

Portugal: la economía continúa su marcha hacia los niveles prepandemia

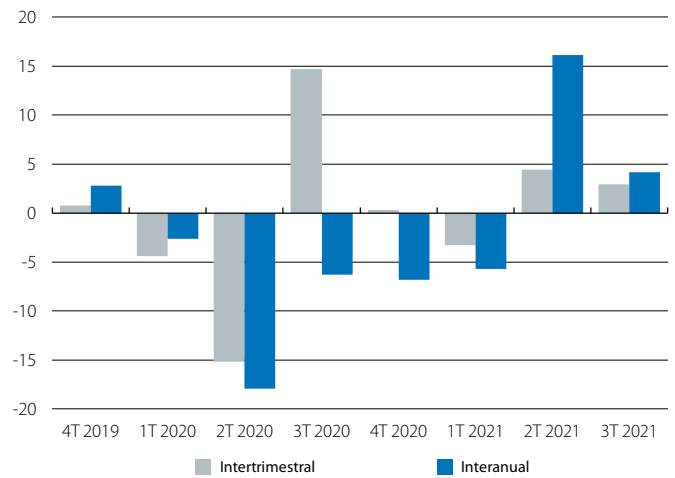
El crecimiento supera las expectativas en el 3T. El PIB creció un 2,9% intertrimestral y un 4,2% interanual y redujo el diferencial respecto antes de la pandemia hasta un 3,1%. Este crecimiento ha sido más intenso de lo esperado por CaixaBank Research, y pone en riesgo la actual previsión del 4% para el crecimiento del PIB en 2021, con una posible revisión al alza. A su vez, los indicadores disponibles para el 4T, aunque aún escasos, apuntan a una trayectoria de recuperación a buen ritmo. En los primeros 20 días de octubre, el indicador diario de actividad continúa apuntando a un crecimiento de la actividad de cerca del 3% interanual. Además, el indicador de clima económico evolucionó positivamente en octubre y alcanzó su valor más alto desde el inicio de la pandemia. Las perspectivas para 2022 son positivas. Los progresos en el control de la enfermedad, un favorable entorno financiero y una política presupuestaria expansiva son los principales motivos por los que se espera que el crecimiento se mantenga por encima del potencial (entre el 0,5% y el 0,6% trimestral). A pesar de ello, hay factores de riesgo, como los relacionados con la escasez de suministros o la evolución de la propia pandemia. La inestabilidad política generada tras el rechazo parlamentario a la Propuesta de Presupuestos para 2022 también constituye un riesgo, en la medida en que podría limitar la recepción de los fondos europeos, repercutir negativamente en la confianza y provocar el aplazamiento de decisiones de inversión.

El mercado laboral continúa recuperándose. Destacan los niveles de empleo, superiores a los de antes de la pandemia (+34.700 empleos en agosto respecto a agosto de 2019) y la reducción de la tasa de paro hasta el 6,4%. El paro registrado continúa disminuyendo, aunque se mantiene por encima de los niveles previos a la COVID (+57.800 desempleados). Sin embargo, se constata un aumento de las ofertas de empleo no cubiertas: existían 23.800 vacantes en septiembre (+26% frente a los niveles previos a la pandemia), un comportamiento que se explica principalmente por los sectores de la construcción, alojamiento y restauración, comercio, actividades inmobiliarias, administrativas, Administración pública y actividades de salud. Algunos de estos sectores, especialmente alojamiento, restauración y comercio, pueden haber salido perjudicados por la fuga de trabajadores hacia otros sectores, menos afectados por la pandemia. Además la COVID-19 ha afectado a la movilidad internacional, lo que puede haber reducido el número de inmigrantes. En lo que respecta a la construcción, el aumento de la inversión y la escasez de mano de obra también han podido influir en el aumento de las vacantes.

Sin señales de desaceleración en el mercado inmobiliario. En el 3T se realizaron 48.770 transacciones de viviendas, según Confidencial Inmobiliário, 1.346 menos que en el 2T, pero 1.765 más que en el 4T 2019. En el mismo periodo, los índices de precios registraron avances interanuales superiores al 9%. El favorable entorno financiero global, con amplia liquidez y tasas de interés

Portugal: PIB

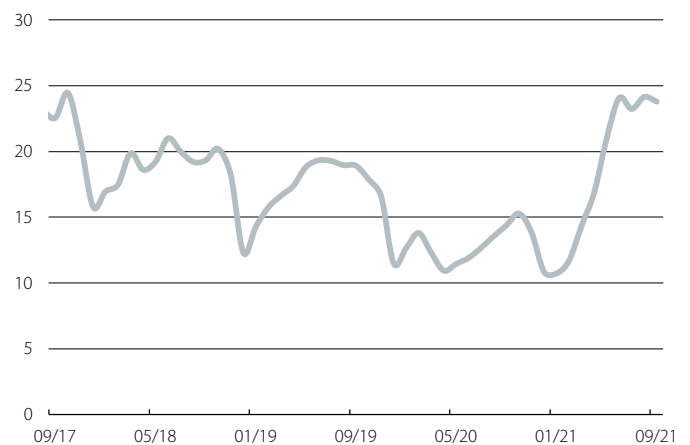
Variación (%)



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

Portugal: ofertas de empleo *

(Miles de personas)

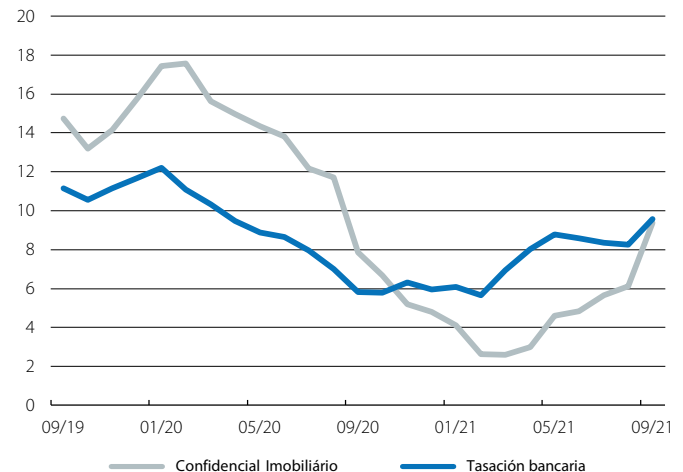


Nota: * Ofertas de empleo registradas en las oficinas de empleo (IEFP).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del IEFP.

Portugal: precio de la vivienda

Variación interanual (%)



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

en mínimos históricos, y el posible aumento de la demanda de extranjeros, dada la proximidad del fin de los visados *gold* en algunas zonas del país, justificarían este dinamismo del mercado.

El componente energético continúa presionando la inflación.

La inflación ascendió al 1,8% interanual en octubre, superior a la de los tres meses anteriores (1,5%). Ello se debe al notable aumento de los precios de la electricidad (del 13,3% en octubre desde el 10,5% en septiembre). La actualización de tarifas en el mercado regulado de la electricidad efectuada por ERSE y vigente desde el 1 de octubre junto con el petróleo por encima de los 80 dólares explican la evolución de este componente. La tendencia hasta final del año se mantendrá al alza, pero sigue rodeada de cierta incertidumbre, que se explica también por el impacto en los precios de los retrasos en las cadenas de suministro. De hecho, estos retrasos tienen dos efectos, uno de ellos más directo, como el aumento del precio de los *inputs* industriales y otro más indirecto, por la aproximación del periodo navideño y el potencial anticipo del consumo por parte de las familias. No obstante, la subida de la inflación en Portugal ha sido moderada en comparación con otros países de la eurozona.

El impasse político lleva al país a un presupuesto en régimen de duodécimos.

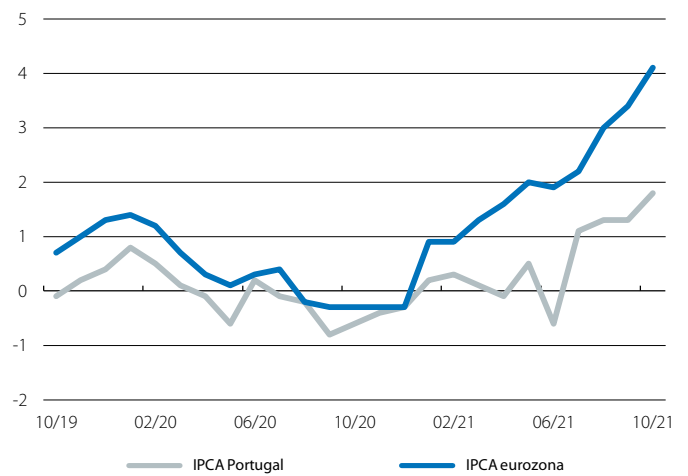
La Propuesta de Presupuestos del Estado para 2022 fue rechazada en la votación. Ante este escenario, el país irá a elecciones a principios de 2022 y, hasta la toma de posesión de un nuevo Gobierno, se gestionará con un presupuesto en doceavas partes (cada mes solo se puede gastar la duodécima parte del presupuesto del año anterior). A pesar del empeoramiento de la incertidumbre, algunas señales se mantienen positivas. En primer lugar, la ejecución presupuestaria hasta septiembre apunta a una mejora de las cuentas públicas: el déficit alcanzó un 2,9% del PIB (3,5% en el mismo periodo de 2020) y, de mantenerse este ritmo de ejecución, podríamos alcanzar un déficit ligeramente inferior al 4,3% estimado por el Gobierno. En segundo lugar, la sostenibilidad de la deuda pública, con una gestión que ha permitido alargar los vencimientos (de 6 años a principios de 2011 a 7,6 a principios de este año) y reducir el coste de la deuda (en 2020 fue del 2,2% frente al 4,1% en 2011). A la vez, los programas de compras de activos del BCE permiten al país beneficiarse de unos costes de financiación más bajos.

La cartera de crédito del sector privado no financiero mantiene una trayectoria ascendente, todavía influida por las moratorias.

En concreto, creció un 4,2% interanual en septiembre, con una evolución positiva tanto de particulares como de empresas (3,2% y 5,8%, respectivamente). Si bien aún no se conoce el comportamiento de las nuevas operaciones, es posible que las moratorias continúen incidiendo en esta dinámica. Aun así, ya se aprecia el notable descenso del importe de préstamos en moratoria en septiembre (-17.000 millones frente a agosto), con el fin de la moratoria pública para las adhesiones que se produjeron hasta finales de septiembre de 2020. Estimamos que el peso en la cartera de crédito del sector privado no financiero se redujo desde el 17,9% en agosto al 9,4% en septiembre. A pesar del fin de esta medida, y considerando la actual coyuntura de recuperación económica y control de la pandemia, no se esperan impactos significativos para el sistema financiero.

Portugal: IPCA

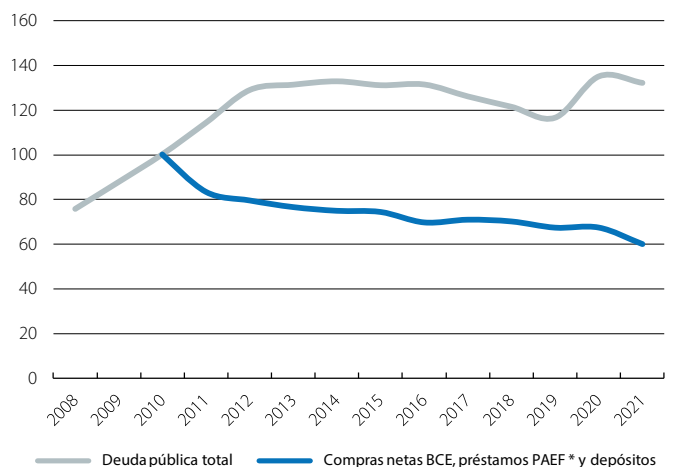
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Portugal: deuda pública

(% del PIB)

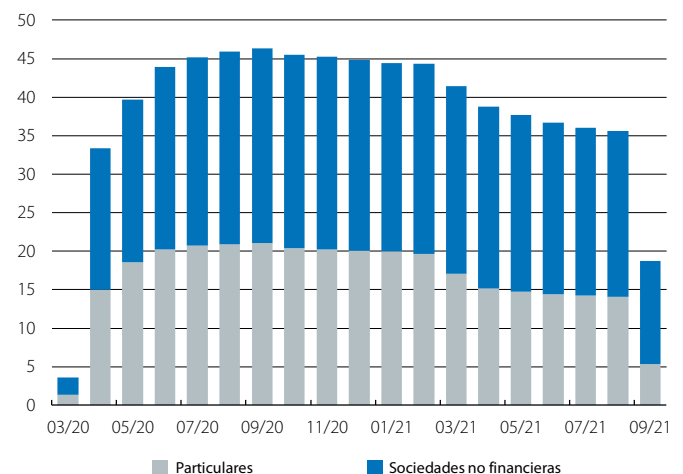


Nota: * Programa de Asistencia Económica y Financiera.

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

Portugal: préstamos bajo moratoria

(Miles de millones de euros)



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