

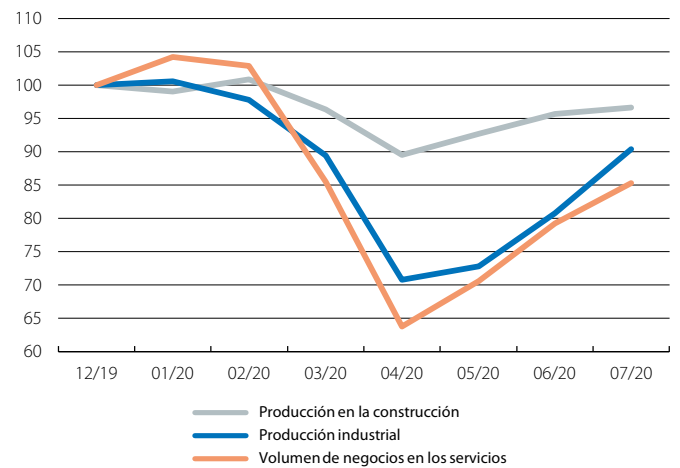
Pese a la reactivación, la COVID-19 sigue marcando el compás de la economía portuguesa

Tras la reactivación del verano, la actividad encara el otoño con un tono más mixto. Los registros del PIB en el 2T confirmaron un desplome histórico de la actividad (-13,9% intertrimestral y -16,3% interanual), aunque con un impacto económico del confinamiento algo menos negativo de lo inicialmente esperado. La influencia de estas cifras nos lleva a recalibrar nuestras previsiones del PIB para el conjunto del 2020 hasta el -10,0% (previsión anterior del -12,0%), pero ello no cambia la visión de fondo: la pandemia es el gran determinante del escenario económico y seguirá condicionando la actividad mientras no se disponga de una vacuna y/o un tratamiento efectivos. Este lastre es especialmente pesado para sectores como el turismo, que en Portugal representa una parte importante de la actividad (15% del PIB y 10% del empleo en 2019). Así, la recuperación de la economía será gradual y, con toda probabilidad, se tardarán años en alcanzar los niveles de actividad prepandemia. De hecho, los indicadores económicos reflejan que la economía encara el otoño habiendo materializado una reactivación incompleta de su capacidad productiva. Por ejemplo, el volumen de negocios de los servicios, la producción industrial y la construcción se han ido recuperando, pero continúan entre un 15% y un 5% por debajo de sus niveles pre-COVID. Asimismo, los últimos indicadores de sentimiento reflejan un tono mixto. En septiembre, el indicador de clima económico volvió a mejorar, empujado por los servicios y la construcción, pero tanto el índice de sentimiento del sector industrial como el de confianza de los consumidores empeoraron ligeramente. Con todo ello, el indicador coincidente para la actividad agregada sugiere que, respecto al 2T, el PIB habrá rebotado con fuerza en el 3T, pero, aun así, todavía quedará alrededor de un 10% por debajo de los niveles que había registrado hace un año.

La COVID-19 va filtrándose por el mercado laboral. El número de parados registrados en las oficinas de empleo alcanzó las 409.331 personas en agosto, 2.029 personas más que en julio y 93.769 más desde el inicio de la pandemia. Asimismo, los datos preliminares del INE de Portugal apuntan a un aumento de la tasa de paro en agosto hasta el 8,1%. Por sectores, destacó el aumento del desempleo en las actividades inmobiliarias, administrativas y servicios de apoyo, además de en los sectores asociados al turismo (comercio y alojamiento y restauración), que son responsables de más de la mitad del incremento del desempleo respecto a los registros prepandemia de febrero. Por último, en julio, las horas trabajadas permanecieron un 26% por debajo de los registros de febrero.

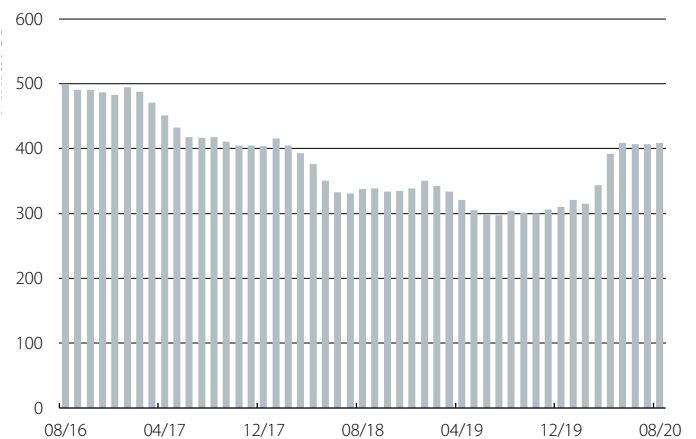
Las cuentas exteriores se deterioran. En julio, el déficit de la balanza por cuenta corriente aumentó hasta el -0,8% del PIB (1.536,5 millones, acumulado de 12 meses). En términos interanuales, esto supone un aumento del déficit de 990 millones de euros que se debe, en gran medida, al desplome de la actividad turística internacional. Aunque una parte de la cuenta

Portugal: indicadores de actividad
Índice (100 = diciembre 2019)



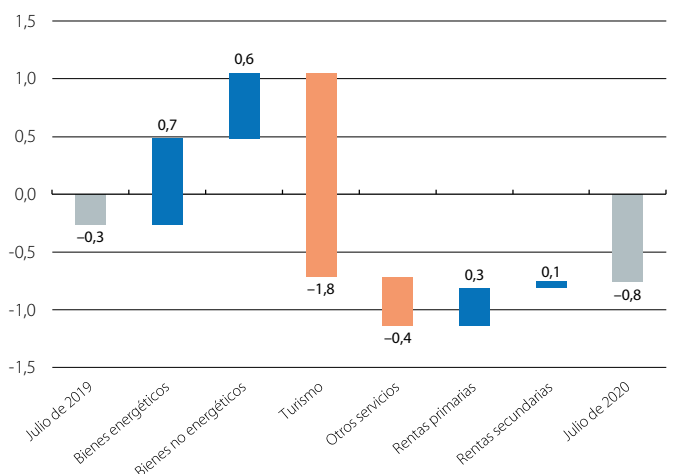
Nota: Índices ajustados por efectos de calendario y estacionalidad.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

Portugal: desempleo registrado en los centros de ocupación
(Miles de personas)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del IIEP.

Portugal: saldo de la balanza por cuenta corriente
(p. p. de PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Portugal.

corriente ha tendido a mejorar por el descenso del precio del petróleo (respecto a julio de 2019) y el hecho de que las importaciones de bienes han retrocedido mucho más que las exportaciones, con datos hasta julio el saldo de la balanza turística había disminuido en 3.921 millones de euros y sustrajo casi 2 p. p. de PIB al saldo exterior total.

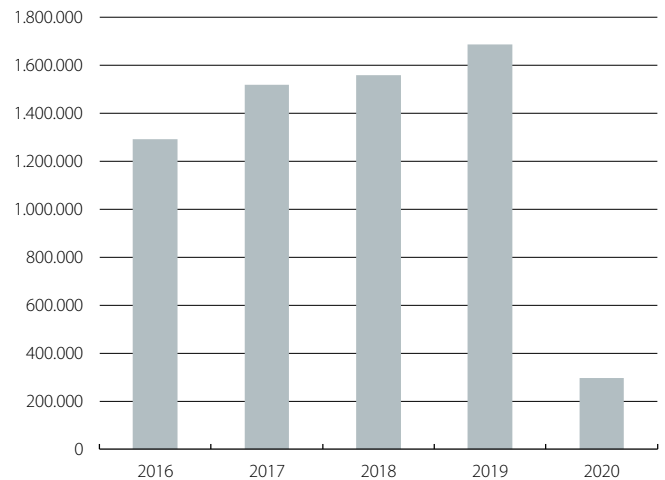
El sector turístico sigue muy afectado por la pandemia. El pasado julio, el número de turistas se emplazó un 64% por debajo de las cifras registradas en julio de 2019, reflejo, en gran parte, de una caída del turismo extranjero del 74% interanual. En agosto, se estima que la situación fue menos negativa gracias a la apertura del corredor con el Reino Unido, un mercado muy importante para el sector turístico portugués. Sin embargo, este corredor se cerró nuevamente en septiembre ante los nuevos rebrotes de coronavirus en Europa y todo apunta a que el turismo seguirá fuertemente penalizado en los últimos meses del año.

Aumenta el ahorro por las restricciones y la incertidumbre del entorno. En el 2T, la tasa de ahorro de las familias aumentó hasta el 10,6% (+3,1 p. p. respecto al 1T). Este incremento reflejó una mayor caída del consumo (frenado tanto por las propias restricciones a la movilidad como por motivos precautorios en un entorno incierto) que de la renta disponible de los hogares (que se vio acolchada por las políticas económicas de apoyo, como el diferimiento del pago de impuestos, las moratorias en los créditos o las ayudas dentro de los programas de ajuste temporal del empleo).

El déficit público aumenta por la lucha contra la pandemia. En agosto, el saldo de las Administraciones públicas (AA. PP.) se emplazó en el -4,8% del PIB, un claro deterioro respecto a 2019 (en agosto del año pasado se había registrado un superávit del +0,3%) debido a las medidas de apoyo a familias y empresas para hacer frente al impacto económico de la COVID-19. El déficit refleja tanto un aumento del gasto total de las AA. PP. (+4,9% interanual en agosto) como una caída de los ingresos (-6,6% interanual). En los próximos meses, la lucha contra la pandemia y la reactivación incompleta de la actividad económica continuarán pesando en las cuentas públicas. Sin embargo, en septiembre el Consejo Europeo aprobó la concesión de 5.900 millones de euros a Portugal dentro del programa de préstamos europeos SURE (fondos europeos para cubrir los costes relacionados con los programas de ajuste temporal del empleo y otras medidas laborales similares), lo que ayudará a cubrir una parte de las necesidades de financiación de las AA. PP. generadas por la COVID-19.

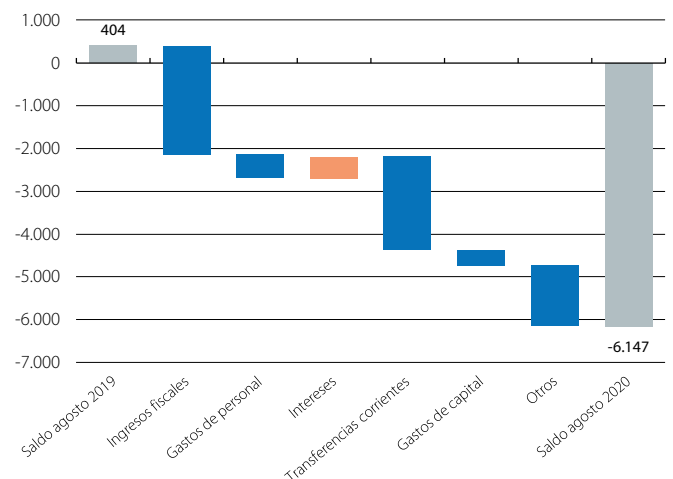
Los precios de la vivienda se desaceleran. En el 2T 2020, el índice de precios de la vivienda aumentó un 0,8% intertrimestral (7,8% interanual) y, aunque se mantuvo en cotas positivas, registró una clara desaceleración con respecto al 1T (4,9% intertrimestral y 10,3% interanual). Esta ralentización debería continuar en los próximos meses, como consecuencia de una demanda debilitada por la incertidumbre del contexto económico. En esta línea, por ejemplo, las compraventas cayeron un 21,6% interanual en el 2T ante las fuertes contracciones de la actividad ocurridas en abril y mayo.

Portugal: llegadas de turistas extranjeros en julio
(Número de personas)



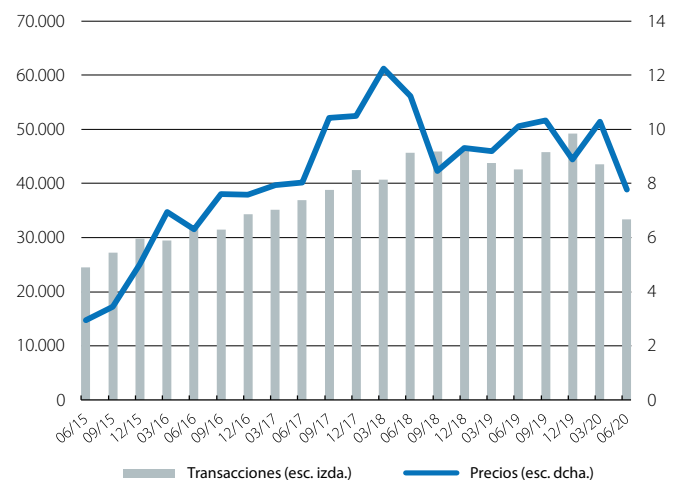
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

Portugal: saldo de las Administraciones públicas
(Millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la DGO.

Portugal: precios y compraventas inmobiliarias
(Número de transacciones) Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.