

Portugal



Perspectivas

	Prom. 10-14	2015	2016	2017	2018	2019	Previsiones		
							2020	2021	2022
Crecimiento del PIB (%)	-0,8	1,8	2,0	3,5	2,8	2,2	-8,3	4,9	3,1
Inflación IPC (%)*	1,6	0,5	0,6	1,6	1,2	0,3	0,0	0,9	1,3
Saldo fiscal (% del PIB)	-7,5	-4,4	-1,9	-3,0	-0,3	0,1	-7,2	-5,7	-3,1
Deuda pública (% del PIB)	121,6	131,2	131,5	126,1	121,5	117,2	133,9	132,9	130,7
Tipo de interés de referencia (%)*	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tipo de cambio (EUR/USD)*	1,3	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	1,2	1,2
Saldo corriente (% del PIB)	-3,2	0,2	1,2	1,3	0,4	-0,1	-1,8	-1,0	-0,6
Deuda externa (% del PIB)	227,2	214,9	203,6	197,9	193,3	189,9	207,7	203,5	199,4

Nota: * Promedio anual.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de organismos nacionales de estadística y FMI.

- Portugal es uno de los países europeos que menos se ha visto afectado por la pandemia de la COVID-19, aunque la caída del PIB en 2020 (-8,3%) estaría cercana a la media de la eurozona.** La menor incidencia de la primera ola de la pandemia, el fuerte apoyo político tanto interno (moratorias, aplazamientos fiscales, planes de regulación de empleo, etc.) como externo (fondos de la UE y política del BCE) y un fuerte impulso previo a la COVID son la base de esta evolución menos grave respecto a otros países. Sin embargo, la economía solo se recuperará gradualmente y esperamos que para finales de 2021 el PIB se mantenga alrededor de 4 p. p. por debajo de los niveles anteriores a la COVID, debido a la alta exposición a actividades relacionadas con el turismo y a algunas debilidades estructurales. En el frente político, la base parlamentaria del Gobierno es más débil que en la legislatura anterior, ya que no se renovó el pacto formal entre el PS y los partidos de izquierda. El Gobierno probablemente seguirá gestionando apoyos con cualquier otro partido, caso por caso (por ejemplo, los presupuestos de 2021, con el apoyo del PCP).
- Situación anterior a la COVID-19.** La economía portuguesa demostró un fuerte impulso de crecimiento en el periodo 2017-2019 y se benefició del auge del sector exterior (especialmente del turismo) y de un sentimiento de los inversores y de unas condiciones financieras favorables. A pesar de la aún elevada deuda pública, el esfuerzo de consolidación fiscal marcó los años anteriores a la pandemia: en 2019, Portugal registró por primera vez en democracia un superávit de la balanza fiscal (0,1% del PIB) y un importante superávit primario por quinto año consecutivo.
- El shock económico de la COVID-19.** El PIB de Portugal cayó un 13,9% en el 2T, recuperándose solo parcialmente en el 3T. Debido a las nuevas restricciones a la movilidad y a las empresas, es probable que la recuperación se interrumpa temporalmente en el 4T.
 - Portugal decretó el estado de emergencia el 18 de marzo, con confinamiento obligatorio. Estas medidas estrictas comenzaron a relajarse a principios de mayo. Más recientemente, el estado de emergencia se volvió a poner en marcha.
 - Las restricciones a la movilidad y la incertidumbre sobre el desarrollo de la pandemia han tenido un efecto devastador en el turismo. La actividad de Portugal ha demostrado que puede recuperarse rápidamente cuando se levantan las restricciones, pero la recuperación tardará tiempo en completarse debido a la importancia del sector turístico. El impacto directo del turismo en el valor añadido bruto portugués es de ~8% y se estima que el impacto global representa el 16,5% del PIB portugués y el 10% del empleo.
- Respuesta de la política económica**

Política fiscal nacional: el Gobierno ha adoptado una serie de medidas fiscales para amortiguar el impacto de la pandemia (aplazamientos fiscales, planes de regulación de empleo, líneas de crédito, moratorias, etc.), por lo que el déficit fiscal debería alcanzar el 7,2% del PIB este año. La deuda pública probablemente superará el 133% del PIB,

Perspectivas (continuación)

pero posteriormente se reducirá, a la vista de una postura fiscal prudente y de la recuperación económica esperada.

- › **Política europea.** La UE ha aprobado una serie de paquetes de ayuda para los Estados miembros y se espera que Portugal sea uno de sus principales beneficiarios. Estas medidas incluyen préstamos del fondo SURE para financiar programas de ajuste laboral (de los cuales Portugal recibirá unos 5.900 millones de euros) y el Plan de Recuperación para Europa (o NGEU), del que Portugal podría obtener unos 15.300 millones de euros de subvenciones no reembolsables entre 2021 y 2026. Para el año 2021, el Gobierno ha adoptado una posición conservadora y ha incluido en el presupuesto solo una parte de los ingresos previstos del NGEU (alrededor del 4% del total, frente al 10% que podría recibirse).
- › **Política monetaria.** El lanzamiento de los programas de compra de activos del BCE ha ayudado a mantener los tipos de interés de la deuda portuguesa a niveles muy bajos, y se espera que esta situación se mantenga en los próximos trimestres. El Programa de Compras de Emergencia para la Pandemia (PEPP) se ha prorrogado hasta marzo de 2022. A finales de 2019, el BCE tenía cerca del 20% de los bonos soberanos portugueses. Es probable que esta cifra haya aumentado alrededor del 30% en 2020, ya que el BCE ha reforzado sus compras en apoyo a la economía en el entorno actual de pandemia.
- **Vulnerabilidades financieras.** A pesar del aumento de la deuda que se espera con la conmoción de la COVID-19, el riesgo de una deuda insostenible es reducido. Aunque las necesidades de financiación han aumentado (hasta el 28% del PIB en 2020, frente al 23% en 2019), pueden gestionarse gracias al perfil de vencimiento de la deuda, que se ha alargado en los últimos años, a los bajos tipos de interés, a la ayuda de la UE y a una base de inversores fuerte y estable.

 - › El vencimiento medio de la deuda es a unos 7,5 años y el riesgo de refinanciación está contenido.
 - › La política llevada a cabo por el BCE ha hecho que los tipos de interés portugueses estén en niveles históricamente bajos.

Principales riesgos

- **Soberanía.** La calificación de Portugal sigue por encima del nivel de inversión, con perspectivas estables y positivas. Sin embargo, un empeoramiento de las condiciones macroeconómicas y financieras puede situar a Portugal por debajo del nivel de inversión, lo cual excluiría al país del programa de compra de activos (APP) del BCE. No obstante, se espera que las compras puedan continuar siempre en el marco del programa PEPP, que es la principal herramienta de política del BCE contra la pandemia y que recientemente se ha prolongado y ampliado.

 - › **Fitch mantuvo la calificación de Portugal en noviembre.** Si bien destacó la excesiva deuda pública de este año, señaló que debería ser una situación excepcional y que se espera que disminuya significativamente en los próximos años.
 - › **Moody's mantuvo las perspectivas positivas sobre la calificación de Portugal en julio.** Sin embargo, Moody's describe los riesgos de quiebras empresariales en los próximos años, debido a la reducción de las reservas de las empresas más pequeñas (que representan una gran parte del PIB y el empleo) y a la escasez de alternativas de financiación y perspectivas a corto plazo.
- **Macroeconomía.** Los fondos europeos que recibirá Portugal representan una importante oportunidad para que el país invierta en la digitalización de la economía, en tecnologías más ecológicas y más limpias y en la lucha contra los efectos nocivos de la pandemia. La buena gestión de estos fondos será fundamental para la recuperación económica y para fomentar el crecimiento de la productividad.
- **Política.** El Partido Socialista tiene un poder relativamente debilitado desde las elecciones de 2019, ya que depende de otro partido para obtener la mayoría en las votaciones, sin apoyo formal. En este contexto, el margen de maniobra político en los próximos años podría ser menor que en el pasado, especialmente si tenemos en cuenta que las decisiones ya tomadas en respuesta a los desafíos que impone esta pandemia (es decir, el apoyo a las familias y las empresas) han reducido las opciones de negociación política para los próximos años.

	Rating	Última modificación	Perspectiva	Última modificación
STANDARD & POOR'S	BBB	24/04/20	Estable	24/04/20
MOODY'S	Baa3	09/08/19	Positiva	09/08/19
FitchRatings	BBB	17/04/20	Estable	17/04/20

■ Indica que el país tiene "grado de inversión".

□ Indica que el país no tiene "grado de inversión".

CaixaBank en el mundo

- Sucursales
- Oficinas de representación
- Spanish Desks
- Grupo CaixaBank

