

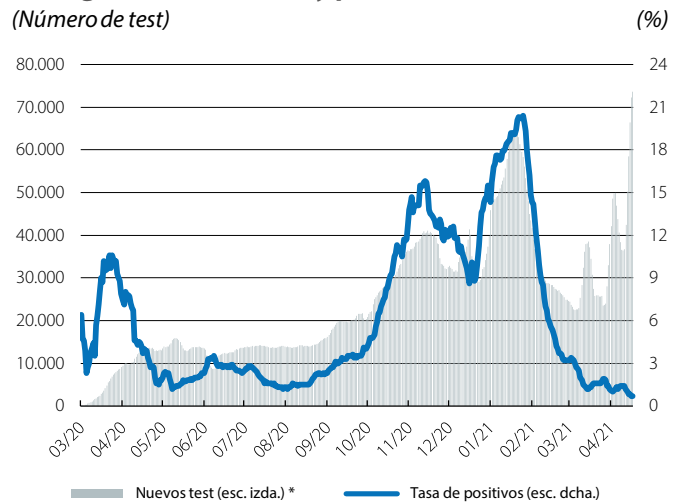
Portugal retoma la recuperación al salir del confinamiento

La pandemia marcó el 1T 2021, pero las dinámicas epidemiológicas mejoran sostenidamente. Como se detalla más abajo, el confinamiento severo de principios de año se ha saldado con una contracción del PIB en el 1T 2021 (-3,3% intertrimestral y -5,4% interanual). Sin embargo, en los últimos meses, las cifras de la COVID-19 han mejorado sostenidamente, tanto en nuevas infecciones como en lo relativo a la tensión hospitalaria y al proceso de vacunación (a finales de abril, cerca de un 25% de la población había recibido al menos una dosis, en línea con la mayoría de los países europeos y el doble que hace un mes). Así, se ha dado continuidad a una reapertura gradual de la economía, que ya ha permitido la apertura de actividades como la restauración (con aforo limitado) y la enseñanza en todos los niveles.

Los indicadores apuntan a una mejora de la actividad tras la contracción del PIB en el 1T. Castigado por la pandemia y un confinamiento severo a principios de año, el PIB se contrajo un 3,3% intertrimestral (-5,4% interanual) en el 1T 2021 y se emplazó casi un 10% por debajo de sus niveles prepandemia. Aunque no se dispone todavía del detalle por componentes, los indicadores sugieren que la contracción refleja la debilidad tanto de la demanda interna como externa. Sin embargo, los primeros datos relativos a marzo y abril ya apuntan a una recuperación significativa de cara al 2T. Por ejemplo, a mediados de abril, el indicador diario de actividad del Banco de Portugal se había recuperado hasta niveles de diciembre de 2020, mientras que otros indicadores disponibles hasta marzo, como las ventas de automóviles, las ventas de cemento o los pagos con tarjeta, también reflejan una mejora significativa. La marcha de la vacunación es un factor crucial para la recuperación y se espera que la inmunización de los colectivos de riesgo permita una reactivación económica más sostenida a partir del 2T. Además, los fondos europeos, en el marco del programa NGEU, también ayudarán a estimular el crecimiento en los próximos años (Portugal fue el primer país en entregar el Plan de Recuperación a la Comisión Europea en abril, solicitando casi 14.000 millones de euros en transferencias entre 2021 y 2026, lo que equivale a cerca del 6% del PIB). Con todo ello, en abril, el FMI ajustó su previsión de crecimiento para Portugal en 2021 hasta el 3,9% y apuntó a un crecimiento del 4,8% en 2022.

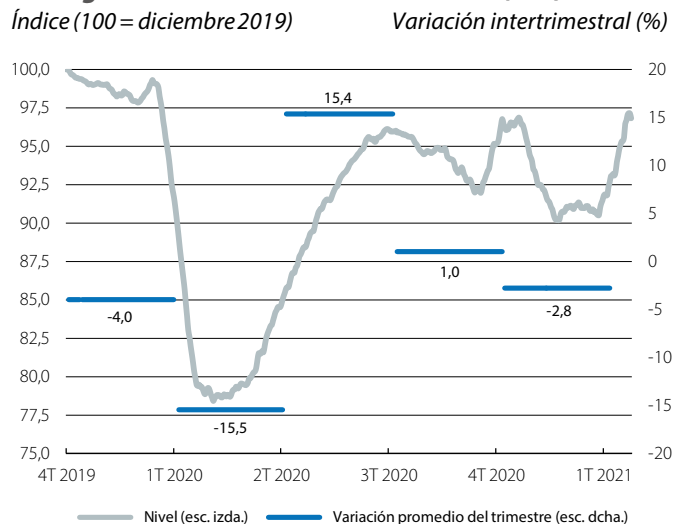
Señales ambivalentes en el mercado laboral. En marzo, el empleo aumentó en 13.300 personas respecto al mes anterior, mientras que la tasa de paro disminuyó hasta el 6,5% (6,8% en febrero). Pero el mercado laboral todavía está lejos de recuperar los niveles previos a la pandemia. Por un lado, todavía hay 55.300 ocupados menos que antes de la COVID, mientras que (según nuestras estimaciones) cerca del 6% de los empleados se encuentra sujeto a un programa de ajuste temporal del

Portugal: test COVID-19 y positividad



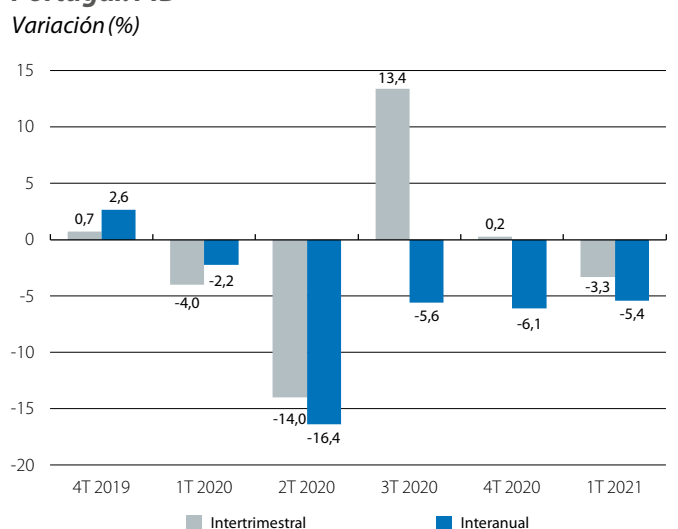
Nota: * Media móvil de siete días.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Dirección General de Salud portuguesa.

Portugal: indicador de actividad diario (DEI)



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

Portugal: PIB



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

empleo. Asimismo, la disminución del desempleo puede no reflejar bien la realidad, dado que responde a un aumento de la población inactiva (hay personas disponibles para trabajar, pero que no pueden buscar empleo por las restricciones a la movilidad que impone la pandemia). De hecho, el número absoluto de desempleados registrados aumentó en marzo por cuarto mes consecutivo y alcanzó un máximo no visto desde 2017. Este aumento del desempleo se concentró principalmente en el comercio y el alojamiento y la restauración, dos de los sectores más castigados por la pandemia.

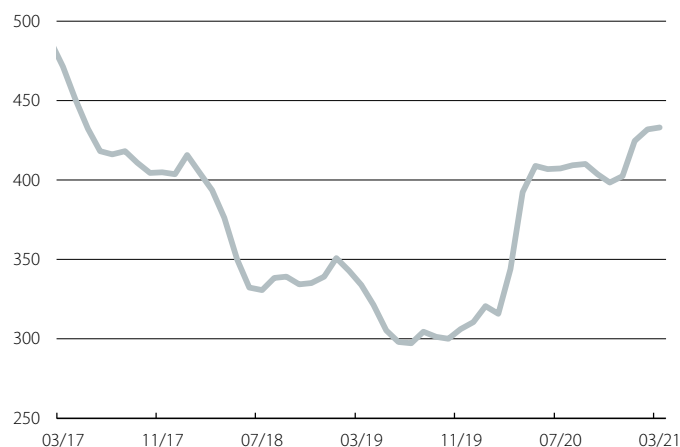
La pandemia suma a la cuenta corriente en posición deficitaria. Los últimos datos muestran que el saldo por cuenta corriente disminuyó hasta el $-1,3\%$ en febrero de 2021 (frente a un superávit del $+0,6\%$ en febrero de 2020). Este deterioro refleja, mayoritariamente, la debilidad del turismo, que ha lastrado el superávit de la balanza de servicios hasta el $+3,7\%$ del PIB, mientras que, en positivo, la balanza de bienes ha reducido su déficit hasta el $-5,4\%$ del PIB, 2,4 p. p. menos que hace un año. Sin embargo, en los próximos trimestres se espera una cierta recuperación de la balanza por cuenta corriente, aupada por el inicio de la recuperación del turismo.

El turismo se mantiene débil. En el periodo de marzo de 2020 a febrero de 2021, el número de huéspedes cayó un 71% hasta los 8 millones y el número de pernoctaciones, un 72% hasta los 20 millones respecto al periodo interanual. A estas cifras contribuyó mayoritariamente el comportamiento de los turistas no residentes, con un descenso del 85% frente al 50% por parte de los residentes. Los ingresos totales de los establecimientos turísticos cayeron un 74%. En marzo de 2021, se registraron 283.700 huéspedes y 636.100 pernoctaciones (-59% y -66% , respectivamente), cifras menos negativas que las del mes anterior pero lejos de las de marzo de 2019 (1,9 millones de huéspedes y 4,6 millones de pernoctaciones). Se espera que la situación del sector empiece a mejorar en los próximos trimestres (especialmente, en la segunda mitad del año) de la mano del control de la pandemia y la aceleración de la vacunación.

La cartera de crédito al sector privado no financiero continúa evolucionando favorablemente. En marzo, la cartera de crédito a particulares aumentó un 1,8% interanual, empujada por el crédito a la vivienda, mientras que la cartera de crédito al consumo continuó cayendo como consecuencia del impacto de las medidas de confinamiento en el consumo de las familias. En lo que respecta al crédito a empresas, la cartera registró un crecimiento del 11,1% interanual. En ambos segmentos, la dinámica de la cartera refleja el apoyo de las moratorias de crédito. Por otro lado, según la encuesta a los bancos sobre el mercado de crédito, se observan criterios de concesión de crédito más restrictivos en el 1T 2021, especialmente para las pymes y el crédito al consumo y otros fines. A su vez, se detectó un ligero aumento de la demanda de crédito por parte de las pymes y particulares y su disminución en el caso de las grandes empresas.

Portugal: desempleo registrado en las oficinas de ocupación

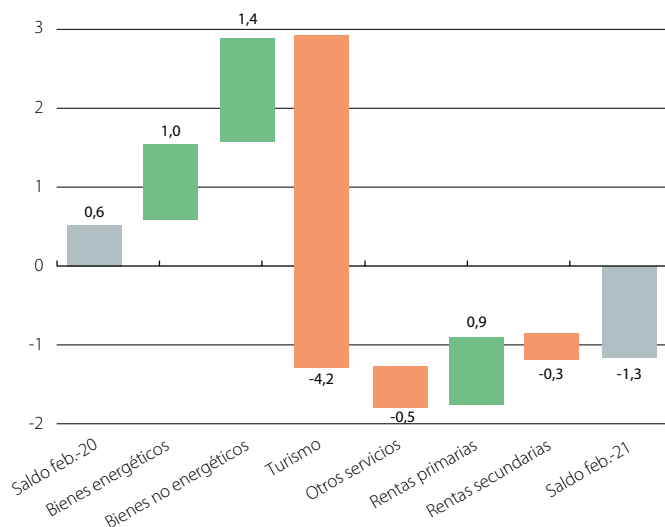
(Miles de personas)



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

Portugal: saldo de la balanza por cuenta corriente y contribución por componentes

(% del PIB)



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

Portugal: crédito al sector privado *

Marzo de 2021

	Saldo (millones de euros)	Variación interanual (%)
Crédito a particulares	124.333	1,8
Crédito a vivienda	98.799	2,6
Otras finalidades	25.535	-1,0
Consumo	18.834	-1,5
Crédito a empresas	75.402	11,1
Crédito al sector privado	199.735	5,1

Nota: * Crédito concedido al sector privado no financiero. Excluye titulaciones.

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