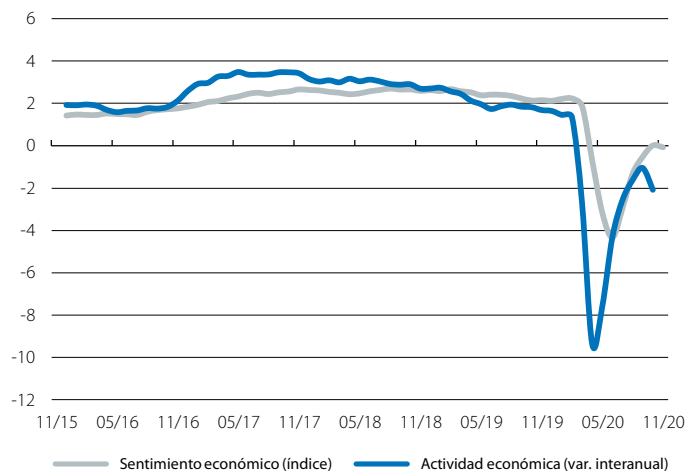


Portugal encara un 2021 de recuperación

La recuperación lusa se interrumpió temporalmente en el 4T. La mayoría de los indicadores sugieren que la actividad portuguesa se contrajo en el último trimestre del año, aunque de manera mucho más moderada que en primavera. Por un lado, la movilidad se redujo de nuevo por las restricciones impuestas frente a la segunda oleada de infecciones y, en el conjunto del 4T, se emplazó en niveles parecidos a los de principios del verano. Por otro lado, los indicadores de sentimiento económico y actividad disponibles también se habían moderado a lo largo de octubre y noviembre. En concreto, el gasto con tarjetas registró una caída del 9,3% interanual en noviembre, mientras que la producción industrial y el volumen de negocios de los servicios pasaron de un +0,4% y un -0,4% interanual en octubre a contracciones en noviembre del -3,6% y -5,1% interanual, respectivamente. Con todo, estos descensos son mucho más contenidos que los desplomes de la primavera y, aunque apuntan a una nueva contracción del PIB, también señalan que esta será mucho más moderada que la sufrida en el 2T (proyectamos un descenso intertrimestral cercano al -2,5%). Si bien el entorno seguirá siendo muy exigente en los primeros compases del año 2021 (todo apunta a que, tras las fiestas, las restricciones seguirán condicionando a la actividad), en los próximos trimestres el progreso en el proceso de vacunación, la mejora de la confianza y el apoyo de las políticas domésticas, europeas y del BCE favorecerán una recuperación más sostenida, por lo que en el conjunto de 2021 proyectamos un crecimiento del PIB cercano al 5%.

El mercado laboral resiste mejor a la pandemia. En 2020 la tasa de paro alcanzó niveles mucho más contenidos que los sufridos en la crisis de la deuda soberana (con un máximo del 17% a principios de 2013). Esta vez, después de aumentar hasta el 8,1% en agosto, la tasa de paro se redujo paulatinamente a lo largo de otoño (7,5% en octubre, último dato disponible). Asimismo, aunque en noviembre el número de parados registrados en las oficinas de empleo superó las 398.000 personas, un 26,2% más que en febrero, la cifra queda lejos de las más de 700.000 personas registradas en la crisis anterior. Esta mejor capacidad de resistencia refleja la fuerte implementación de programas de ajuste temporal del empleo. En este sentido, los datos de noviembre revelan una reducción del 17,4% intermensual en los trabajadores bajo el esquema «tradicional» de estos programas, aunque siguen por encima del nivel registrado en febrero (+5.334 personas). A pesar de la resistencia de los datos del mercado laboral, la elevada incertidumbre que rodea al entorno económico ha llevado al Gobierno a prolongar algunas de las medidas actualmente vigentes para el primer semestre de 2021, como los programas para facilitar una reactivación progresiva de la ocupación de las empresas.

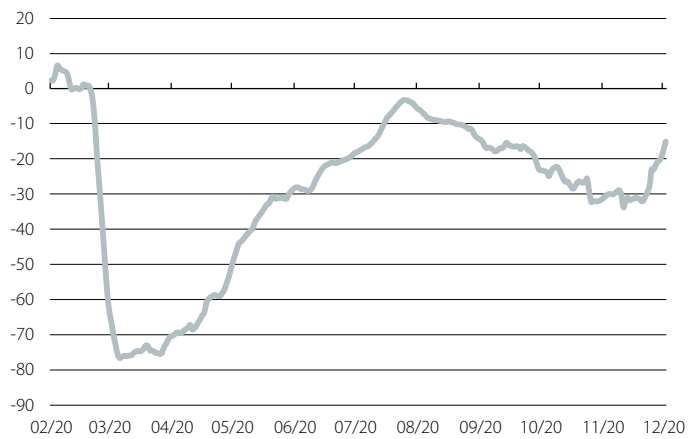
Portugal: indicadores de sentimiento y actividad (%)



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

Portugal: movilidad en comercio y ocio

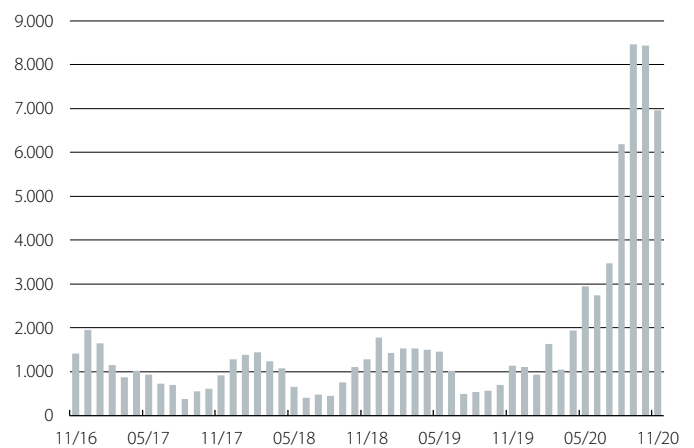
Variación con respecto al nivel base (%) *



Notas: 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 de 2020.

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

Portugal: trabajadores bajo el esquema tradicional de ajuste temporal del empleo (Número de personas)



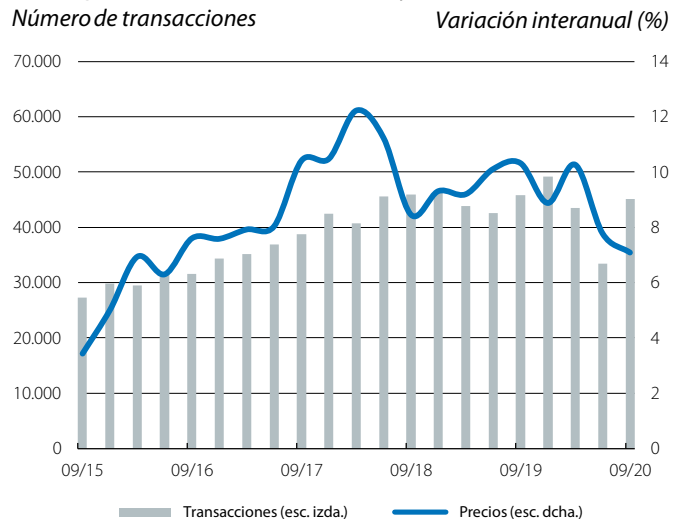
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Seguridad Social de Portugal.

La inercia del mercado inmobiliario retrasa el impacto de la pandemia. En el 3T 2020, el índice de precios de la vivienda aumentó un 7,1% interanual (7,8% en el 2T y 10,3% en el 1T) y un 0,5% intertrimestral. Además, las compraventas se elevaron hasta las 45.136 viviendas (+35,1% respecto al 2T pero -1,5% interanual), un valor similar a los registros anteriores a la pandemia. En parte esta resistencia se explica por la propia inercia del mercado inmobiliario, aunque el sector también ha contado con el apoyo de unos tipos de interés bajos (con impacto directo en la demanda de crédito a la vivienda) y el efecto estabilizador de las políticas económicas de apoyo del Gobierno para minimizar los efectos adversos de la pandemia (por ejemplo, a través de los programas de ajuste temporal del empleo y las moratorias de crédito). Cabe esperar, sin embargo, que el impacto de la pandemia termine facilitando un descenso de los precios a lo largo del año 2021. Además, la restricción de los «visados oro» a partir de junio de 2021 también pesará sobre la demanda de vivienda de los extranjeros en las grandes áreas metropolitanas de Portugal.

La COVID-19 mantiene la presión sobre las cuentas públicas. El saldo presupuestario alcanzó el -4,9% del PIB en el conjunto de los primeros tres trimestres de 2020. Este deterioro respecto al leve superávit con el que se cerró 2019 refleja una caída considerable de los ingresos (-6,7% interanual) y un aumento del gasto (+6,1%), que evidencian el impacto de las medidas de apoyo a las familias y empresas (como el aumento de las prestaciones sociales y los subsidios, que, en su conjunto, aumentaron casi un 8% interanual, o el apoyo del Estado a TAP, con 1.200 millones de euros). Asimismo, la lucha contra la pandemia se ha reflejado en el aumento de la ratio de deuda pública hasta el 134% del PIB en octubre. En 2021, la recuperación de la actividad favorecerá una reducción de la ratio de deuda pública, pero, en un entorno en el que la pandemia seguirá pesando sobre el desempeño de la economía, las cuentas públicas seguirán condicionadas en los trimestres siguientes.

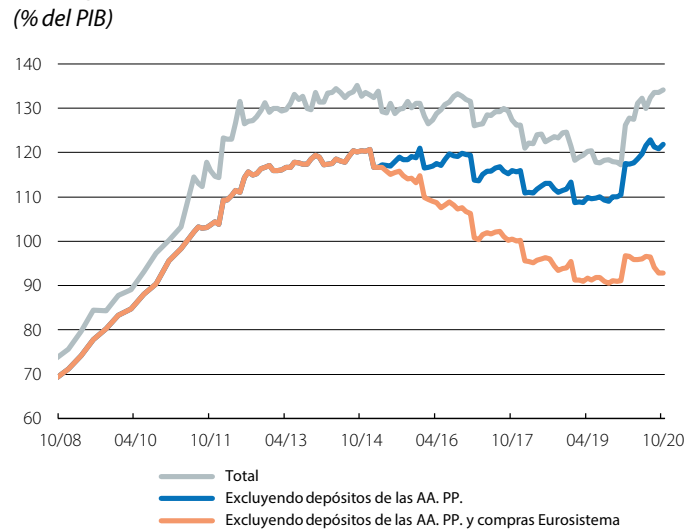
La capacidad de financiación exterior de la economía disminuyó hasta el 0% del PIB en el 3T (acumulado de cuatro trimestres, -0,9 p. p. respecto al 2T). Esta disminución refleja el aumento de las necesidades de financiación del sector público como consecuencia de la pandemia, dado que el resto de los sectores han aumentado su ahorro. Por ejemplo, la capacidad de financiación de las familias aumentó hasta el 4,3% del PIB y su tasa de ahorro hasta el 10,8% de la renta disponible, 3 décimas más que en el 2T. También las empresas han visto cómo aumentaba la tasa de ahorro en 4 décimas, hasta el 9,1% del PIB, mientras que su endeudamiento alcanzó el 128,6% del PIB en septiembre (+1,3 p. p. que en junio y +3,7 p. p. que un año atrás).

Portugal: precio de la vivienda y compraventas



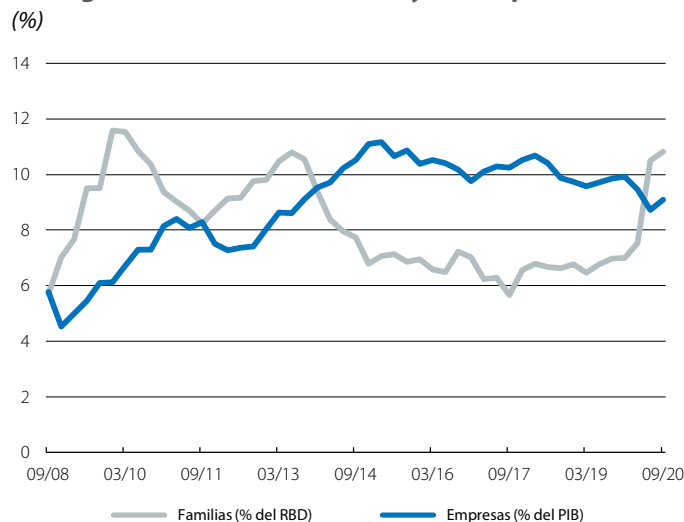
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

Portugal: deuda pública



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

Portugal: ahorro de las familias y las empresas



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