

Nota Breve 02/06/2020

## Portugal · La economía se contrae en el 1T 2020

### Datos

- El PIB en Portugal se contrajo un 2,3% interanual en el 1T 2020, 1 décima menos de lo proyectado en la primera estimación divulgada por el INE de Portugal.
- En términos intertrimestrales, el PIB cayó un 3,8% (+0,7% en el 4T 2019).
- En términos interanuales, la demanda interna tuvo una contribución negativa al PIB de 1,1 p. p. (la primera contribución negativa desde el 3T 2013), con una caída del 1,0% del consumo privado y del 0,3% de la inversión.
- La aportación de la demanda externa al PIB se volvió más negativa, tanto en el cómputo intertrimestral (-1,8 p. p.) como en el interanual (-1,3 p. p.), por la caída más acentuada de las exportaciones que de las importaciones.
- El empleo, medido por las cuentas nacionales, cayó un 0,5% interanual. En los últimos 12 meses, se han destruido 24.700 puestos de trabajo.

### Valoración

- **En el 1T ya se notó el impacto que la COVID-19 está teniendo en la actividad económica, ya que se interrumpió el ciclo de robusto crecimiento observado en los últimos cuatro años.** Así, en los primeros tres meses de 2020, la economía se contrajo un 3,8% intertrimestral y un 2,3% interanual.
- **El impacto negativo en la actividad habría sido especialmente fuerte en los últimos 20 días de marzo,** (tras la decisión del cierre de escuelas y universidades). **Estimamos que en este periodo la economía se habría contraído cerca del 25%.**
- En el detalle por componentes de esta segunda estimación, se observa el impacto de la COVID-19 tanto en la demanda interna como en la externa. **Así, la evolución de la economía en el 1T reflejó en parte la contracción de la demanda externa, sobre todo por el peor desempeño de las exportaciones,** que han caído debido al debilitamiento de la actividad de importantes socios comerciales de Portugal y el efecto nocivo de la pandemia en el turismo. De hecho, las exportaciones de bienes y servicios han registrado caídas del 7,1% intertrimestral y del 4,9% interanual, como consecuencia especialmente de la fuerte caída de las exportaciones de servicios. Estas cayeron un 9,6% interanual, lo que indica el fuerte impacto de la pandemia en los flujos turísticos. A su vez, las importaciones se contrajeron un 2,0% interanual, también con un impacto particularmente elevado en las importaciones de servicios, que han reulado un 5,3%, por los mismos motivos que las exportaciones.
- **La demanda interna también contribuyó a la caída del PIB,** ya que restó 2,0 y 1,1 p. p. al crecimiento intertrimestral e interanual, respectivamente. La contracción de la demanda interna se produjo principalmente por una caída del 1,0% interanual en el consumo de los hogares, sobre todo por la acentuada caída de las compras de automóviles, que afectó al desempeño del gasto en bienes duraderos. A su vez, la formación bruta de capital fijo registró una caída del 0,3% interanual, sobre todo a raíz de un desplome del 6,9% en la inversión en maquinaria. En cambio, la inversión en materiales de transporte y construcción mantuvo tasas de crecimiento positivas.
- **Los indicadores más recientes sugieren que el 2T será el peor trimestre del año.** En efecto, hemos visto un fuerte retroceso de la actividad en abril, a causa del confinamiento ya iniciado a mediados de marzo y que se prolongó todo el mes de abril; y una recuperación muy débil en la primera mitad de mayo. Así,

los indicadores coincidentes del Banco de Portugal para la actividad económica agregada y para el consumo (fuertemente correlacionados con el PIB y el consumo) cayeron un 1,7% y 2,7%, respectivamente (-0,9% y -1,5% en marzo). Por su parte, indicadores como el consumo de electricidad y de combustible son también indicativos del nivel de parálisis de la actividad en abril. Así, el consumo de electricidad cayó un 13,8%; el de gasóleo, un 46,9%, y el de gasolina, un 58,4%. Los datos relativos a los pagos con tarjetas de débito y crédito también mostraron el frenazo del consumo, con una caída de cerca del 38% en el mes de abril. La información disponible para mayo es aún limitada, pero sugiere una mejora en lo relativo al gasto de las familias, aunque es menos evidente en lo que respecta a la actividad productiva. Así, tenemos que, en promedio, se produjo un ligero repunte en la venta de coches, mientras que el índice de compras en la red multibanco (la red que conecta todas las entidades bancarias del país) se recuperó hasta los 75 puntos (59 a finales de abril y mínimo de 44 a finales de marzo). Sin embargo, el consumo de electricidad no ha repuntado ya que la media del consumo diario en los 20 días desde que empezó el desconfinamiento fue un 1,8% inferior a los 20 días anteriores.

- **Los datos publicados sugieren que el ritmo de contracción en el conjunto del año podría superar nuestra actual estimación del -8,1%.** Sin embargo, queremos enfatizar que el grado de incertidumbre es elevado, de modo que la magnitud de la caída dependerá de cómo los agentes económicos respondan al gradual desconfinamiento, de la posibilidad de que se registre una segunda ola de contagios y, finalmente, de la capacidad de respuesta de la UE en la implementación de los paquetes ya aprobados y de un acuerdo sobre el Instrumento de Recuperación y la ampliación del presupuesto comunitario propuestos por la Comisión Europea.

**Portugal: desglose del PIB**

Variación trimestral (%)	Media 2014-18	2T 2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	
					real	estim.
Consumo privado	0,6	0,1	1,6	0,1	-2,9	-1,8
Consumo público	0,1	0,3	0,4	0,5	-0,7	0,1
Inversión	1,4	-0,4	-0,8	-0,9	1,8	-8,6
en construcción	1,1	-1,7	0,9	0,6	2,9	
en equipos y transportes	2,1	0,6	-3,8	-2,8	1,2	
Exportaciones	1,3	0,3	-2,0	4,1	-7,1	-7,3
Importaciones	1,7	-0,1	0,6	0,7	-3,1	-2,9
<b>PIB real</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,9</b>

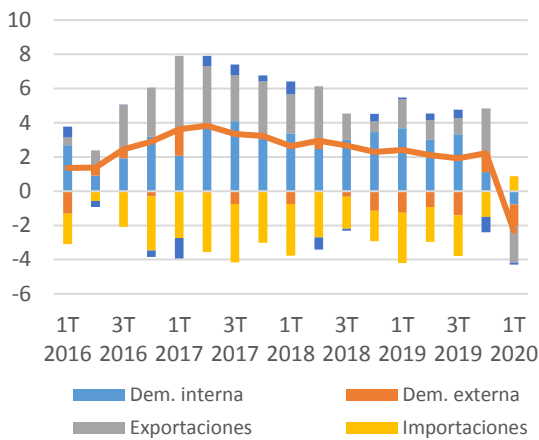
Variación interanual (%)	Media 2014-18	2T 2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	
					real	estim.
Consumo privado	2,4	1,9	2,6	1,9	-1,0	0,1
Consumo público	0,4	0,7	1,2	1,5	0,5	1,0
Inversión	5,6	7,4	5,6	2,7	-0,3	-10,8
en construcción	3,5	8,3	9,2	6,1	2,6	0,0
en equipos y transportes	10,5	6,0	0,3	-2,3	-4,8	0,0
Exportaciones	5,6	2,6	2,2	6,2	-4,9	-5,1
Importaciones	7,0	4,9	5,7	3,5	-2,0	-1,8
<b>PIB real</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,4</b>

Empleo	2,0	0,8	0,7	0,3	-0,9	-1,8
Productividad aparente del trabajo	0,1	1,3	1,3	1,2	2,2	1,4
Deflactor del PIB	1,5	1,4	1,7	1,6	-	-
<b>PIB nominal</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-</b>
<b>PIB nominal (Mil M €, acum. 4T)</b>	<b>185,4</b>	<b>208,5</b>	<b>210,3</b>	<b>212,3</b>	<b>211,9</b>	<b>212,3</b>

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

### Portugal: PIB

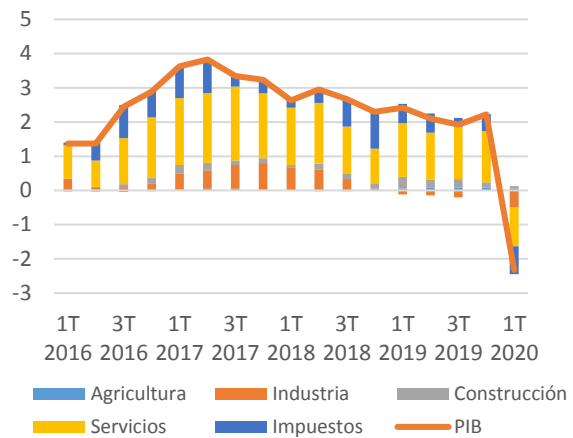
Aportaciones al crecimiento interanual  
 (p. p.)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Datastream.

### Portugal: componentes de la oferta

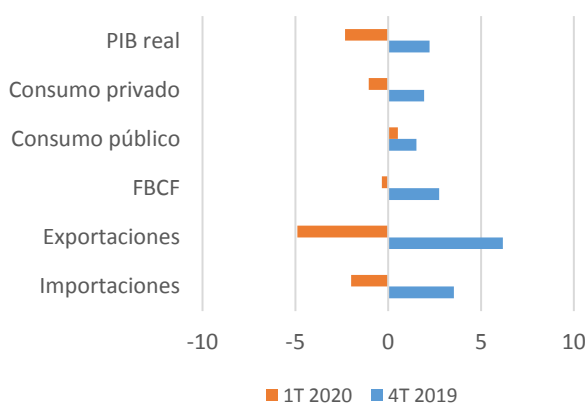
Aportaciones al crecimiento interanual  
 (p. p.)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Datastream.

### Portugal: componentes de la demanda

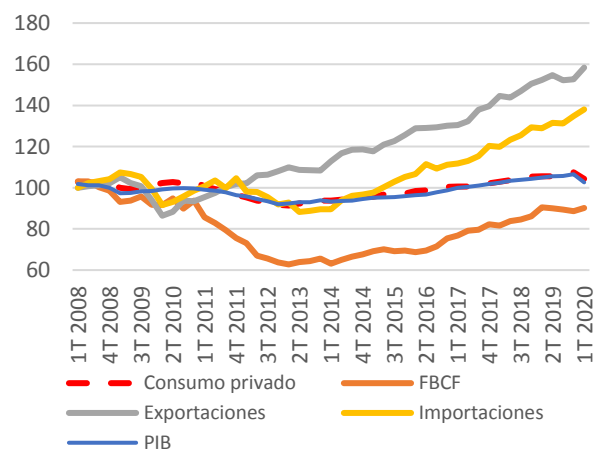
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Datastream.

### Portugal: detalle del PIB por componentes

Índice (100 = 1T 2007)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Datastream.

**Teresa Gil Pinheiro**, Economista, BPI Research. Correo electrónico: [deef@bancobpi.pt](mailto: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.