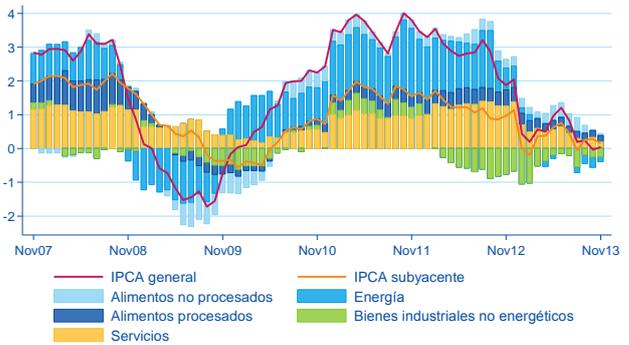
Precios: la inflación se acelera algo en noviembre, pero se mantiene baja

El IPCA creció un -0,1pp en noviembre hasta ubicarse en el 0,1% a/a, unos -0,8pp por debajo de la media de la eurozona. Por su lado la inflación subyacente decrece, registrando en noviembre una variación de 0,3pp hasta los 0.2% a/a.

Gráfico 13
Inflación, general y subyacente (%a/a)*



Gráfico 14
Inflación por componentes (contribución en %)*



Sector público: el gobierno parece estar cumpliendo el objetivo de déficit

Los últimos datos de ejecución presupuestaria apuntan a que el gobierno cumplirá con el objetivo de déficit del 5,5% del PIB, con los gastos e ingresos por encima de los de 2013.

Gráfico 15
Gastos fiscales (comparación año anterior)*

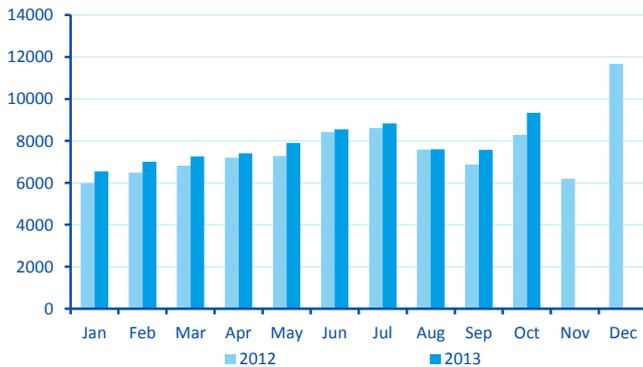


Gráfico 16
Ingresos fiscales (comparación año anterior)*

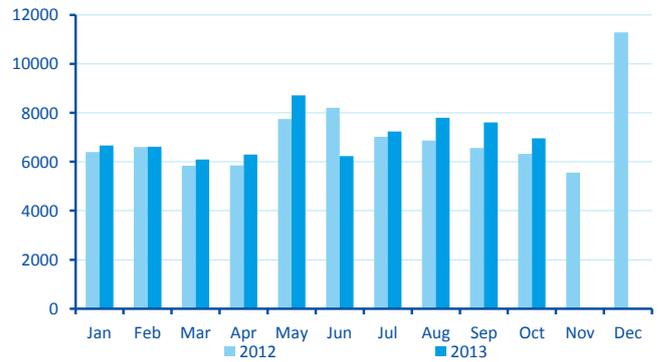


Gráfico 17
Objetivo de deficit fiscal*

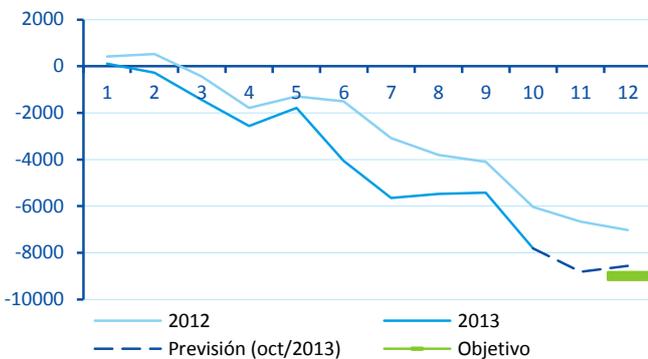
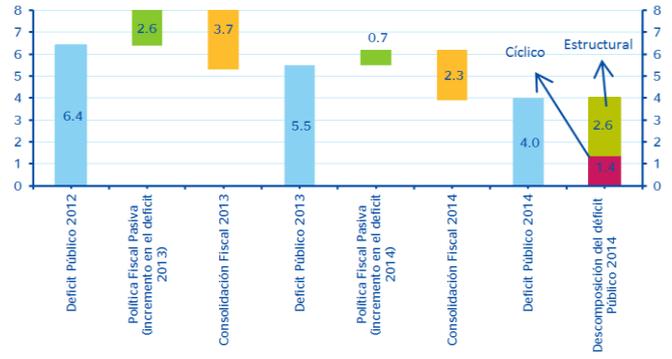


Gráfico 18
Descomposición de déficit fiscal (cíclico y estructural)*



* Source: HAVER and BBVA Research

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.