

## Portugal: una fuerte capacidad de recuperación y la vacuna, claves para 2021

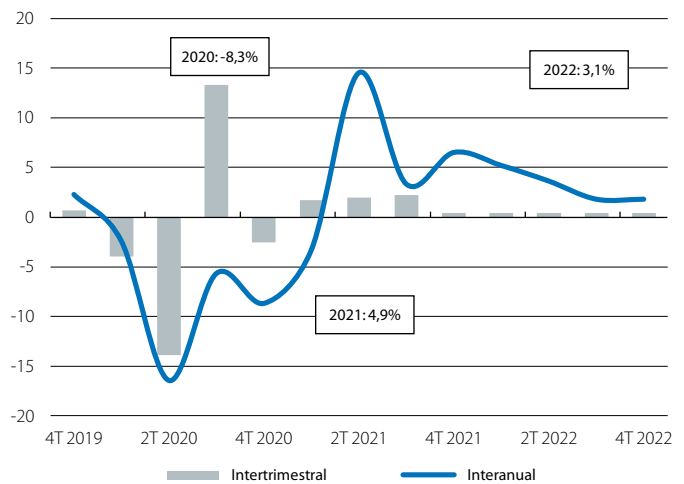
**Interrupción temporal de la recuperación en el 4T.** La actividad ha mostrado una fuerte capacidad de recuperación (avance del PIB del +13,3% intertrimestral en el 3T, con una reactivación generalizada de la demanda interna y externa), pero la segunda oleada de infecciones está provocando una interrupción puntual de la recuperación en el 4T. Desde octubre se ha producido una reducción en los indicadores de movilidad, aunque permanecen muy por encima de los niveles de abril/mayo. Asimismo, en octubre los pagos con tarjeta se estabilizaron en términos interanuales, las ventas minoristas cayeron un 0,7% interanual y el crecimiento de las ventas de cemento se desaceleró considerablemente hasta el 1,3% interanual. Los datos disponibles para noviembre son más escasos, pero hasta el día 23 las ventas diarias de coches habían caído un 36% intermensual, mientras que en el conjunto del mes los indicadores de sentimiento también retrocedieron en todos los sectores. En conjunto, los datos apuntan a un retroceso del PIB en el tramo final del año, pero con un descenso claramente más gradual y menos profundo que en primavera (esperamos una contracción del PIB del 2,6% en el 4T). Sin embargo, como el rebote de la actividad en el 3T había sido más fuerte de lo esperado, hemos mejorado nuestra previsión del PIB para el conjunto del 2020 hasta el -8,3%. Además, se prevé que la economía se sitúe en una senda de crecimiento más sostenido en 2021, respaldada por la vacunación y la realización de test masivos, una cierta reanudación de la actividad turística y el apoyo de la política económica doméstica y europea. Así, proyectamos un crecimiento del PIB cercano al 5% en 2021. Con todo, el entorno económico y sanitario sigue siendo muy incierto y, más allá del rebote inicial, la economía tardará tiempo en recuperar los niveles prepandemia, por lo que es muy importante afinar e implementar bien las medidas de política económica, especialmente las inscritas en el Plan de Recuperación y Resiliencia europeo, y asegurar que son las adecuadas para impulsar el crecimiento de fondo de la economía.

**El mercado laboral muestra capacidad de resistencia.** La ocupación sigue por debajo de los niveles prepandemia, pero en octubre el número de personas empleadas aumentó en términos intermensuales por quinto mes consecutivo. Las ofertas de empleo han seguido una dinámica parecida, aunque el impacto de la pandemia en el mercado laboral continúa dejándose notar en el desempleo, y la tasa de paro alcanzó el 7,5% en octubre (+1,1 p. p. que en febrero). Además, en los próximos trimestres es probable que el desempleo aumente cuando se relajen las restricciones a los despidos impuestas ante la emergencia de la COVID-19 y empiecen a aflorar las cicatrices económicas de la pandemia.

**La actividad turística sigue muy debilitada.** En septiembre, el número de huéspedes en establecimientos de alojamiento

### Portugal: PIB

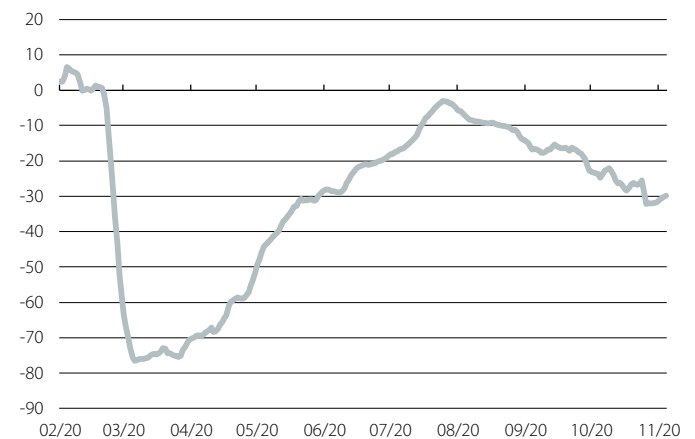
Variación (%)



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

### Portugal: movilidad en comercios y zonas recreativas

Variación con respecto al nivel base (%) \*

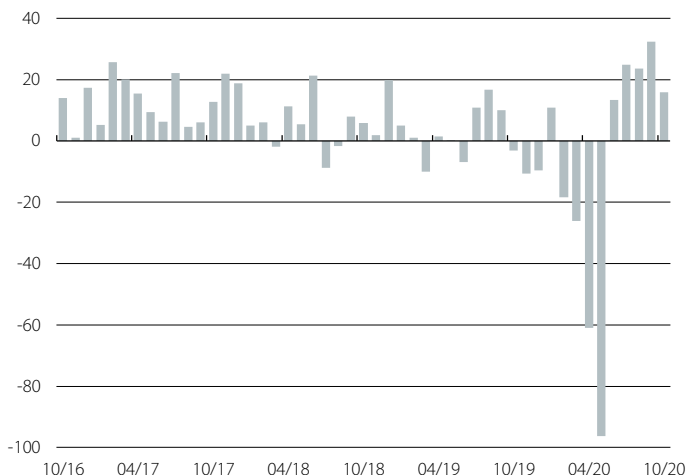


Nota: \* Datos en media móvil de 7 días. El nivel base corresponde a la movilidad promedio registrada en el mismo día de la semana entre el 3 de enero y el 6 de febrero.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Google Mobility Report.

### Portugal: población empleada

Variación mensual (miles de personas)



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

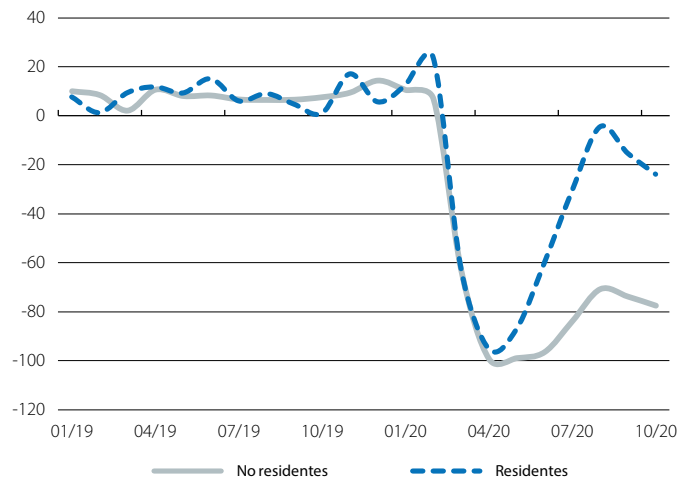
turístico fue un 52,7% inferior al registrado en el mismo mes de 2019, y los ingresos totales de estos establecimientos cayeron un 59,2%. Además, el 24% de los establecimientos de alojamiento turístico estuvieron cerrados o no registraron ninguna pernoctación (22,8% en agosto). Esta debilidad se acentúa entre el turismo extranjero: el número de huéspedes no residentes disminuyó un 73,8%, con fuertes descensos en las pernoctaciones de estadounidenses, canadienses, chinos e irlandeses. Además, los datos preliminares para octubre apuntan a un empeoramiento de la situación: descenso interanual del 59,3% en el número de huéspedes (-63 % en el número de pernoctaciones).

**La pandemia deteriora las cuentas públicas.** La actuación del Estado para apoyar a las familias y las empresas durante la pandemia está provocando un fuerte impacto en las cuentas públicas. Con datos hasta octubre, las medidas relativas al gasto habían alcanzado un total de 2.356 millones de euros, mientras que las medidas de prórroga, suspensión y exención de pago de impuestos explican una reducción de los ingresos recaudados en cerca de 1.508 millones de euros. En este contexto, el déficit de las Administraciones públicas se ha situado en el 4,3% del PIB en el conjunto de los primeros 10 meses del año, con una caída en los ingresos del 6,4% y un aumento del 5,1% en el gasto. La presión sobre las cuentas públicas se mantendrá hasta el final del año y prevemos que el déficit se sitúe cerca del 7% del PIB en el conjunto de 2020. En 2021 debería ir reduciéndose hasta niveles algo inferiores al 6% gracias a la reactivación económica, aunque la incertidumbre es elevada y la pandemia seguirá afectando a las cuentas públicas.

**El déficit por cuenta corriente siguió aumentando en septiembre.** El déficit corriente se emplazó en los 2.434 millones de euros (acumulado de 12 meses). En términos de PIB el saldo fue del -1,2% del PIB, esto es un déficit 0,1 p. p. mayor que en agosto y 0,9 p. p. más que un año antes. Este deterioro refleja, entre otros elementos, el efecto negativo de la pandemia sobre la actividad turística internacional. En concreto, el superávit turístico se emplazó en el +3,2% del PIB, frente al 6,1% un año antes.

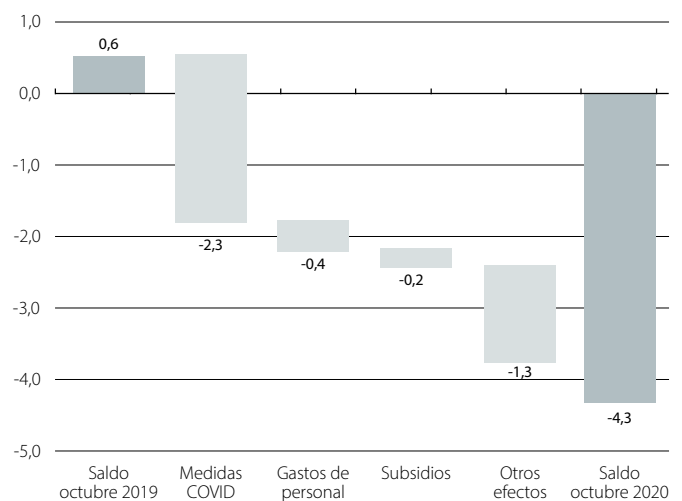
**Dinámicas dispares en el crecimiento del crédito.** Mientras las nuevas operaciones de crédito a la vivienda aumentaron un 3,1% interanual en septiembre y se situaron casi un 9% por encima de los niveles prepandemia, las nuevas operaciones de crédito a empresas cayeron un 15,3% interanual (se sitúan un 7% por debajo del registro de febrero) y las nuevas operaciones de crédito al consumo cayeron un 16,4% (cerca de un 18% por debajo del nivel prepandemia). Ello refleja la menor confianza de las familias y el empeoramiento de las perspectivas sobre la evolución del desempleo en los próximos 12 meses, pero, gracias a las moratorias, la cartera de crédito ha seguido creciendo en todos los segmentos. De hecho, en septiembre las moratorias de crédito alcanzaron un total de 751.725 contratos, con especial relevancia para el crédito a la vivienda y otros créditos hipotecarios (más del 42% del total). Además, recientemente se prolongó el periodo para adherirse a las moratorias hasta marzo de 2021.

**Portugal: pernoctaciones en alojamientos turísticos**  
Variación interanual (%)



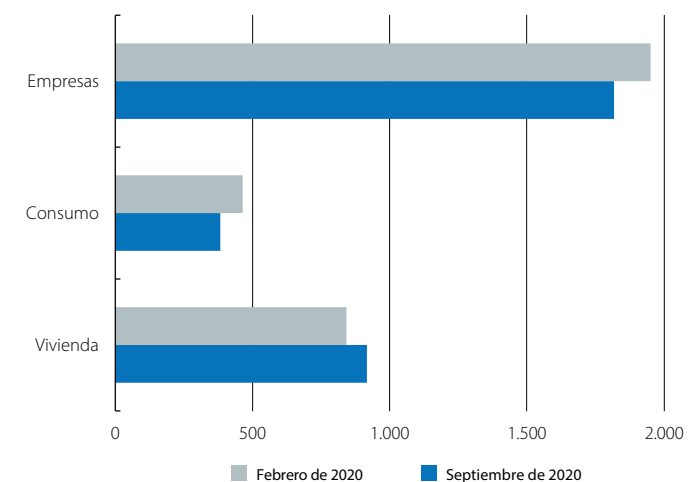
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

**Portugal: saldo público**  
(% del PIB)



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

**Portugal: nuevas operaciones de crédito**  
(Millones de euros)



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