

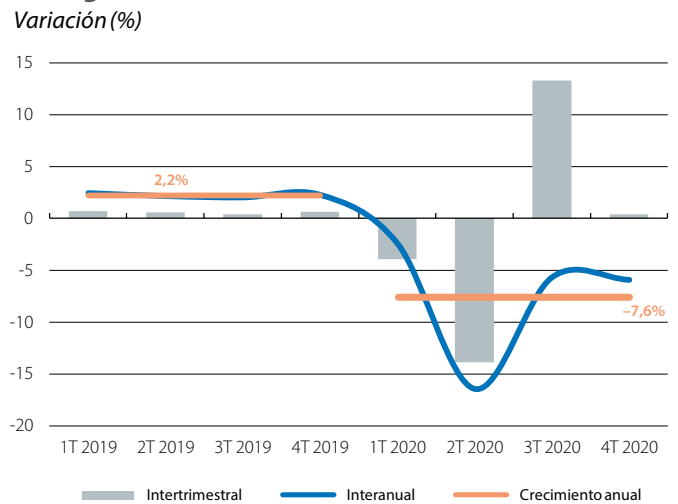
La tercera ola pospone la recuperación de Portugal

La pandemia provocó una caída del PIB del 7,6% en 2020, una contracción histórica y más intensa que la sufrida en la Gran Recesión (-3,1% en 2009) o la crisis de la deuda soberana (-4,1% en 2012). Con todo, la economía ha demostrado una notable capacidad de reactivación. En concreto, en el 4T el PIB consiguió aumentar un 0,4% intertrimestral a pesar del lastre de las restricciones a la movilidad, con lo que moderó su pérdida respecto a los niveles prepandemia hasta el -5,9% interanual. Estas cifras fueron mejores de lo que inicialmente sugerían los indicadores y reflejan el hecho de que las restricciones del 4T 2020 fueron más focalizadas que en el 2T 2020. Además, también sugieren una cierta adaptación de los agentes económicos a la situación de pandemia y muestran que la actividad tiene capacidad para retomar una recuperación más sólida cuando el control de la pandemia permita relajar el confinamiento. Sin embargo, por el momento, todo apunta a que esta recuperación quedará temporalmente interrumpida por el intenso deterioro de la situación sanitaria que sufre Portugal en los primeros compases de 2021 (en enero el país sufrió casi el mismo número de muertes por COVID-19 que el registrado en todo 2020).

2021 empieza ensombrecido por la tercera ola de contagios. El fuerte incremento en las infecciones y el tensionamiento del sistema sanitario han forzado un confinamiento más restrictivo y pesarán sobre el conjunto del 1T 2021, con la interrupción de la recuperación iniciada el pasado verano. Así lo apunta el indicador diario de actividad económica del Banco de Portugal, que disminuyó sostenidamente a lo largo de enero. No obstante, las perspectivas de recuperación a medio plazo siguen siendo positivas. Por un lado, la vacunación está recuperando terreno y será fundamental para el aumento de la movilidad y la recuperación del turismo y de la actividad en general. Además, las empresas han mostrado capacidad de adaptación al comercio digital y al teletrabajo, mientras que el Gobierno ha agilizado y reforzado las ayudas a familias y empresas (se ha reactivado el esquema simplificado de ajuste temporal del empleo, para mitigar las pérdidas de ingresos, y se han reforzado las líneas de crédito con garantía estatal). Asimismo, Portugal también contará con el impulso de los fondos europeos (NGEU y fondos plurianuales reforzados) y la política monetaria acomodaticia del BCE.

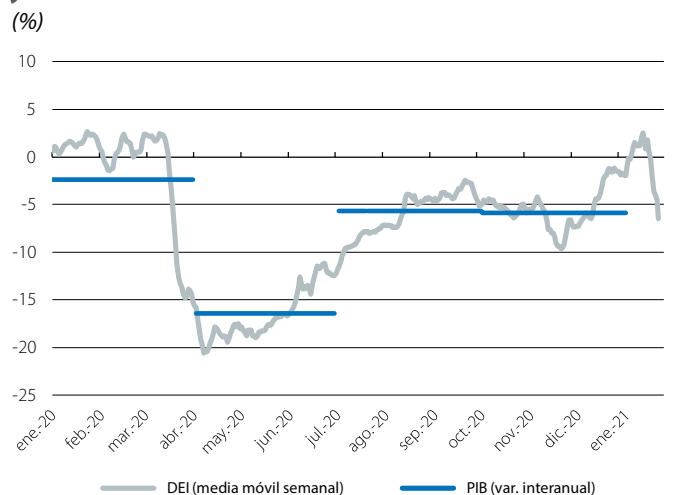
El mercado laboral ha resistido mejor que en el pasado. La tasa de paro cayó por cuarto mes consecutivo en diciembre, hasta alcanzar un 6,5%, un nivel incluso inferior al de diciembre de 2019 (6,7%). Sin embargo, la población empleada disminuyó un 0,2% intermensual, hasta los 4.793.400 personas, lo que amplía la brecha frente a los niveles prepandemia en -45.200 puestos de trabajo. En conjunto, estos datos reflejan un impacto de la pandemia sobre el mercado laboral más benigno que en crisis anteriores y muestran el importante papel protector que han ejercido las políticas de apoyo, como los programas de ajuste temporal del empleo. De hecho, con el deterioro de la pandemia, el Gobierno ha prolongado su apoyo al mercado laboral y el esquema simplificado de ajuste temporal del empleo (disponible para empresas que se ven obligadas a cerrar en el actual estado de emergencia) cuenta ya con 86.300 personas. Con todo, el entorno sigue siendo muy exigente y es

Portugal: PIB



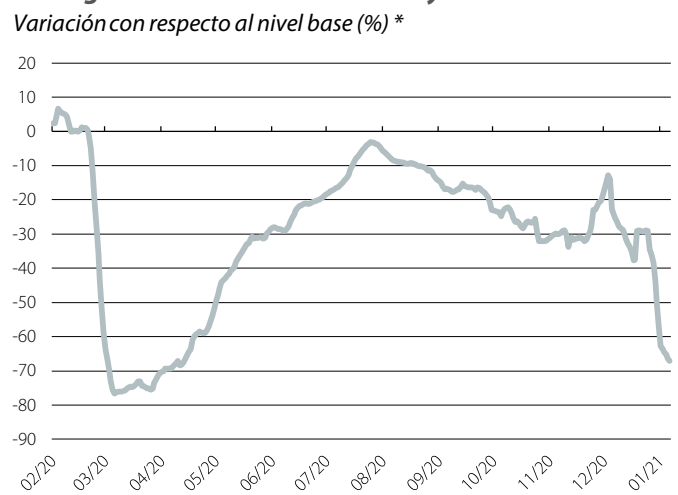
Nota: PIB a precios constantes y corregido de efectos estacionales y de calendario.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

Portugal: indicador de actividad diario (DEI) y PIB



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

Portugal: movilidad en comercio y ocio



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 de 2020.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Google Mobility Report.

posible que, cuando se empiece a retirar la protección al empleo, la tasa de paro se mueva al alza.

La pandemia arrastró el déficit presupuestario, aunque acabó el año mejor de lo esperado. Concretamente, el déficit público (criterio de caja) se habrá situado en el -5,2% del PIB (-10.320 millones de euros), una cifra que, aunque representa un aumento considerable respecto a 2019 (-0,3%), es sensiblemente menor a las previsiones del Gobierno (-7,1% del PIB). Este comportamiento se explica por una ejecución de los ingresos mejor de la esperada (+1.068 millones de euros respecto a lo estimado en los Presupuestos del Estado), junto con una menor ejecución de gastos (-2.600 millones de euros, también respecto a lo presupuestado). En el conjunto del año 2020, las medidas de apoyo a empresas, familias y gastos relacionados con la COVID-19 superaron los 4.500 millones de euros, es decir, alrededor del 2,3% del PIB. Esta ejecución presupuestaria sugiere que, cuando se publiquen las cifras de déficit público bajo el criterio del devengo, este se situará, según reveló el propio Gobierno, en el 6,3% del PIB, 1 punto menor de lo previsto en los Presupuestos del Estado de 2021, mientras que la deuda pública habría alcanzado el 133,7% del PIB (+16,5 p. p. respecto a 2019).

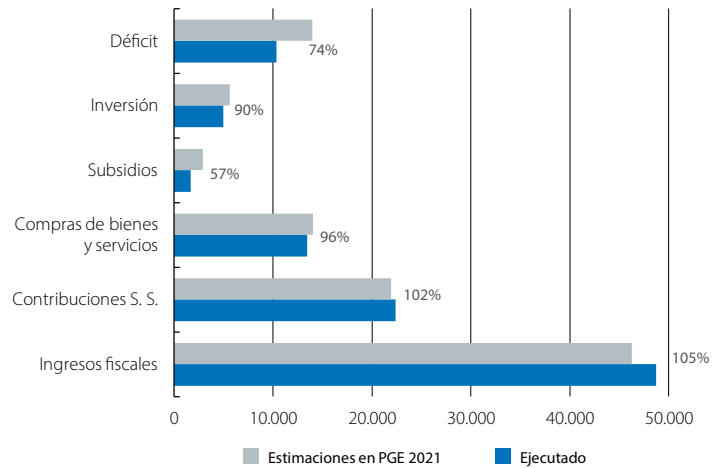
El déficit por cuenta corriente se estabiliza. En el acumulado de 12 meses, el saldo de la balanza por cuenta corriente se mantuvo en el -1,1% del PIB en noviembre. Por un lado, mejoró el saldo de bienes (-5,8% del PIB), con un descenso de las exportaciones (-8,8% interanual) más moderado que el de las importaciones (-13,6%). Pero, por el otro, el superávit de la balanza de servicios cayó hasta el 4,3% del PIB (-3,9 p. p. interanual), arrastrado por un desplome de las exportaciones de turismo (-52,2% interanual) superior al de las importaciones turísticas (-38,4%). En 2021 se prevé una recuperación de las exportaciones, especialmente en las ventas de bienes de capital e industriales, aunque en su conjunto se estima que continuarán cerca de un 10% por debajo del nivel de 2019.

El turismo termina 2020 con el menor número de pernoctaciones desde 1993. En diciembre, el número de huéspedes en alojamiento turístico cayó un 70,7% interanual, hasta los 462.500 (en noviembre la caída había sido del 76,8%). El número de pernoctaciones disminuyó un 72,3%, tanto por la caída de los residentes como por las de los no residentes. Así, la pandemia llevó los números de turismo en 2020 hasta mínimos históricos: en total, hubo 10,5 millones de huéspedes y 26 millones de pernoctaciones, lo que corresponde a unas disminuciones anuales del 61,2% y del 63%, respectivamente. La sacudida en el conjunto del año fue especialmente intensa en las pernoctaciones de los no residentes (-74,9% frente al -35,3% por parte de los residentes).

El mercado inmobiliario muestra las primeras señales de enfriamiento. Según datos de Confidencial Imobiliário, el precio de la vivienda siguió desacelerándose y aumentó un 4,8% interanual en diciembre, su menor ritmo desde agosto de 2016. De todos modos, el nivel de precios terminó 2020 un 1,8% por encima de su nivel prepandemia. Sin embargo, hay que destacar que, en el 4T 2020, el precio de la vivienda en Lisboa cayó un 0,8% (su primer descenso desde junio de 2015). Con estas dinámicas, y el posible retraso en la reactivación del turismo, es probable que en 2021 el precio de la vivienda dé más señales de ajuste (cabe recordar que el mercado inmobiliario tiende a reaccionar con retraso a los impactos reales de la economía).

Portugal: ejecución presupuestaria por partidas

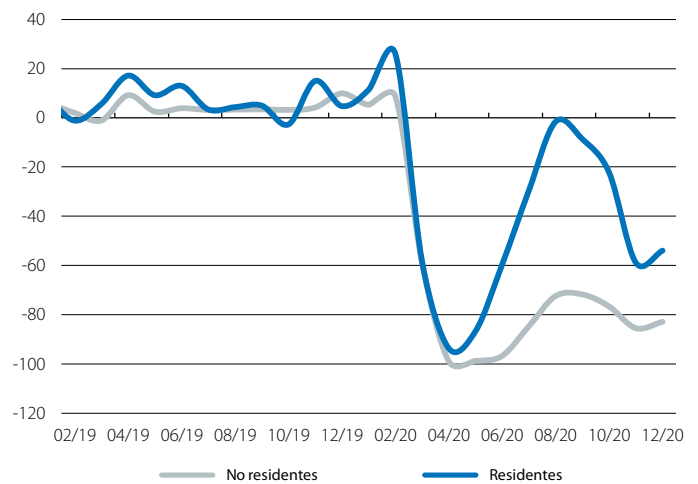
Millones de euros y grado de ejecución (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la DGO y los Presupuestos del Estado de Portugal 2021.

Portugal: pernoctaciones en alojamientos turísticos

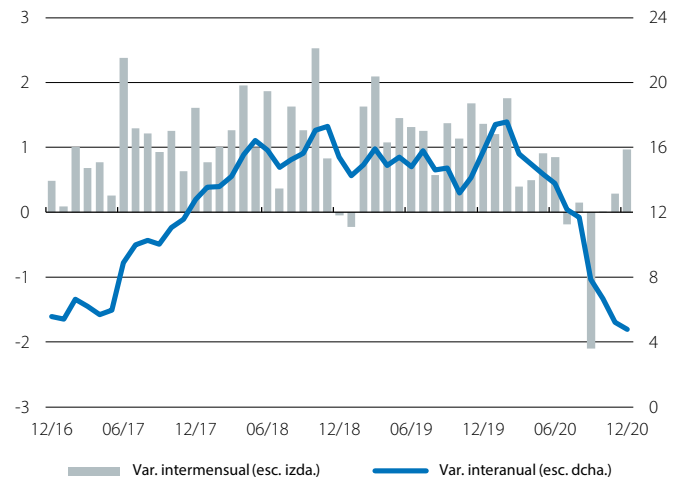
Variación interanual (%)



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

Portugal: precio de la vivienda

(%)



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