

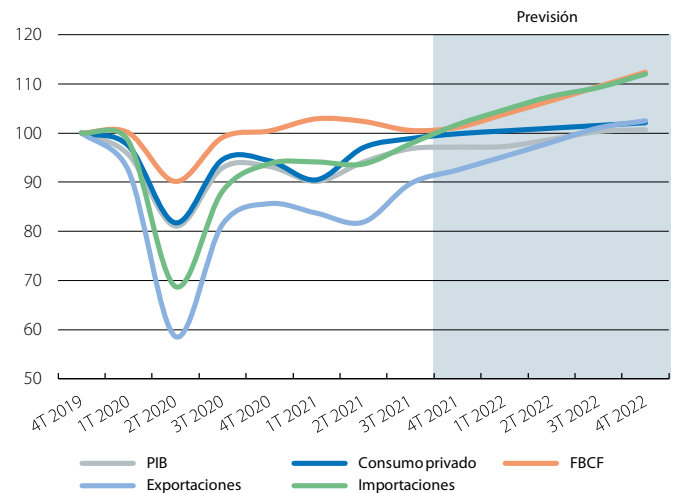
## Portugal: dos años de crecimiento a merced de la pandemia

**Recuperación del PIB anterior a la crisis a mediados de 2022.** Las sucesivas oleadas de la pandemia y las restricciones impuestas han marcado el año que ahora termina, dando lugar a un dinámico crecimiento del PIB, que estimamos en un 4,3%. En el 3T la economía creció más de lo previsto, impulsada por el consumo privado y las exportaciones. Sin embargo, la información disponible para el 4T sugiere una moderación de la actividad tras dos trimestres de fuerte crecimiento. Por un lado, los datos de tráfico aéreo, gasto con tarjetas de pago electrónico y consumo eléctrico se muestran fuertes en comparación con los mismos periodos de 2019 y 2020, mientras que los indicadores de confianza registran un empeoramiento. Este retroceso refleja la incertidumbre asociada a la situación política interna (elecciones anticipadas el 30 de enero de 2022) y una mayor cautela ante la crisis energética y los cuellos de botella. A su vez, la reciente evolución de la pandemia y la aparición de una nueva variante más agresiva pueden lastrar los niveles de confianza en los próximos meses, a pesar de la baja presión hospitalaria. En este contexto, el Gobierno ha decretado el estado de alarma a partir del 1 de diciembre, acompañado de algunas medidas para una mejor detección, pero que no restringen significativamente la actividad económica. Las limitaciones enumeradas seguirán condicionando el año 2022, siendo posiblemente más acusadas en los primeros meses del año. Aun así, el próximo año registrará un crecimiento significativo –proyectamos un avance del PIB del 4,9%–, permitiendo la recuperación de los niveles anteriores a la pandemia. La recuperación del turismo, la recepción de fondos europeos y el ahorro acumulado serán los motores del crecimiento y deberían compensar los factores desfavorables mencionados. El escenario sigue estando sujeto a cierta incertidumbre, acrecentada por los recientes temores relacionados con la pandemia. Pero el resultado también podría ser favorable si los cuellos de botella en el suministro se disipan más rápidamente y/o la situación de la pandemia mejora.

**El mercado laboral resistió la pandemia mejor de lo esperado.** El confinamiento implantado a principios de 2021 y el levantamiento muy gradual de las restricciones no han impedido que el mercado laboral superara esta crisis de forma sorprendente. El empleo no solo ha recuperado los niveles precrisis, sino que se ha mantenido en los máximos de la serie histórica, que comenzó en 1995. No obstante, la recuperación ha sido desigual por sectores y destaca el empleo por debajo de los niveles prepandémicos en las actividades de alojamiento, restauración y construcción. Este comportamiento no solo se debe a la falta de recuperación de los niveles de actividad prepandemia, como en el caso del alojamiento y la restauración, sino también a la escasez de mano de obra. De hecho, las ofertas de empleo sin cubrir han alcanzado valores máximos desde 2017, lo que puede ser un reflejo no solo de la reconversión profesional, sino también de la reducción del número de inmigrantes, que suelen emplearse en estos sectores más intensivos en mano de obra, como la hostelería. Al mismo tiempo, la tasa de desempleo ha caído a niveles cercanos al 6% y ha alcanzado los niveles más bajos desde 2002 y superado nuestras expectativas. Por ello, hemos revisado a la baja nuestras previsiones de la tasa de paro para 2021 (6,6%) y 2022 (6,5%).

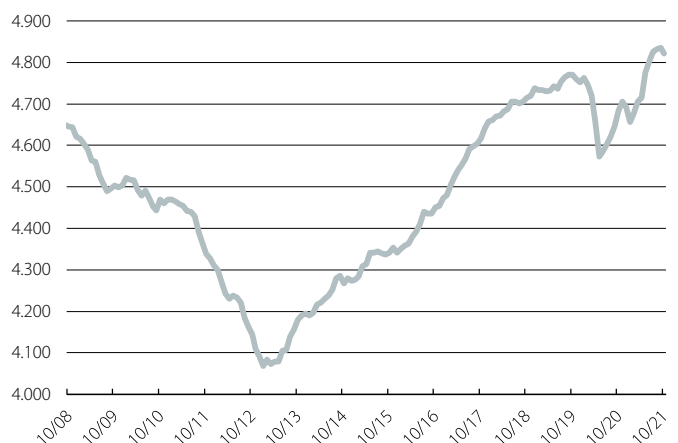
**Prosigue el avance del mercado inmobiliario.** A pesar de que aún no se conocen los datos del INE sobre el precio de la vivienda

### Portugal: PIB y componentes Índice (100 = 4T 2019)



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

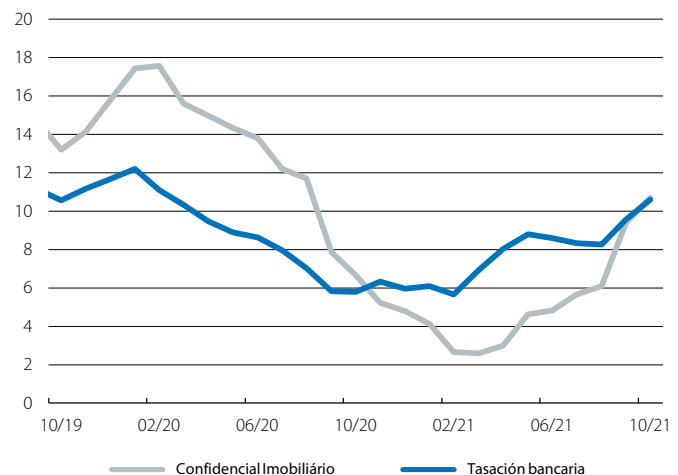
### Portugal: evolución de la población ocupada \* (Miles de personas)



Nota: \* Serie sin desestacionalizar.

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

### Portugal: precio de la vivienda Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Confidencial Inmobiliario y el INE de Portugal.

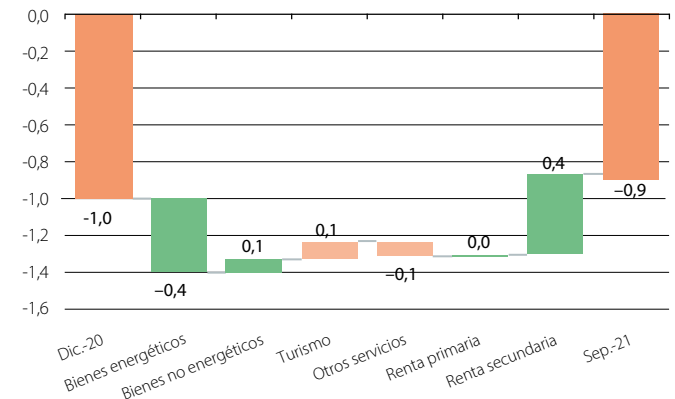
en el 3T, los datos disponibles muestran un inequívoco avance del mercado, lo que sitúa la previsión de CaixaBank Research sobre la variación del precio de la vivienda en 2021 por encima del 6%. El índice de precios residenciales de Confidencial Imobiliário aumentó un 10,7% interanual en octubre. Este impulso de fin de año puede estar relacionado con el programa de visados de oro, ya que en 2022 dejará de cubrir la compra de inmuebles con fines residenciales en Lisboa y Oporto. Las cifras de valoración bancaria de los préstamos hipotecarios corroboran esta tendencia, con un aumento en octubre del 10,6% interanual

**Leve mejora del déficit por cuenta corriente.** En los últimos 12 meses hasta septiembre, el déficit por cuenta corriente se situó en 1.905 millones de euros (0,9% del PIB), lo que supone una mejora de 1 décima respecto a finales de 2020. Un factor importante para esta evolución ha sido el aumento de las transferencias de los fondos europeos, con un impacto de +0,4 p. p., lo que compensa el deterioro de 0,3 p. p. en la balanza de bienes y servicios, cuyo comportamiento se debió al empeoramiento del déficit energético (en 4 décimas hasta el 2% del PIB), debido al aumento de los precios del petróleo, y solo parcialmente compensado por una ligera mejora del saldo turístico. De hecho, en los tres meses más fuertes (julio, agosto y septiembre), el número de turistas que visitaron Portugal se duplicó con respecto a 2020, con un aumento del 53% de los ingresos por turismo en el periodo.

**La incertidumbre política no debería afectar sustancialmente a las cuentas públicas.** El confinamiento de principios de año conllevó un refuerzo de las medidas de apoyo a las familias y a las empresas y un aumento de los costes sanitarios (más de 5.100 millones de euros hasta octubre) que han sido un importante colchón contra los efectos nocivos de la pandemia en la economía. Sin embargo, no deja de ser preocupante el crecimiento del gasto primario corriente, más difícil de ajustar en el futuro; en octubre habrá alcanzado el 37,8% del PIB, acercándose a los niveles observados en la crisis de la deuda soberana (41,9% en 2013). Aun así, no prevemos grandes presiones sobre las cuentas públicas el próximo año, ni siquiera en un contexto de elecciones anticipadas y de presupuestos de duodécimas partes durante probablemente la primera mitad del año. Aunque el gasto se limite a lo previsto en los PGE de 2021 (lo que supone 5.800 millones de euros menos respecto al proyecto de 2022), hay cierto margen para ejecutar los gastos necesarios en un escenario adverso de nuevas variantes de COVID-19.

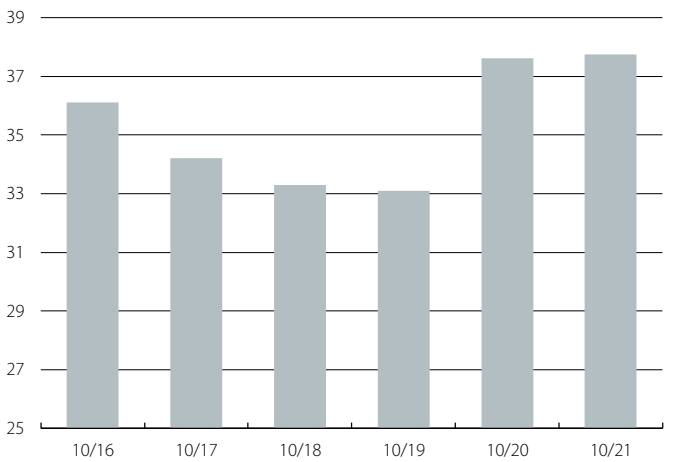
**Impacto limitado de la pandemia en el sector bancario.** Una de las medidas con mayor impacto en los hogares y las empresas fue la aplicación de moratorias crediticias, que permitieron aplazar el pago de principal e intereses y aumentar la liquidez de estos agentes en los periodos más críticos de la pandemia. De hecho, los préstamos en moratoria alcanzaron, en septiembre de 2020, el 17,1% y el 34,1% de los préstamos de hogares y empresas, respectivamente, reduciéndose al 0,3% y al 3,6% en octubre, ya tras el fin de la moratoria. La cartera de préstamos del sector privado no financiero aumenta considerablemente (+4,2% interanual en octubre). Asimismo, el entorno de bajos tipos de interés, la solidez del mercado laboral y el elevado ahorro han contribuido al fuerte dinamismo de los nuevos préstamos hipotecarios (hasta septiembre aumentan un 40,7% interanual). A pesar del fin de las moratorias, no se aprecia un deterioro sustancial de las ratios de morosidad. Los índices de morosidad siguen en niveles mínimos y los préstamos en fase 3, es decir, con signos de deterioro, representaban en septiembre entre el 7% y el 13% de los préstamos bajo moratoria en algunos bancos.

**Portugal: saldo de la balanza por cuenta corriente y contribución por componentes (% del PIB)**



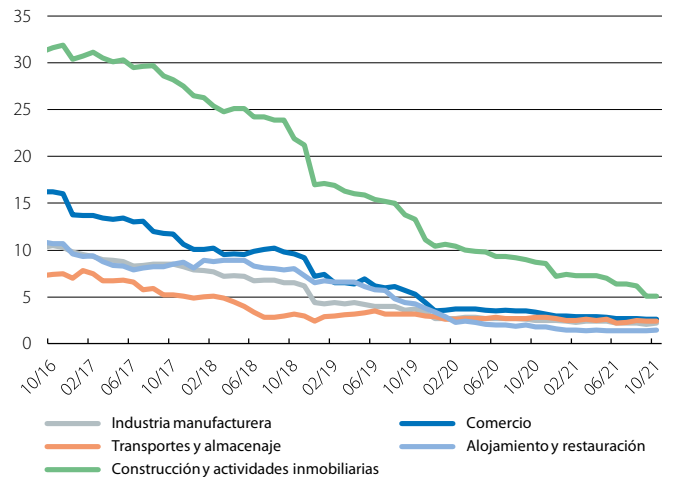
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Portugal.

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



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

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



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