

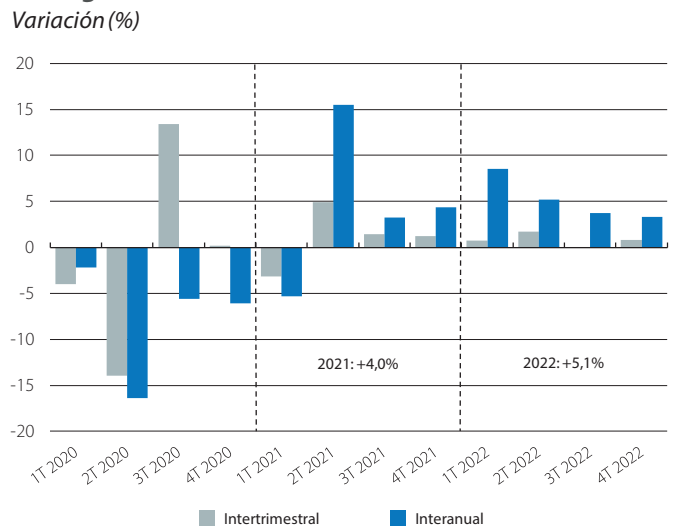
La economía portuguesa reacciona al desconfinamiento y se acerca a los niveles previos a la pandemia

El regreso gradual a la normalidad estimula la economía en el 2T. A pesar de la predominancia de la variante Delta, más contagiosa, el número de nuevos contagios se mantuvo controlado en el 2T, lo que, junto con los progresos en el proceso de vacunación, permitió proseguir con la apertura progresiva de la economía sin nuevos sobresaltos. En este contexto, el PIB creció un 4,9% intertrimestral en dicho 2T (15,5% interanual), lo que redujo la brecha frente a los niveles previos a la pandemia (4,6% por debajo del nivel de PIB de finales de 2019). La recuperación se vio impulsada por la demanda interna, especialmente el consumo privado y público, que, en su conjunto, ya han superado ligeramente los niveles prepandémicos. La inversión, en cambio, cayó un 2,1% intertrimestral, un comportamiento que, no obstante, no empaña los registros de este apartado en contexto pandémico ya que, de hecho, la inversión supera ya los niveles de 2019 en un 2,3%. Finalmente, también la aportación menos negativa de la demanda externa contribuyó al crecimiento en el 2T, aunque las exportaciones y las importaciones continúen muy por debajo de lo registrado a finales de 2019 (18,3% y 6,8%, respectivamente).

Los indicadores disponibles confirman que el comportamiento positivo de la economía continúa en el 3T. Así, el indicador diario de actividad del Banco de Portugal sugiere que la actividad económica creció en torno al 4,0% interanual hasta mediados de agosto, mientras que el indicador coincidente para la actividad económica aceleró en julio hasta el 2,8%. En el mismo mes, los pagos electrónicos y las retiradas de efectivo en los cajeros automáticos aumentaron hasta los 86.000 millones de euros, un 3,6% más que en julio de 2019, lo que iguala el valor de diciembre de 2019. A su vez, se registraron 9.961 salidas de aviones de los aeropuertos portugueses, lo cual supera en mucho la media de 6.100 realizadas en julio y agosto de 2020. Esperamos que la economía continúe creciendo en los próximos meses, aunque de forma más contenida que en el 2T, hasta colocar el crecimiento en el conjunto del año en un 4,0%, una revisión al alza de 3 décimas con respecto a nuestra anterior previsión.

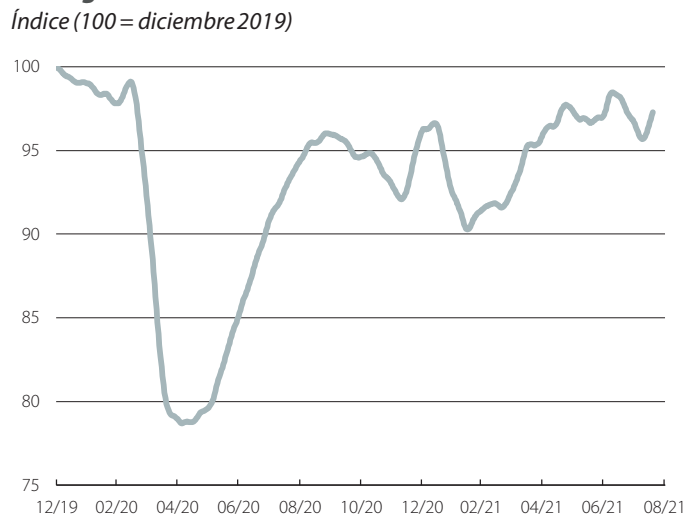
De la mano del empleo público, la ocupación rebasa en el 2T los niveles prepandémicos. El empleo aumentó un 2,8% intertrimestral en el 2T, hasta rebasar los niveles registrados a finales de 2019. No obstante, la recuperación del empleo fue dispar entre sectores: por ejemplo, en educación, Administración pública y TIC superó el nivel del 4T 2019 (+147.400 empleos), mientras que en el sector de alojamiento y restauración continuó sustancialmente por debajo de lo registrado antes de la pandemia (-83.800 empleos). El impacto del empleo público es especialmente relevante: si no computamos los más de 731.000 funcionarios públicos, el empleo aún se encuentra un

Portugal: evolución del PIB



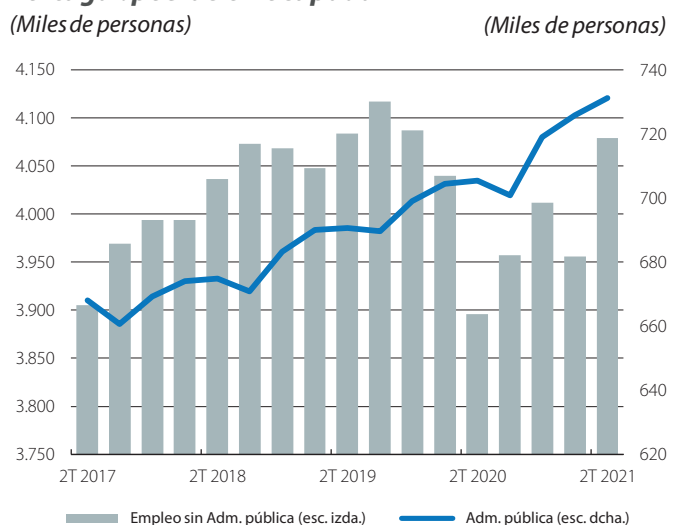
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal y previsiones propias.

Portugal: indicador diario de actividad



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

Portugal: población ocupada



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

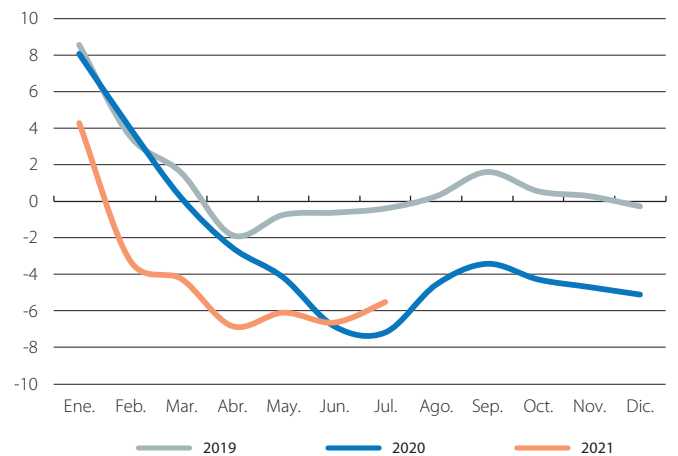
0,2% por debajo de finales de 2019. A pesar de ello, los indicios no dejan de ser positivos: en julio, la tasa de paro alcanzó el 6,6% y el empleo superó los niveles de julio de 2019. No obstante, la incertidumbre persistirá en la segunda mitad del año, en función del éxito de la actividad turística en verano y del reinicio de la actividad en los diversos sectores en un contexto aún de pandemia, de escasez de algunas materias primas y de encarecimiento de los insumos.

Las cuentas públicas mejoran gracias a la normalización de la actividad económica y los efectos de base. En el cómputo acumulado del año hasta julio, el déficit de las Administraciones públicas ha reculado hasta el 5,5% del PIB, frente al 7,2% en el mismo mes del ejercicio anterior. El desempeño más favorable de este año se debe a la normalización de la actividad económica y al menor impacto del aplazamiento del pago de impuestos. En este contexto, los ingresos aumentaron un 8,0% interanual, mientras que el gasto creció un 3,7%. Las transferencias corrientes continuaron justificando gran parte del aumento del gasto, debido a los apoyos a las empresas y al empleo. En total, las medidas contra la COVID representaron un 2,9% del PIB hasta julio, entre las que destacan las relativas al apoyo a la reanudación de la actividad económica, empleo y salud.

Las cuentas externas empeoraron marginalmente en junio. El déficit de la balanza por cuenta corriente empeoró hasta el -0,7% del PIB (-0,6% en mayo). Este comportamiento se debió al aumento del déficit de la balanza de bienes, que se explica por el componente no energético. A su vez, la balanza turística mantuvo la trayectoria de recuperación, a pesar de hallarse lejos de los registros anteriores a la pandemia (-67,7% en comparación con junio de 2019). Para 2021 estimamos un crecimiento anual del 25% del turismo y solamente en 2022 se espera que se recuperen los niveles de turismo previos a la pandemia para turistas no residentes procedentes de Europa.

La cartera de crédito del sector privado no financiero continúa evolucionando positivamente, en gran medida debido a las moratorias. La cartera de crédito de los particulares creció un 3,0% en julio, lo que se explica por el dinamismo del crédito a la vivienda, ya que la recuperación del crédito al consumo es más gradual. El crédito a las empresas creció un 6,9% interanual. En este segmento son clave las moratorias existentes. Concretamente, en julio había 36.801 millones de euros de préstamos en moratoria, más del 18% de la cartera de crédito al sector privado no financiero. Las moratorias son especialmente relevantes en el caso de las empresas no financieras, donde representaban el 28,8% de su cartera de crédito. Entre sectores, destaca especialmente el alojamiento y la restauración, la industria transformadora y construcción y actividades inmobiliarias. Para atenuar el eventual impacto negativo del fin de las moratorias, el Estado va a garantizar un 25% de los créditos en moratoria y que hayan sido inicialmente renegociados con los bancos. Su fin, el 30 de septiembre, en un contexto aún de incertidumbre y reanudación incompleta de la actividad, podría aumentar el riesgo de los impagos de crédito.

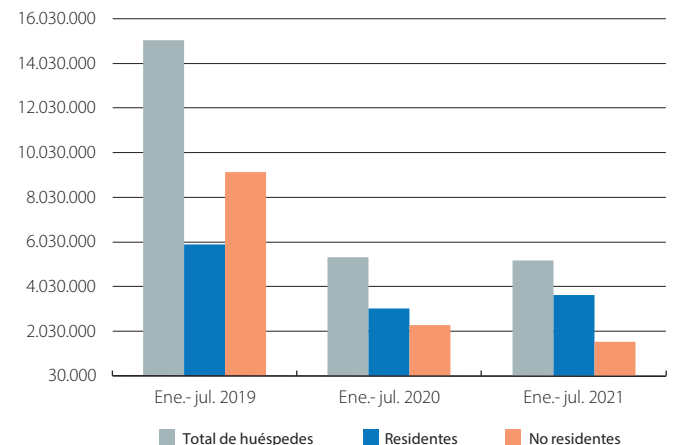
Portugal: saldo de las Administraciones públicas *
(% del PIB)



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

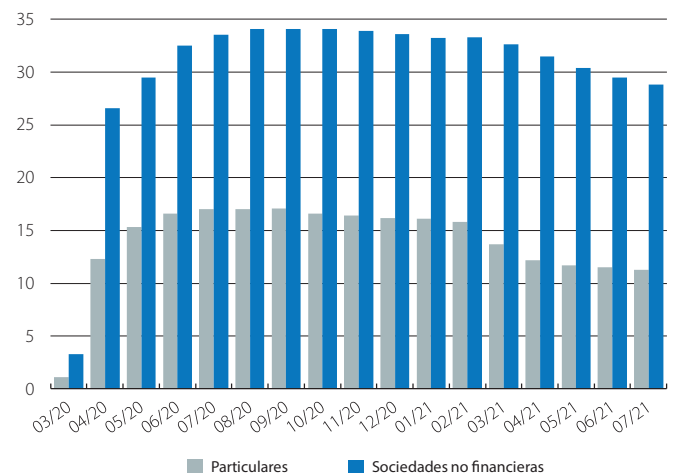
Portugal: número de huéspedes respecto a la prepandemia

(Número de huéspedes, acumulado del año)



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

Portugal: préstamos bajo moratoria
(% del total de préstamos de cada segmento)



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