

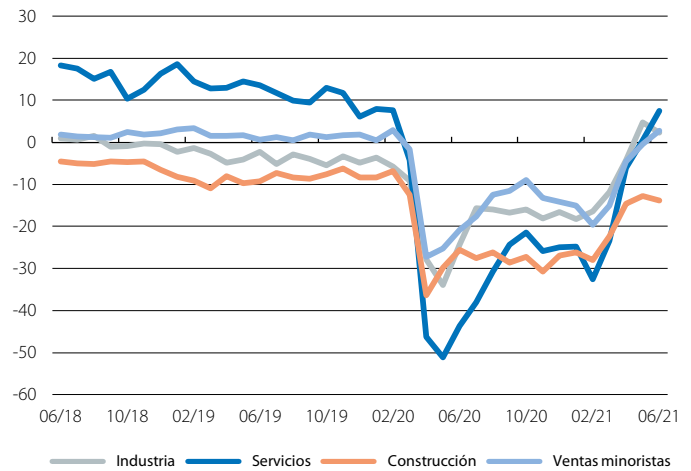
## El verano trae la recuperación económica de Portugal, a pesar de la pandemia

**El 2T termina al alza.** El indicador diario de actividad, que compila información relativa a los varios sectores (por ejemplo, tráfico viario, utilización de tarjetas de pago, consumo de electricidad, etc.) se encontraba, en la penúltima semana de junio, un 4% por encima del nivel de finales de 2020 e indicaba una recuperación de la actividad del orden del 7% con respecto al 1T 2021. Del mismo modo, el volumen de negocios en los servicios y en la industria han registrado recuperaciones significativas en los dos primeros meses del 2T. Destaca el hecho de que, en mayo, las ventas al por menor ya estuvieran por encima del nivel de enero de 2020. Asimismo, la confianza ha recuperado velocidad en todos los sectores, al beneficiarse de la reducción de las medidas de confinamiento y de los avances en el proceso de vacunación. Es plausible que la actividad en dicho 2T se haya visto beneficiada por el aumento del consumo asociado al aumento del ahorro de las familias en el periodo de confinamiento. Cabe recordar que, en el 1T, la tasa de ahorro aumentó hasta el 14,3% de la renta disponible, el nivel más elevado de la serie, lo que da pie a prever que en el resto del año, el gasto de las familias aumentará y reflejará la gradual reversión de los ahorros anteriormente acumulados.

**El repunte de contagios podría ralentizar la recuperación, pero no descarrilarla.** En contraste con la recuperación de la actividad en el tramo final del 2T, el 3T se ha iniciado marcado por el aumento del número de contagios, lo que en algunas zonas del país (concretamente en Lisboa), está retrasando el levantamiento de las restricciones. Esto podría dar lugar a crecimientos menos claros en el 3T y el 4T, pero siempre sin poner en riesgo el proceso de recuperación de la actividad. No hay que olvidar que, a pesar del incremento de nuevos contagios y del aumento de la presencia de variantes con mayor transmisibilidad, la incidencia en el número de defunciones sigue siendo baja y la vacunación avanza a un ritmo más acelerado que en el resto de la UE (a más del 50% de la población ya se le ha administrado por lo menos una dosis y el 30% ya tiene las dos dosis), lo que sugiere que podrán evitarse nuevos periodos de confinamiento estricto.

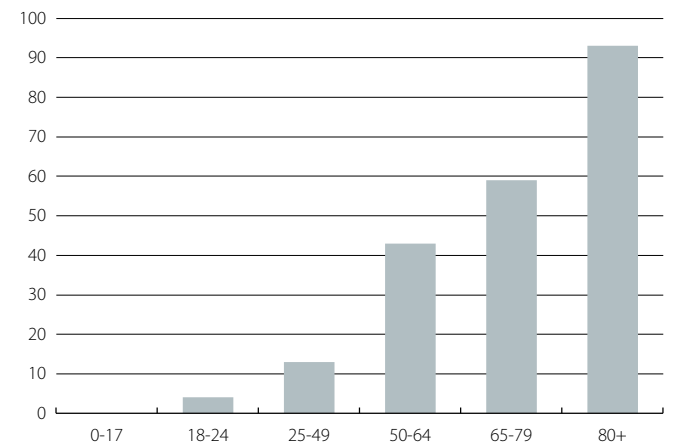
**El empleo se sigue recuperando lentamente en el posconfinamiento.** La población empleada aumentó ligeramente en mayo (+13.800 personas con respecto al mes anterior), lo que supone el cuarto mes consecutivo con variaciones intertrimestrales positivas (aunque poco significativas). Si se compara con los niveles previos a la pandemia, todavía se está a unos 21.800 empleos por debajo. A su vez, la tasa de paro aumentó mínimamente en mayo, hasta el 7,2% (7,0% en abril). La importancia de las medidas de apoyo al empleo es evidente: si las 299.281 personas que se encontraban en *lay-off* simplificado en mayo se fueran al paro, y el resto de las variables se mantuvieran

**Portugal: confianza en varios sectores de actividad (%)**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

**Portugal: vacunación completa por grupo de edad (% de la población)**



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

**Portugal: empleo**  
Índice (100 = febrero 2020)



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

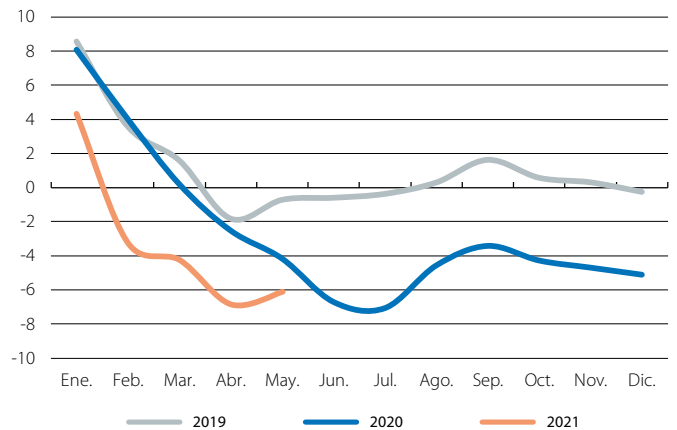
constantes, la tasa de paro alcanzaría niveles cercanos al 13% en mayo. A pesar del comportamiento relativamente benigno del paro hasta este momento, mantenemos la expectativa de que el paro empeore en la fase final del año.

**Las cuentas públicas continúan afectadas por la COVID-19.** En particular, el déficit consolidado del conjunto de las Administraciones públicas se situó en el 6,1% del PIB hasta mayo (-4,2% en el mismo periodo de 2020 y -0,7% en mayo de 2019). El empeoramiento interanual del déficit se explica por la caída de los ingresos y por el aumento del gasto. En particular, entre estos últimos, son muy relevantes los gastos relacionados con la pandemia: se estima que las medidas COVID con impacto en el saldo presupuestario equivalen al 3,1% del PIB hasta mayo. No obstante, se espera que el peso de estas medidas en porcentaje del PIB disminuya hasta el final del año, en línea con la gradual mejora de la actividad económica y la retirada progresiva de las medidas en una situación de mayor normalidad. Aunque cabe reconocer que se mantiene la incertidumbre con respecto al impacto en las cuentas públicas de las nuevas restricciones y la prolongación y/o creación de nuevas medidas de apoyo a la economía. En este contexto, la deuda pública alcanzó el 129,8% del PIB en mayo, un valor elevado pero, no obstante, inferior en 3,8 p. p. con respecto al final de 2020.

**El mercado inmobiliario continúa resiliente.** En el 1T, los precios de las viviendas crecieron de forma más moderada que en el trimestre anterior, pero las tasaciones registradas continúan fuertes (+1,6% intertrimestral y +5,2% interanual). En el mismo periodo, se realizaron transacciones para 43.757 viviendas (+0,5% interanual) y el valor de las transacciones se incrementó un 2,5% interanual, lo que situó el precio medio de las transacciones de viviendas en 158.300 euros (+2,0% interanual, una subida más moderada que en el trimestre anterior, pero, aun así, un indicio de que el mercado continúa resiliente). Mientras, la evolución del índice de precios de Condifencial Inmobiliario sugiere que en el 2T la tendencia a la apreciación del mercado continuará.

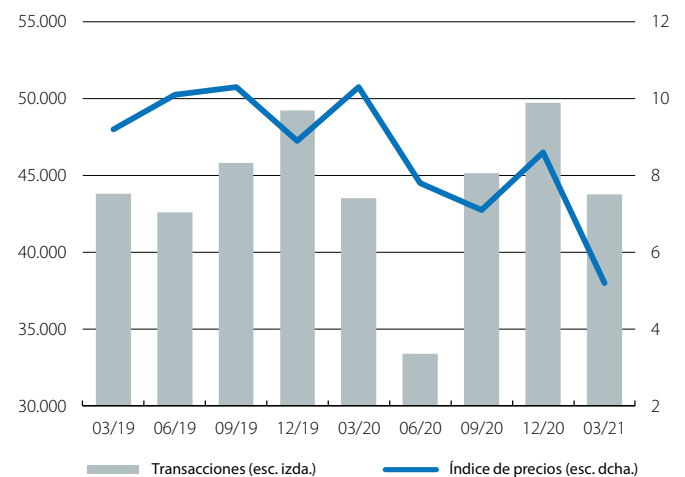
**La COVID acentúa los riesgos para la estabilidad financiera.** En el balance de riesgos financieros destacan los elevados niveles de endeudamiento, el riesgo de deterioro de las condiciones financieras, la exposición del sector bancario a la deuda pública o el riesgo de reducción del valor de los inmuebles usados como avales en las hipotecas inmobiliarias. A su vez, la crisis pandémica podría generar problemas con respecto a la solvencia de las empresas e impactar en el aumento de la morosidad. El sector bancario se enfrenta, en definitiva, a la presión sobre la rentabilidad, con bajos tipos de interés, la competencia de otros actores y el probable aumento de la morosidad. Los datos del 1T, empero, todavía no reflejan este aumento de la morosidad, con una ratio que se sitúa en el 4,6%, -0,3 p. p. con respecto al final de 2020. Sin embargo, este valor podría aumentar en el futuro, tras el fin de las moratorias, principalmente en el caso de las empresas y los sectores más afectados por la pandemia. De hecho, las moratorias continúan representando un peso muy considerable de la cartera de crédito, un 11,7%, y aún más en el caso de la financiación a las empresas (30,4%).

**Portugal: saldo de las Administraciones públicas\***  
(% del PIB)



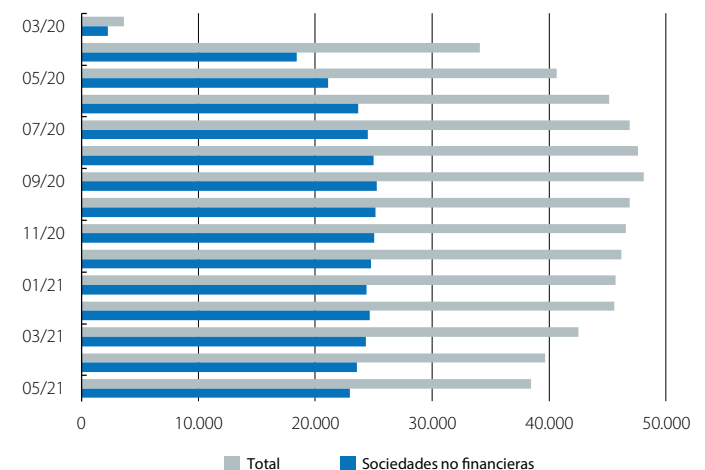
Nota: \* Datos de contabilidad pública.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la DGO.

**Portugal: transacciones y precio de la vivienda**  
(Número de viviendas) Variación interanual (%)



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

**Portugal: préstamos bajo moratoria**  
(Millones de euros)



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