

Tras una fuerte recuperación, la economía portuguesa encara un tramo final del año difícil

La economía se reactivó notablemente en el 3T 2020, pero la segunda ola de infecciones vuelve a enfriar la recuperación.

El PIB se recuperó de forma considerable en el 3T 2020, con un rebote del +13,2% intertrimestral (-5,8% interanual) que deja la economía cerca de un 6% por debajo de los niveles previos a la pandemia. Por componentes, la recuperación de la actividad estuvo especialmente impulsada por la demanda interna y, en concreto, por el consumo privado, aunque la demanda externa también mejoró gracias a una recuperación más fuerte de las exportaciones de bienes que de las importaciones (y a pesar de la debilidad del turismo y la consiguiente caída de las exportaciones de servicios). Aunque se trata de una reactivación esperada de la actividad, reflejo natural del levantamiento de las medidas de confinamiento de la primavera, la fuerza del rebote fue mayor de lo esperado. Con todo, en el cuarto trimestre del año el rebrote de infecciones de COVID-19 perjudicará la recuperación y, de hecho, los primeros indicadores de octubre ya muestran un enfriamiento de la actividad. Por ejemplo, la venta de automóviles cayó a una media diaria de 305 unidades (-29% respecto a septiembre) y el consumo medio diario de electricidad disminuyó un 1%. Además, la incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y la actividad económica en los últimos meses del año sigue siendo muy elevada.

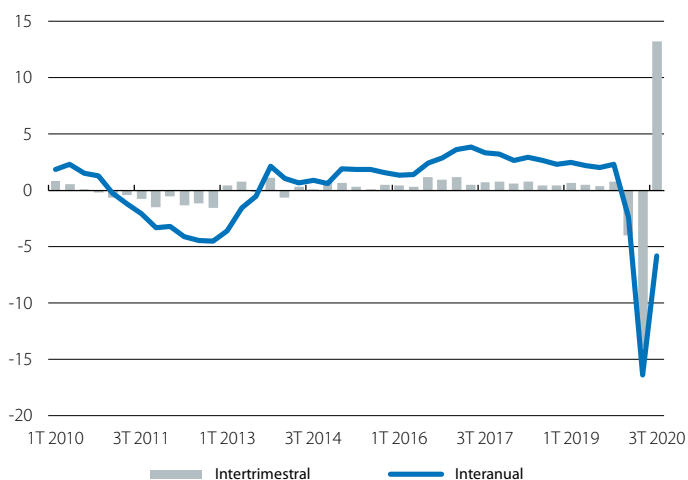
El mercado laboral se reactivaba antes de empezar el otoño.

Según las estimaciones preliminares, en septiembre la tasa de paro disminuyó por primera vez desde la primavera y se situó en el 7,7% (-0,4 p. p. respecto a agosto pero +1,2 p. p. por encima del registro de septiembre de 2019). Asimismo, el empleo aceleró su ritmo de crecimiento (+0,8% intermensual), aunque todavía se mantiene cerca de un 2% por debajo de los niveles prepandemia. Sin embargo, otros datos dibujan una situación más mixta. Por un lado, el número de parados registrados en las oficinas de empleo (que sigue un sistema diferente para contabilizar el desempleo) aumentó ligeramente (0,2% intertrimestral) y dio continuidad a la tendencia ascendente iniciada en marzo, rebasando el listón de los 410.000 parados (un 30% más que en febrero). Por otro lado, el número de trabajadores que se encuentran bajo un programa de ajuste temporal del empleo (en su régimen tradicional) había aumentado por encima de las 8.600 personas en septiembre, 7.000 más que en febrero. En adelante, en unos meses que seguirán muy condicionados por la pandemia, es probable que el desempleo vuelva a aumentar, y la dinámica podría acentuarse si desaparecen las ayudas a las empresas y las trabas al despido impuestas en el contexto de la COVID-19.

Las dificultades del turismo continúan. En septiembre, las pernoctaciones en establecimientos de alojamiento en Portugal cayeron un 53,4% interanual, según datos preliminares. Este descenso es especialmente pronunciado en las pernoctaciones de los extranjeros (-71,9% interanual, hasta los 1,5 millones), con caídas más acentuadas en el turismo procedente

Portugal: PIB

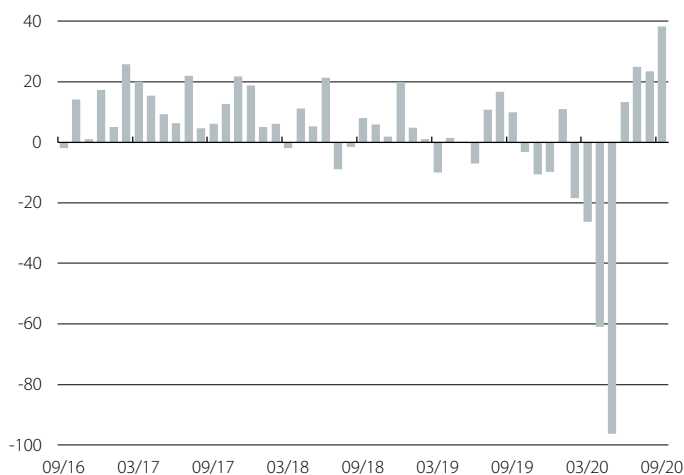
Variación (%)



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

Portugal: población empleada

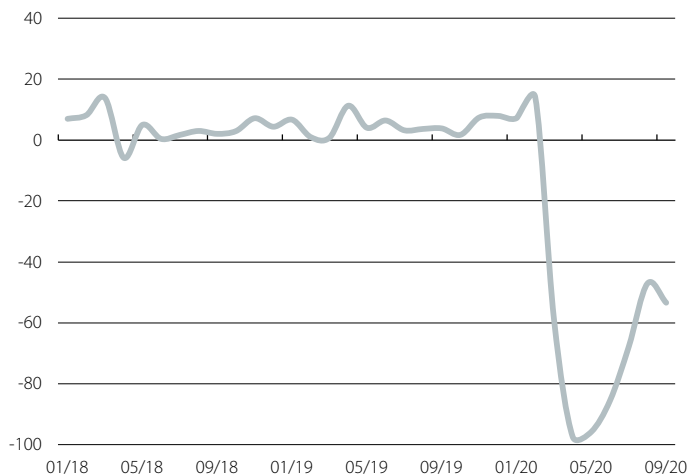
Variación mensual (miles de personas)



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

Portugal: pernoctaciones en alojamientos turísticos

Variación interanual (%)



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

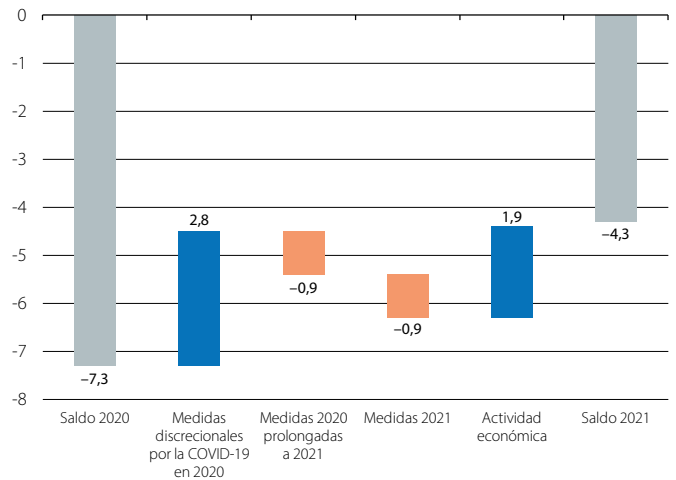
de EE. UU. (-95,5%), Canadá (-94,7%) y China (-94,5%). Dado el fuerte peso del turismo en Portugal (en 2019, el consumo total de los turistas representó casi el 15% del PIB), las dificultades del sector seguirán pesando sobre la capacidad de reactivación de la economía portuguesa.

Las cuentas públicas seguirán notando la pandemia en 2021. El Gobierno prevé cerrar 2020 con un déficit presupuestario del 7,3% del PIB y la propuesta de Presupuestos del Estado para 2021 contempla un déficit del 4,3% en el próximo año. En esta propuesta presupuestaria, el Gobierno proyecta un rebote del PIB del 5,4% en 2021, que estima que contribuirá a reducir el déficit en 1,9 p. p. de PIB. Por otra parte, las principales medidas presupuestarias para 2021 siguen muy influenciadas por la necesidad de luchar contra la pandemia y apoyar la economía. Así, se incluye un apoyo extraordinario a las rentas de los trabajadores y una reducción del IVA de la electricidad. Según la propuesta del Gobierno, tanto las nuevas medidas extraordinarias por la pandemia que se lanzarán en 2021 como las que se implementaron en 2020 y seguirán vigentes en 2021 elevarán el déficit en 1,8 p. p. (0,9 p. p. y 0,9 p. p., respectivamente). Asimismo, el Gobierno anticipa que la ratio de deuda pública pasará del 134,8% del PIB en 2020 (máximo histórico) al 130,9% en 2021, una reducción que se explicaría, en gran medida, por el crecimiento de la actividad económica. En el contexto de la COVID-19, es importante remarcar que el escenario dibujado por el Gobierno está sujeto a un elevado grado de incertidumbre, no solo con respecto a la ejecución presupuestaria hasta finales de 2020, sino también por los riesgos asociados con la recuperación económica en 2021, la evolución de la pandemia y la eventual ejecución de garantías relacionadas con las líneas de crédito a las empresas.

Primeras señales de una reducción de los precios inmobiliarios. Los datos de Confidencial Inmobiliario apuntan a un descenso de los precios del 2,1% intermensual en septiembre, lo que sería la caída más importante desde mayo de 2011 (-2,2%). Con respecto al mismo periodo del año pasado, el crecimiento todavía se situaría en niveles positivos (+7,9% interanual) pero mucho más moderados que en los meses anteriores. Todo ello confirma la perspectiva de una desaceleración del crecimiento de los precios (véase el Focus «El mercado inmobiliario portugués, herido por el virus» en www.caixabankresearch.com).

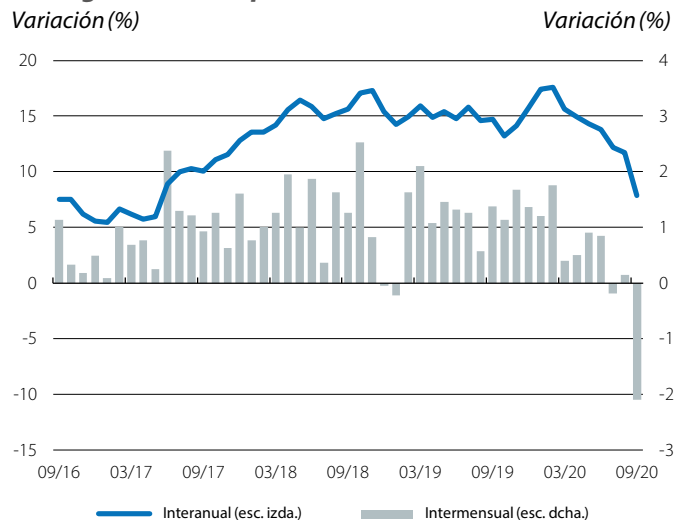
Dinámicas mixtas del crédito. En agosto, las nuevas operaciones cayeron en todos los segmentos excepto en el del crédito a la vivienda, con lo que las nuevas operaciones para el sector privado no financiero disminuyeron en un 17,7% interanual. A pesar de ello, la cartera de crédito aumentó un 1,6% interanual debido al efecto de las moratorias de crédito y el aplazamiento de las ventas de carteras de préstamos dudosos. De hecho, las moratorias de crédito se acercaron a los 730.000 contratos a finales de agosto, principalmente en contratos de crédito a la vivienda y otros créditos hipotecarios (aproximadamente el 43% del total). Respecto a las perspectivas para el 4T, las encuestas anticipan una menor demanda de crédito por parte de las empresas, un mayor apetito por el crédito al consumo y una estabilización en el caso del crédito a la vivienda.

Portugal: saldo público
(% del PIB)



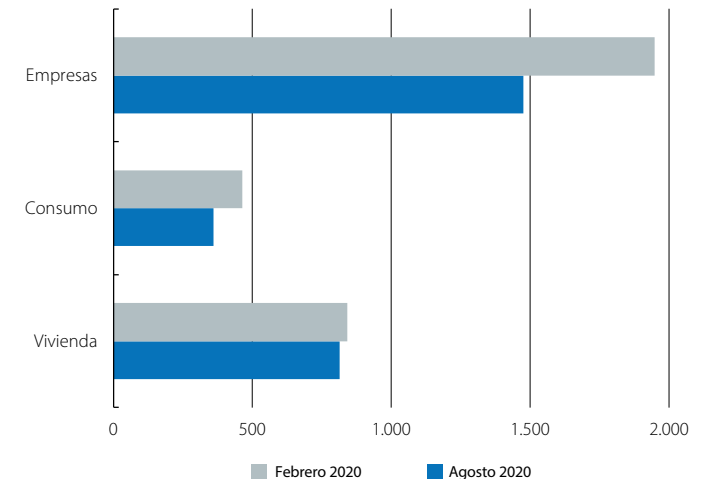
Fuente: CaixaBank Research, a partir del borrador de los Presupuestos Públicos 2021.

Portugal: índice de precios de la vivienda



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Confidencial Inmobiliario.

Portugal: nuevas operaciones de crédito
(Millones de euros)



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