

Nota Breve 03/03/2020

Portugal · La economía mantiene un ritmo de crecimiento robusto

Datos

- El PIB real creció un 2,2% en 2019, 4 décimas por debajo de lo registrado en 2018.
- La demanda interna contribuyó positivamente al crecimiento del PIB en 2,7 p. p. (3,1 p. p. en 2018), mientras que la demanda externa neta registró una aportación negativa al PIB de -0,6 p. p. (-0,4 p. p. en 2018).
- El PIB nominal creció un 3,9% en 2019 (4,3% en 2018).
- En el 4T 2019, el PIB creció un 0,7% intertrimestral (0,3% en el 3T 2019).
- En términos interanuales, el PIB avanzó un 2,2% en el 4T 2019 (1,9% en el 3T 2019), con una aportación de la demanda externa de 1,3 p. p. al crecimiento del PIB (-1,5 p. p. en el 3T 2019) y una aportación de la demanda interna de 0,9 p. p. (3,4 p. p. en el 3T 2019).
- El empleo aumentó un 0,3% interanual en el 4T 2019 (1,9% en el 4T 2018). En el conjunto del año aumentó un 0,8% (2,3% en 2018), al crearse 37.800 puestos de trabajo.

Valoración

- **En 2019, la economía portuguesa superó las expectativas, avanzando un sólido 2,2%**, aunque estuvo 4 décimas por debajo del crecimiento en 2018. Ello confirma que la economía se encuentra en una fase más madura del ciclo, con un crecimiento más sostenible que se aproxima a su potencial. El crecimiento más fuerte de lo previsto (revisión de +0,2 p. p. con respecto a la primera estimación publicada por el INE del país) es el resultado de la revisión de las series históricas, sobre todo de las relacionadas con la demanda externa, que reflejan revisiones por parte del Banco de Portugal de las series de la balanza de pagos. El detalle del PIB mostró que el avance estuvo apoyado por la demanda interna (con una contribución de 2,7 p. p.), puesto que el sector externo restó al crecimiento.
- **La desaceleración del ritmo de expansión de la economía en 2019 se explica por la aportación negativa de la demanda externa** (-0,6 p. p.), lo que refleja una ralentización más acentuada de las exportaciones de bienes y servicios que de las importaciones. En efecto, las exportaciones avanzaron, en el conjunto del año, un 3,7%, 8 décimas menos que en 2018, como consecuencia de la ralentización de la actividad en algunos de los principales destinos de las exportaciones portuguesas, especialmente en Angola. A su vez, las importaciones de bienes y servicios mantuvieron un ritmo de expansión elevado, reflejo de la robustez de la inversión, cuyo componente importador es elevado. En el conjunto de 2019, las importaciones avanzaron un 5,2%, después de que en 2018 crecieran un 5,7%.
- **El consumo privado se ralentizó en 2019 hasta el 2,3%, 6 décimas menos que en 2018**, contribuyendo en 1,5 p. p. al crecimiento del PIB. Esta desaceleración proviene en buena medida de la ralentización del gasto en bienes duraderos (0,6% en 2019 frente al 6,1% en 2018), muy probablemente como consecuencia del desvanecimiento del «consumo embalsado» de bienes más caros que se habían aplazado durante el periodo de crisis. También influyó, muy posiblemente, el aplazamiento de decisiones de compra de coches a la luz de las alteraciones normativas y tecnológicas a las que el sector del automóvil debe enfrentarse.
- **La formación bruta de capital fijo aceleró hasta el 6,4% en 2019**, después de que en 2018 hubiera avanzado un 5,8%. Destaca la aceleración del gasto de capital en el sector de la construcción y en

productos de propiedad intelectual, que incluye inversión en investigación y desarrollo. La inversión en construcción, que representa casi el 50% de la FBCF, avanzó un 9,4% (4,6% en 2018) y en propiedad intelectual (16% de la FBCF total), avanzó un 6,5%, 2 décimas más que en 2018. El hecho de que la aportación de la variación de existencias al PIB haya sido positiva (+0,1 p. p.), sugiere la posibilidad de que la inversión registre cierta ralentización a principios de 2020.

- **La información final relativa al 4T 2019 ha revelado un crecimiento más fuerte de la economía respecto a la estimación inicial** publicada el 14 de febrero, como consecuencia de las revisiones efectuadas por el Banco de Portugal a las series de la balanza de pagos y que afectaron de forma particular a los componentes de la demanda externa. En efecto, el PIB creció un 2,2% interanual en el 4T 2019, 3 décimas más que lo divulgado en la estimación preliminar, con una aportación de la demanda externa de +1,3 p. p. y una de la interna de +0,9 p. p.
- **Para 2020, se prevé la desaceleración de la economía hasta niveles cercanos al 1,7%.** Esta previsión incorpora ya una desaceleración significativa de la actividad como reflejo de la incertidumbre en torno al impacto que el COVID-19 tendrá en el crecimiento mundial. De hecho, este factor de incertidumbre es el que nos lleva a mantener la previsión para el crecimiento en 2020 en el 1,7% en lugar de subirla (después del fuerte crecimiento de 2019 y de la revisión al alza del PIB de 2018 hasta el 2,6%). En efecto, el análisis de sensibilidad del PIB a los ingresos turísticos en balanza de pagos (posiblemente el turismo será uno de los sectores más afectados por el COVID-19) sugiere que una caída de 1 p. p. de tales ingresos implicaría una reducción de 0,17 p. p. en el crecimiento del PIB. Cabe tener en cuenta, sin embargo, que esta previsión está sujeta a cierto grado de incertidumbre, pues una contención más rápida de la propagación del virus que permita la normalización de la actividad económica a escala global permitiría también que el ritmo de ralentización de Portugal sea menor (y viceversa).

Portugal: desglose del PIB

Variación trimestral	Media 2014-18	1T 19	2T 19	3T 19	4T 19		2019	
					real	estim	real	estim
Consumo privado	0,6	0,0	0,2	1,7	0,1	0,1	0,5	0,5
Consumo público	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1
Inversión	1,4	4,9	-0,3	-0,6	-2,4	0,7	0,4	1,1
Exportaciones	1,3	3,7	0,3	-2,0	4,2	0,3	1,6	0,6
Importaciones	1,7	2,4	-0,1	0,6	0,3	0,2	0,8	0,8
PIB real	0,5	0,7	0,5	0,3	0,7	0,3	0,6	0,5
Variación interanual	Media 2014-18	1T19	2T19	3T19	4T19		2019	
					real	estim	real	estim
Consumo privado	2,4	2,5	1,9	2,7	2,0	1,9	2,3	2,2
Consumo público	0,4	0,8	0,7	0,9	0,8	0,4	0,8	0,5
Inversión	5,6	10,8	7,5	6,0	1,5	4,5	6,4	7,4
Exportaciones	5,6	3,9	2,6	2,2	6,3	2,5	3,7	2,5
Importaciones	7,0	7,1	4,9	5,8	3,2	3,3	5,2	5,2
PIB real	2,2	2,4	2,1	1,9	2,2	1,9	2,2	2,0
Empleo	2,0	1,4	0,8	0,7	0,3	0,1	0,8	1,0
Productividad aparente del trabajo	0,1	1,0	1,3	1,3	1,2	1,6	1,2	-
Deflactor del PIB	1,5	2,1	1,4	1,7	1,6	-	1,6	-
PIB nominal	3,7	4,6	3,5	3,7	3,9	3,1	4,3	3,5
PIB nominal (Mil M €, acum. 4T)	187,9	206,6	208,4	210,3	212,3	-	212,3	211,1

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Datastream y el INE de Portugal.

Teresa Gil Pinheiro, Economista, BPI Research. Correo electrónico: deef@bancobpi.pt.

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.