

## Resiliencia y respuesta positiva a la salida del confinamiento en Portugal

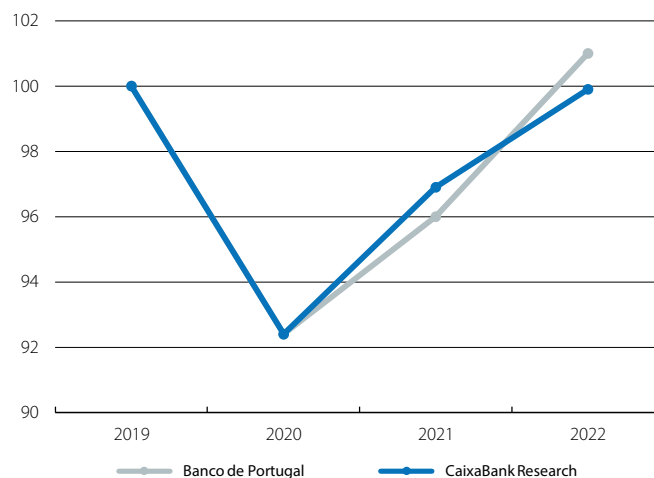
La economía portuguesa se muestra resiliente a pesar del confinamiento más estricto que marcó el inicio del año. Así lo recoge la mejora del sentimiento en marzo que muestran los últimos indicadores. En concreto, en un mes de levantamiento gradual de las restricciones, el indicador de clima económico del INE de Portugal aumentó hasta el  $-0,7\%$  en marzo, el nivel más alto desde julio de 2020, aunque el promedio del trimestre ( $-1,1\%$ ) quedó lastrado por las dificultades de enero y febrero. La mejora del sentimiento en marzo fue generalizada entre los sectores de actividad (con la excepción de la construcción) y entre las familias (el índice de confianza de los consumidores mejoró hasta los  $-20,2$  puntos en marzo). Esta mejora del clima económico se produce después de un mes de febrero que estuvo afectado por restricciones más severas sobre la actividad, y en el que la producción industrial retrocedió un  $2,4\%$  interanual ( $-6,2\%$  en enero) y las ventas minoristas cayeron un  $14,5\%$  interanual ( $-10,7\%$  en enero), aunque las compras *online* permitieron mitigar el descenso del consumo total (mantuvieron un ritmo de crecimiento superior al  $20\%$ ). De este modo, en el conjunto del trimestre la recuperación económica se ha visto frenada por la pandemia, pero los indicadores resaltan una resiliencia de la actividad que ha llevado al Banco de Portugal a mantener sus previsiones macroeconómicas para 2021 ( $+3,9\%$ ) y, de hecho, a revisar al alza las de 2022 ( $5,7\%$ , 7 décimas por encima de su previsión de diciembre). En los próximos trimestres, el consumo y las exportaciones se perfilan como los componentes que más contribuirán a la recuperación, aunque la inversión también será importante, favorecida por los fondos de la UE. Con todo, el grado de incertidumbre sigue siendo muy elevado y la velocidad de la recuperación dependerá, en gran medida, de la capacidad de aceleración del ritmo de vacunación contra la COVID-19: a finales de marzo poco más del  $10\%$  de la población estaba vacunada con al menos una dosis, pero las autoridades prevén acelerar de las 30.000 vacunas al día hasta las 100.000-120.000 en abril.

**El empleo volvió a acentuar la caída en el primer mes del año.** En enero, mes marcado por un confinamiento general, la población empleada se redujo por segundo mes consecutivo ( $-79.000$  personas, datos ajustados estacionalmente), mientras que la tasa de paro aumentó hasta el  $7,2\%$  ( $6,8\%$  en diciembre). De la misma forma, el paro registrado aumentó en más de 29.500 personas desde el inicio del año y hasta febrero, lo que situó este indicador en el nivel más elevado desde mediados de 2017. Se espera que los efectos de la pandemia se dejen notar de forma más clara en la segunda mitad del año, con el fin de las medidas de apoyo al empleo.

**Al contrario que en recesiones anteriores, Portugal mantuvo la capacidad de financiación frente al exterior en 2020** ( $+0,1\%$  del PIB, 9 décimas menos que en 2019). Destacó el aumento de la capacidad de financiación de las familias hasta el  $5,9\%$  del PIB ( $+4,4$  p. p.), reflejo del aumento de su tasa de

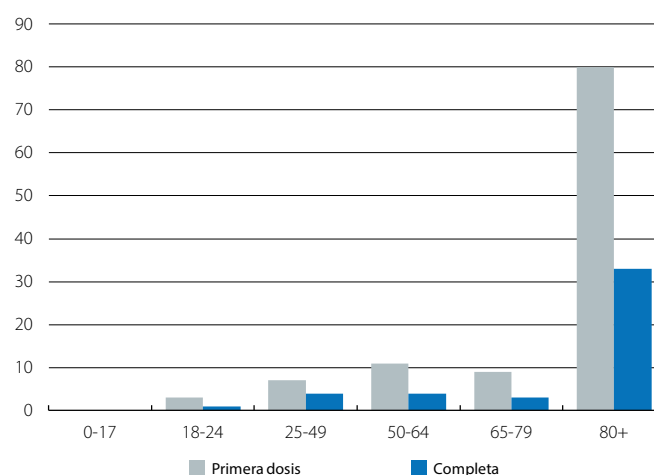
### Portugal: previsiones para el PIB real

Nivel (100 = 2019)



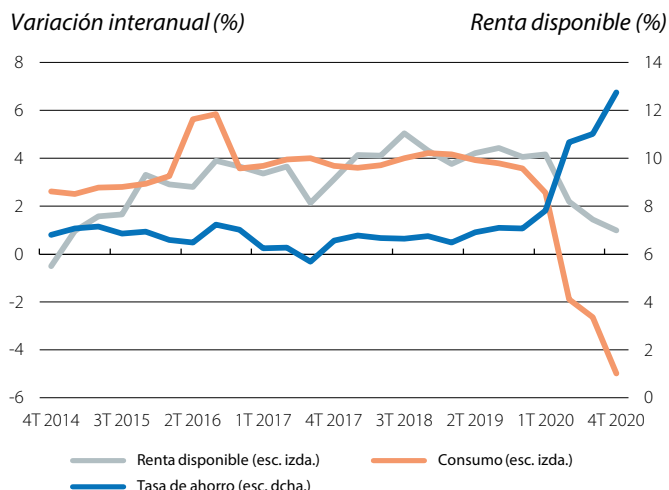
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal y de previsiones propias y del Banco de Portugal.

### Portugal: vacunas administradas por grupo de edad (% de la población del grupo)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Dirección General de Salud de Portugal.

### Portugal: ahorro, consumo y renta disponible de las familias



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

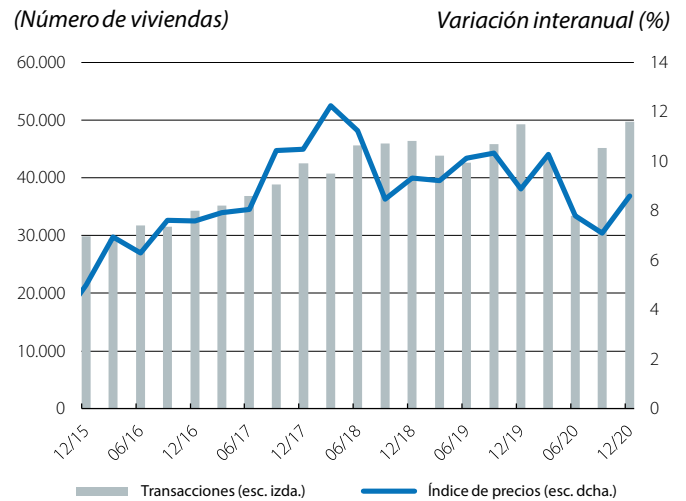
ahorro hasta el 12,8% (+5,7 p. p.) forzado por las restricciones impuestas por el confinamiento en el consumo, así como por los motivos precautorios en un entorno de incertidumbre. Así, este ahorro acumulado puede ofrecer colchones a las familias para hacer frente a futuros incrementos de gastos, como los que podrían producirse, por ejemplo, con el fin de las moratorias de crédito a partir de abril de 2021.

**El sector inmobiliario residencial muestra una gran resiliencia.** En el 4T 2020, los precios inmobiliarios mantuvieron la tendencia ascendente (+8,6% interanual y +2,1% intertrimestral) y aumentó el número de transacciones: 49.734 viviendas, +1% interanual y 10,2% intertrimestral. En el conjunto del año, el crecimiento de los precios desaceleró de manera moderada, hasta el 8,4% (-1,2 p. p. que en 2019), y el número de casas transaccionadas registró una caída del 5,3%. Con todo, las dinámicas del mercado inmobiliario acostumbran a reaccionar a la debilidad del PIB con cierto decalaje, por lo que es probable que en 2021 la tendencia de desaceleración del sector sea un poco más marcada. Además, de confirmarse el fin de las moratorias privadas (que en febrero alcanzaban cerca del 17% del crédito a la vivienda) en abril y de las públicas en septiembre, ello supondría gastos financieros añadidos a las familias, condicionando sus decisiones de compra de vivienda.

**La pandemia situó las cuentas públicas en rojo.** El saldo de las Administraciones públicas se quedó en el -5,7% del PIB en 2020, un deterioro algo menos severo de lo esperado por los analistas y el Gobierno luso. El mejor desempeño se debió a una mayor recaudación de ingresos (+2.123 millones de euros), concretamente de impuestos sobre la renta y el patrimonio, y a una menor ejecución de gasto (-801 millones euros). Las medidas de apoyo en el contexto COVID, en lo que se refiere a ingresos y gastos, alcanzaron el 2,3% del PIB. Por su parte, la ratio de deuda pública alcanzó el 133,6% del PIB, +16,8 p. p. respecto a 2019, y superó los 270.000 millones de euros en 2020. En 2021, y a pesar de la previsible recuperación económica, el gasto público seguirá recibiendo la presión de las medidas extraordinarias de apoyo en el contexto de la COVID, razón por la cual cabe esperar que, aunque mejore, el saldo público todavía se mantenga en terreno deficitario.

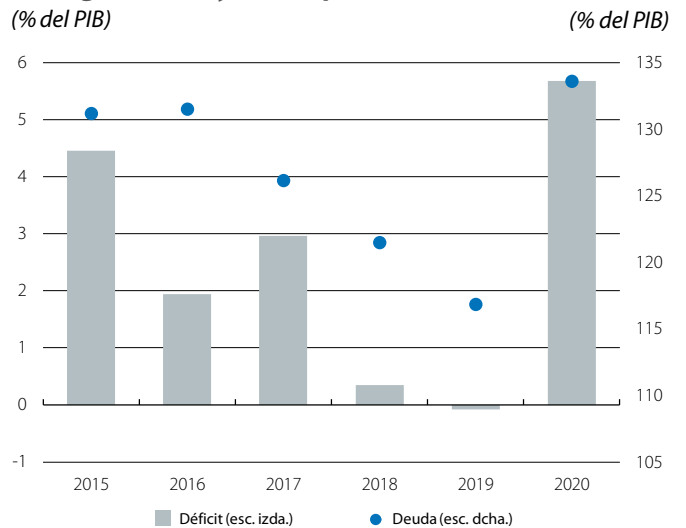
**Trayectoria descendente de las moratorias de préstamos desde el máximo registrado en septiembre.** El importe de la cartera de crédito con moratorias alcanzó en febrero los 45.577 millones de euros, lo que representa una ligera disminución frente al mes anterior (-100 millones de euros); ese mes, las moratorias representaban el 15,8% de la cartera de crédito de los particulares y el 33,3% de las sociedades no financieras. En el sector del alojamiento y la restauración, el peso de las moratorias en la cartera de crédito alcanzó el 58,6%. A pesar de la situación pandémica, la ratio de préstamos dudosos del sector privado no financiero disminuyó hasta el 5,8% a finales de 2020 (7,0% en 2019). A su vez, los nuevos préstamos del sector privado no financiero cayeron un 4,8% interanual en febrero, entre los que destacaron, por el lado positivo, el crédito a la vivienda (+11,1% interanual), y, por el lado negativo, el crédito al consumo (-39,7% interanual). En el caso de las empresas, la caída fue muy leve (-0,2%).

**Portugal: precio de la vivienda y número de transacciones**



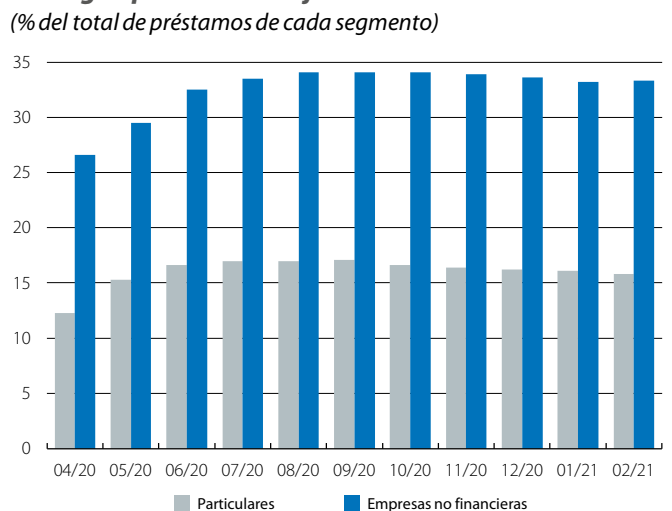
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

**Portugal: déficit y deuda pública**



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

**Portugal: préstamos bajo moratoria \***



Nota: \* Se incluyen moratorias privadas y públicas.

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