

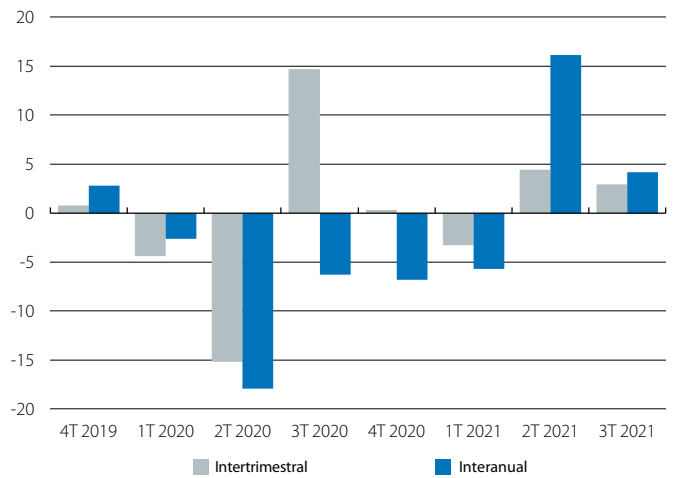
Portugal: l'economia continua la seva marxa cap als nivells pre-pandèmia

El creixement supera les expectatives en el 3T. El PIB va créixer el 2,9% intertrimestral i el 4,2% interanual i va reduir el diferencial amb les xifres anteriors a la pandèmia fins al 3,1%. Aquest creixement ha estat més intens del que esperava CaixaBank Research i posa en risc la previsió actual del 4% per al creixement del PIB el 2021, amb una possible revisió a l'alça. Al seu torn, els indicadors disponibles per al 4T, tot i que encara escassos, apunten a una trajectòria de recuperació a bon ritme. En els 20 primers dies d'octubre, l'indicador diari d'activitat continua apuntant a un creixement de l'activitat proper al 3% interanual. A més a més, l'indicador de clima econòmic va evolucionar de forma positiva a l'octubre i va assolir el valor més alt des de l'inici de la pandèmia. Les perspectives per al 2022 són positives. Els progressos en el control de la malaltia, un favorable entorn financer i una política pressupostària expansiva són els principals motius pels quals s'espera que el creixement es mantingui per damunt del potencial (entre el 0,5% i el 0,6% trimestral). Malgrat això, hi ha factors de risc, com els relacionats amb l'escassetat de subministraments o amb l'evolució de la pròpia pandèmia. La inestabilitat política generada després del rebuig parlamentari a la Proposta de Pressupostos per al 2022 també és un risc, en la mesura que podria limitar la recepció dels fons europeus, repercutir de forma negativa sobre la confiança i provocar l'ajornament de decisions d'inversió.

El mercat laboral es continua recuperant. Destaquen els nivells d'ocupació, superiors als anteriors a la pandèmia (+34.700 llocs de treball a l'agost, en relació amb l'agost del 2019), i la reducció de la taxa d'atur fins al 6,4%. L'atur registrat continua disminuint, tot i que es manté encara per damunt dels nivells previs a la COVID (+57.800 aturats). No obstant això, es constata un augment de les ofertes de feina no cobertes: hi havia 23.800 vacants al setembre (el +26% en relació amb els nivells previs a la pandèmia), un comportament que s'explica, principalment, pels sectors de la construcció, de l'allotjament i la restauració, del comerç, de les activitats immobiliàries i administratives, de l'Administració pública i de les activitats de salut. Alguns d'aquests sectors, en especial l'allotjament, la restauració i el comerç, poden haver estat perjudicats per la fugida de treballadors cap a altres sectors menys afectats per la pandèmia. A més a més, la COVID-19 ha afectat la mobilitat internacional, la qual cosa pot haver reduït el nombre d'immigrants. Pel que fa a la construcció, l'augment de la inversió i l'escassetat de mà d'obra també han pogut influir en l'augment de les vacants.

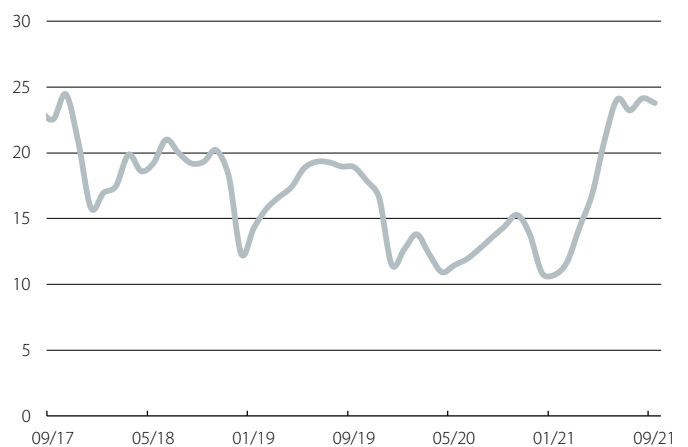
Sense senyals de desacceleració al mercat immobiliari. En el 3T, es van dur a terme 48.770 transaccions d'habitatges, segons Confidencial Immobiliàrio, 1.346 menys que en el 2T, però 1.765 més que en el 4T 2019. En el mateix període, els índexs de preus van registrar avanços interanuals superiors al 9%. El favorable entorn financer global, amb molta liquiditat i amb taxes d'interès en mínims històrics, i el possible augment de la demanda per part d'estrangers, atesa la proximitat del final dels visats

Portugal: PIB Variació (%)



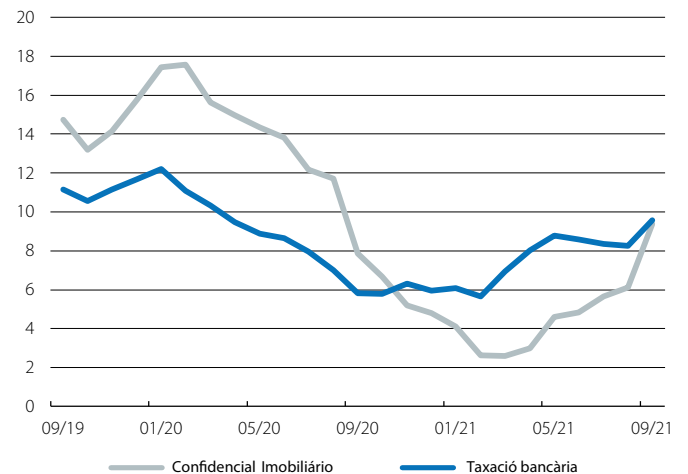
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

Portugal: ofertes de lloc de treball* (Milers de persones)



Nota: * Ofertes de llocs de treball registrades a les oficines d'ocupació (IEFP).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'IEFP.

Portugal: preu de l'habitatge Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Confidencial Immobiliàrio.

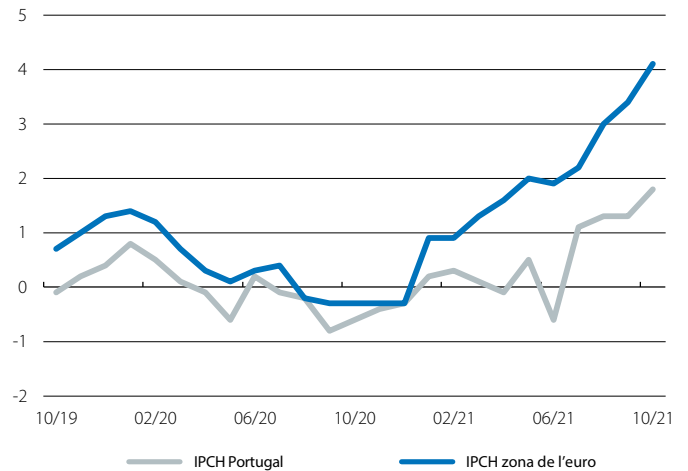
gold en algunes zones del país, justificarien aquest dinamisme del mercat.

El component energètic continua pressionant la inflació. La inflació va ascendir a l'1,8% interanual a l'octubre, superior a la dels tres mesos anteriors (l'1,5%). Això és degut al notable augment dels preus de l'electricitat (del 13,3% a l'octubre des del 10,5% del setembre). L'actualització de tarifes al mercat regulat de l'electricitat efectuada per ERSE i vigent des de l'1 d'octubre i el petroli per damunt dels 80 dòlars expliquen l'evolució d'aquest component. La tendència fins al final de l'any es mantindrà a l'alça, però continua envoltada d'una certa incertesa, que s'explica també per l'impacte sobre els preus dels retards en les cadenes de subministrament. De fet, aquests retards tenen dos efectes: un d'ells més directe, com l'augment del preu dels *inputs* industrials, i un altre més indirecte, per l'aproximació del període nadalenc i pel potencial avançament del consum per part de les famílies. No obstant això, la pujada de la inflació a Portugal ha estat moderada en comparació amb la d'altres països de la zona de l'euro.

L'impasse polític porta el país a un pressupost en règim de dotzenes parts. La Proposta de Pressupostos de l'Estat per al 2022 va ser rebutjada en la votació. Atès aquest escenari, el país anirà a eleccions al començament del 2022 i, fins a la presa de possessió d'un nou Govern, serà gestionat amb un pressupost en dotzenes parts (cada mes només es pot gastar la dotzena part del pressupost de l'any anterior). Malgrat l'empitjorament de la incertesa, alguns senyals es mantenen positius. En primer lloc, l'execució pressupostària fins al setembre apunta a una millora dels comptes públics: el dèficit va assolir el 2,9% del PIB (el 3,5% en el mateix període del 2020) i, si es manté aquest ritme d'execució, es podria assolir un dèficit lleugerament inferior al 4,3% estimat pel Govern. En segon lloc, la sostenibilitat del deute públic, amb una gestió que ha permès allargar els venciments (de 6 anys al començament del 2011 a 7,6 al començament d'enguany) i reduir el cost del deute (el 2020, va ser del 2,2%, en relació amb el 4,1% del 2011). Al mateix temps, els programes de compres d'actius del BCE permeten que el país es beneficiï d'uns costos de finançament més baixos.

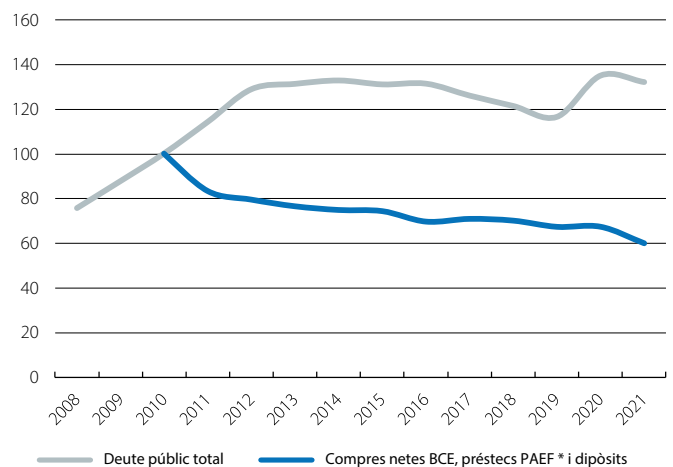
La cartera de crèdit del sector privat no financer manté una trajectòria ascendent, influïda encara per les moratòries. En concret, va créixer el 4,2% interanual al setembre, amb una evolució positiva tant dels particulars com de les empreses (el 3,2% i el 5,8%, respectivament). Tot i que encara no es coneix el comportament de les noves operacions, és possible que les moratòries continuïn incidint en aquesta dinàmica. Així i tot, ja s'aprecia el notable descens de l'import de préstecs en moratòria al setembre (-17.000 milions en relació amb l'agost), amb la finalització de la moratòria pública per a les adhesions que es van produir fins al final de setembre del 2020. Estimem que el pes en la cartera de crèdit del sector privat no financer es va reduir des del 17,9% de l'agost al 9,4% del setembre. Malgrat la finalització d'aquesta mesura, i considerant la conjuntura actual de recuperació econòmica i de control de la pandèmia, no s'esperen impactes significatius per al sistema financer.

Portugal: IPCH
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

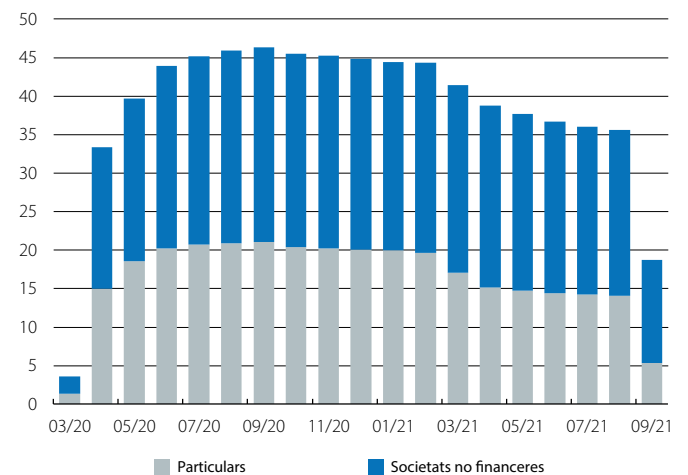
Portugal: deute públic
(% del PIB)



Nota: * Programa d'Assistència Econòmica i Financera.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc de Portugal, del BCE i de la IGCP.

Portugal: préstecs sota moratòria
(Milers de milions d'euros)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc de Portugal.