

# Portugal



## Perspectives

	Prom. 10-14	2015	2016	2017	2018	2019	Previsions		
							2020	2021	2022
Creixement del PIB (%)	-0,8	1,8	2,0	3,5	2,8	2,2	-8,3	4,9	3,1
Inflació 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
Deute públic (% del PIB)	121,6	131,2	131,5	126,1	121,5	117,2	133,9	132,9	130,7
Tipus d'interès de referència (%)*	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tipus de canvi (EUR/USD)*	1,3	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	1,2	1,2
Saldo corrent (% del PIB)	-3,2	0,2	1,2	1,3	0,4	-0,1	-1,8	-1,0	-0,6
Deute extern (% del PIB)	227,2	214,9	203,6	197,9	193,3	189,9	207,7	203,5	199,4

Nota: \* Mitjana anual.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'organismes nacionals d'estadística i FMI.

- Portugal és un dels països europeus que menys s'ha vist afectat per la pandèmia de la COVID-19, tot i que la caiguda del PIB el 2020 (-8,3%) estaria prop de la mitjana de la zona de l'euro.** La menor incidència de la primera onada de la pandèmia, el fort suport polític tant intern (moratòries, ajornaments fiscals, plans de regulació d'ocupació, etc.) com extern (fons de la UE i política del BCE) i un fort impuls previ a la COVID són la base d'aquesta evolució menys greu en comparació amb altres països. Tot i això, l'economia només es recuperarà gradualment i esperem que per al final del 2021 el PIB es mantingui al voltant de 4 p. p. per sota dels nivells anteriors a la COVID, a causa de l'alta exposició a activitats relacionades amb el turisme i d'algunes debilitats estructurals. En el front polític, la base parlamentària del Govern és més feble que en la legislatura anterior, ja que no es va renovar el pacte formal entre el PS i els partits d'esquerra. El Govern probablement seguirà gestionant suports amb qualsevol altre partit, cas per cas (per exemple, els pressupostos de 2021, amb el suport del PCP).
- Situació anterior a la COVID-19.** L'economia portuguesa va demostrar un fort impuls de creixement en el període 2017-2019 i es va beneficiar de l'auge del sector exterior (especialment el turisme), d'un sentiment favorable dels inversors i d'unes condicions financeres també favorables. Tot i l'encara elevat deute públic, l'esforç de consolidació fiscal va marcar els anys anteriors a la pandèmia: el 2019, Portugal va registrar per primera vegada en democràcia un superàvit de la balança fiscal (0,1% del PIB) i un important superàvit primari per cinquè any consecutiu.
- El xoc econòmic de la COVID-19.** El PIB de Portugal va caure un 13,9% en el 2T, i només es va recuperar parcialment en el 3T. A causa de les noves restriccions a la mobilitat i a les empreses, és probable que la recuperació s'interrompi temporalment en el 4T.
  - Portugal va decretar l'estat d'emergència el 18 de març, amb confinament obligatori. Aquestes mesures estrictes van començar a relaxar-se a principis de maig. Més recentment, l'estat d'emergència es va tornar a posar en marxa.
  - Les restriccions a la mobilitat i la incertesa sobre el desenvolupament de la pandèmia han tingut un efecte devastador en el turisme. L'activitat de Portugal ha demostrat que pot recuperar-se ràpidament quan s'aixequin les restriccions, però la recuperació trigarà temps a completar-se a causa de la importància del sector turístic. L'impacte directe del turisme en el valor afegit brut portuguès és de ~8% i es calcula que l'impacte global representa el 16,5% del PIB portuguès i el 10% de l'ocupació.
- Resposta de la política econòmica**  
 Política fiscal nacional: el Govern ha adoptat una sèrie de mesures fiscals per esmorteir l'impacte de la pandèmia (ajornaments fiscals, plans de regulació d'ocupació, línies de crèdit, moratòries, etc.), de manera que el dèficit

## Perspectives (continuació)

fiscal hauria d'arribar al 7,2% del PIB aquest any. El deute públic probablement superarà el 133% del PIB, però posteriorment es reduirà, amb el rerefons d'una postura fiscal prudent i de la recuperació econòmica esperada.

- **Política europea.** La UE ha aprovat un seguit de paquets d'ajuda per als Estats membres, i s'espera que Portugal en sigui un dels principals beneficiaris. Aquestes mesures inclouen préstecs del fons SURE per finançar programes d'ajust laboral (dels quals Portugal en rebrà uns 5.900 milions d'euros) i el Pla de Recuperació per a Europa (o NGEU), del qual Portugal podria obtenir uns 15.300 milions d'euros de subvencions no reemborsables entre 2021 i 2026. Per al 2021, el Govern ha adoptat una posició conservadora i ha inclòs en el pressupost només una part dels ingressos previstos del NGEU (al voltant del 4% del total, en comparació amb el 10% que podria rebre).
- **Política monetària.** El llançament dels programes de compra d'actius del BCE ha ajudat a mantenir els tipus d'interès del deute portuguès a nivells molt baixos, i la previsió és que aquesta situació es mantingui en els propers trimestres. El Programa de Compres d'Emergència per a la Pandèmia (PEPP) s'ha prorrogat fins al març del 2022. Al final de l'any 2019, el BCE tenia prop del 20% dels bons sobirans portuguesos. És probable que aquesta xifra hagi augmentat fins al voltant del 30% el 2020, ja que el BCE ha reforçat les seves compres per donar suport a l'economia en l'entorn actual de pandèmia.
- **Vulnerabilitats financeres.** Tot i l'augment del deute previst amb la commoció de la COVID-19, el risc d'un deute insostenible és reduït. Malgrat que les necessitats de finançament han augmentat (fins al 28% del PIB el 2020, en comparació amb el 23% el 2019), es poden gestionar gràcies al perfil de venciment del deute, que s'ha allargat en els últims anys, als tipus d'interès baixos, a l'ajuda de la UE i a una base d'inversors forta i estable.

  - El venciment mitjà del deute és a uns 7,5 anys i el risc de refinançament està contingut.
  - La política duta a terme pel BCE ha fet que els tipus d'interès portuguesos estiguin en nivells històricament baixos.

## Principals riscos

- **Sobirania.** La qualificació de Portugal segueix per sobre del nivell d'inversió, amb perspectives estables i positives. Tot i això, un empitjorament de les condicions macroeconòmiques i financeres pot situar Portugal per sota del nivell d'inversió, la qual cosa exclouria el país del programa de compra d'actius (APP) del BCE. Es preveu, però, que les compres puguin continuar sempre en el marc del programa PEPP, que és la principal eina de política del BCE contra la pandèmia i que s'ha prolongat i ampliat recentment.

  - **Fitch va mantenir la qualificació de Portugal al novembre.** Si bé va destacar l'excessiu deute públic d'aquest any, va assenyalar que hauria de ser una situació excepcional i que s'espera que disminueixi significativament en els propers anys.
  - **Moody's va mantenir les perspectives positives sobre la qualificació de Portugal al juliol.** No obstant això, Moody's descriu els riscos de fallides empresarials en els propers anys, a causa de la reducció de les reserves de les empreses més petites (que representen una gran part del PIB i l'ocupació) i l'escassetat d'alternatives de finançament i perspectives a curt termini.
- **Macroeconomia.** Els fons europeus que rebrà Portugal representen una oportunitat important perquè el país inverteixi en la digitalització de l'economia, en tecnologies més ecològiques i més netes i en la lluita contra els efectes nocius de la pandèmia. La bona gestió d'aquests fons serà fonamental per a la recuperació econòmica i per fomentar el creixement de la productivitat.
- **Política.** El Partit Socialista té un poder relativament debilitat des de les eleccions del 2019, ja que depèn d'un altre partit per obtenir la majoria en les votacions, sense suport formal. En aquest context, el marge de maniobra polític en els propers anys podria ser menor que en el passat, especialment si tenim en compte que les decisions ja preses en resposta als desafiaments que imposa aquesta pandèmia (és a dir, el suport a les famílies i les empreses) han reduït les opcions de negociació política per als propers anys.

	Ràting	Última modificació	Perspectiva	Última modificació
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 té "grau d'inversió".

□ Indica que el país no té "grau d'inversió".

## CaixaBank al món

- Sucursals
- Oficines de representació
- Spanish Desks
- Grup CaixaBank

