

Portugal: 2021, el año de la recuperación y 2022, el de la consolidación

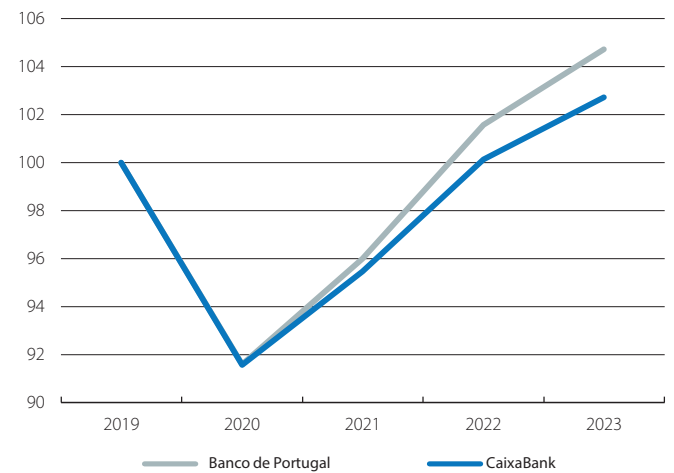
La economía portuguesa acelerará su ritmo de crecimiento en 2022. La COVID-19 siguió condicionando el desempeño de la economía a lo largo de 2021, con un crecimiento de los contagios muy relevante a comienzos de año que llevó a la implantación de restricciones, si bien el rápido avance del proceso de vacunación permitió llegar a finales de año con casi el 90% de la población totalmente vacunada. En un contexto de progresivo levantamiento de las restricciones ante el éxito de la vacunación, el PIB habría crecido, según nuestras estimaciones, un 4,3% en el conjunto de 2021, lo que supone una fuerte recuperación, pero aún insuficiente para compensar la caída histórica registrada en 2020 (-8,4%). Sin embargo, la aparición de la nueva variante ómicron –más contagiosa–, la crisis energética y los problemas en las cadenas de suministro mundiales han enturbiado las perspectivas. Aun así, esperamos que el PIB crezca un 4,9% este año, apoyado por el turismo, los fondos europeos y la canalización hacia el consumo de los ahorros acumulados durante los periodos más restrictivos de reclusión. La pandemia, el riesgo de prolongación de la crisis energética y los problemas de las cadenas de suministro mundiales siguen siendo una fuente de incertidumbre, pero son factores que deberían resolverse en la segunda mitad del año, y la posibilidad de adaptar las vacunas existentes a las nuevas variantes invita a pensar que solo veremos episodios ocasionales de mayor incertidumbre, sin un efecto persistente sobre la actividad económica.

Los indicadores más recientes apuntan a una moderación del crecimiento en el 4T 2021, si bien el consumo sigue siendo el principal motor de la recuperación. En noviembre, los pagos con tarjeta aumentaron un 10,7% respecto al mismo periodo de 2019 y las ventas del comercio minorista, un 5,4%, a pesar de la caída del consumo de carburantes. El sector de la exportación también está contribuyendo al repunte, ya que las exportaciones de bienes en noviembre superan a las de 2019 en un 18%. Otros indicadores –como la producción industrial y los vuelos registrados en los aeropuertos portugueses– muestran que el *gap* respecto a los niveles de 2019 sigue siendo negativo, pero cada vez es menor. Así, en noviembre, la producción industrial se situó tan solo un 2,8% por debajo de noviembre de 2019 y los vuelos, un 13,6% por debajo.

El mercado laboral se está recuperando más rápido que la actividad económica. En octubre, los datos preliminares apuntaban a un nivel de empleo claramente superior a las cifras anteriores a la pandemia (1,1%, es decir, 52.100 puestos de trabajo más), mientras que la tasa de paro se mantenía sin cambios en el 6,4%. Asimismo, en noviembre, el paro registrado en las oficinas de empleo descendió por octavo mes consecutivo, un 1,6% (-13,2% interanual), aunque aún por encima del nivel pre-COVID (+13%, +39.900 personas). El descenso interanual del paro ha sido especialmente intenso en la construcción, el comercio, los servicios inmobiliarios, los servicios administrativos y de apoyo y la hostelería y la restauración, que explican casi el 60% del descenso interanual del paro registrado. No obstante, en este último sector se produce un aumento mensual

Portugal: previsiones del PIB

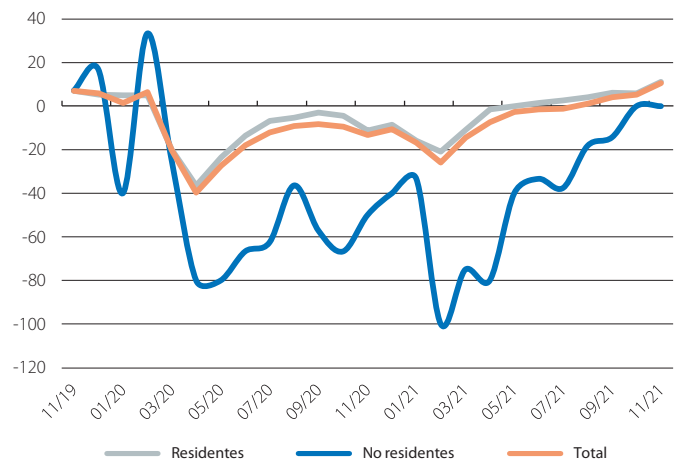
Índice (100 = 2019)



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

Portugal: evolución de los pagos con tarjeta

Variación interanual (%) *

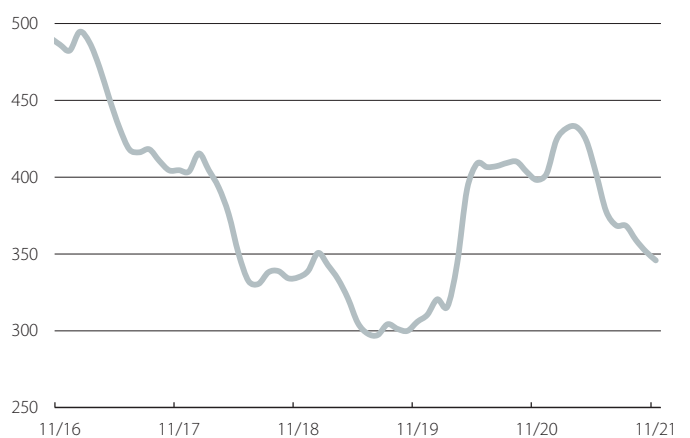


Nota: * A partir de marzo de 2021, comparación respecto al 2019.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Sibs Analytics.

Portugal: desempleo registrado en las oficinas de empleo

(Miles de personas)



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

considerable, que puede justificarse por el hecho de que octubre fue el segundo mejor mes del año en términos de turismo (al contrario que en años anteriores). Otra señal del dinamismo del mercado laboral proviene del número de vacantes no cubiertas, que alcanzan niveles muy altos y, en algunos sectores, superan significativamente las cifras anteriores a la pandemia. Así, nuestras perspectivas siguen siendo positivas y anticipamos una tasa de desempleo del 6,4% en 2022.

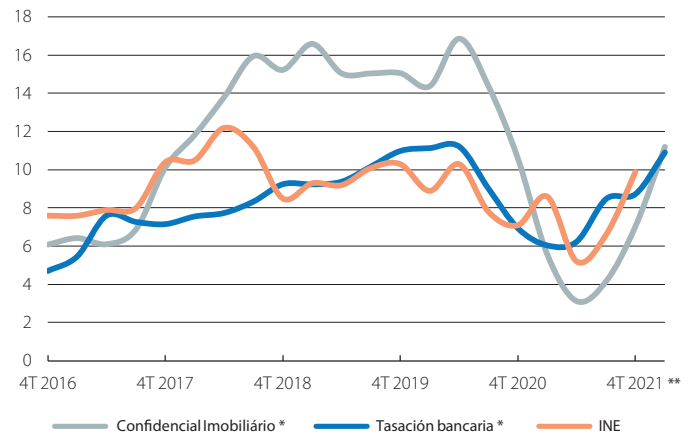
El sector inmobiliario sigue asintomático. La pandemia parece no tener impacto en el mercado inmobiliario residencial. Así, en el 3T, los precios de la vivienda se aceleraron un 9,9% interanual (+3,6% intertrimestral), lo que supone 3,3 p. p. más que en el trimestre anterior. Asimismo, el número de transacciones creció un 25,1% interanual (+9,3% intertrimestral) y el valor medio de las transacciones por vivienda aumentó casi un 11% interanual, hasta alcanzar un valor de casi 166.000 euros. En ambos casos –número de viviendas vendidas y valor medio– se registran los valores más altos de la serie. Los datos más recientes siguen mostrando la fortaleza del sector en el 4T: los datos de Confidencial Inmobiliario apuntan a un aumento de precios del 11,7% interanual en noviembre (10,6% en octubre). Para 2022, prevemos un crecimiento más moderado.

La inflación tardó en llegar al 2%, pero se mantendrá. Este era un tema adormecido pero que fue despertando a lo largo de 2021 con el registro de tasas superiores al 2% en la eurozona desde julio (4,9% en noviembre). En Portugal el fenómeno ha sido más tardío y también más moderado. La estimación preliminar del INE para diciembre es de un 2,8% (2,6% en noviembre), siendo tan solo el segundo mes consecutivo con una inflación superior al 2%. El componente de transporte es el único que lleva varios meses mostrando tasas de inflación superiores al 5%, impulsado por el aumento de los precios de los carburantes. Sin embargo, en diciembre la sorpresa procedió del fuerte incremento de los precios de los alimentos no elaborados: +3,2% (0,8% en noviembre), debido al aumento de sus costes. Prevemos que la tasa de inflación de estos bienes se mantenga por encima del 2% en los primeros meses de 2022.

Se reduce el déficit público, pero aún se nota la huella de la pandemia en las cuentas públicas. El déficit de las Administraciones públicas se situó en el 3,4% de enero a noviembre, lo que supone un descenso de 1,4 puntos respecto al mismo periodo de 2020. La mejora de las cuentas públicas se debe al notable crecimiento de los ingresos (8,6% interanual), gracias al aumento de los ingresos tributarios y contributivos (debido a la mejora de la actividad económica y al menor impacto de las medidas COVID de exención y prórroga del pago de algunos impuestos), la recepción de fondos europeos (+1.299 millones de euros), los ingresos por la subasta de redes móviles 5G y los dividendos de la CGD. Por su parte, los gastos aumentan un 5,0% interanual, con un incremento sustancial de las transferencias corrientes, los gastos de personal, la adquisición de bienes y servicios y la inversión. El impacto de la pandemia sigue siendo aún muy marcado: en total, las medidas COVID alcanzan el equivalente al 2,7% del PIB hasta noviembre (2,3% en el mismo periodo de 2020). Hasta noviembre, el déficit se compara mal con el superávit registrado en el mismo periodo de 2019, debido principalmente al fuerte aumento de las transferencias corrientes, explicada en gran parte por dichas medidas.

Portugal: precio de la vivienda

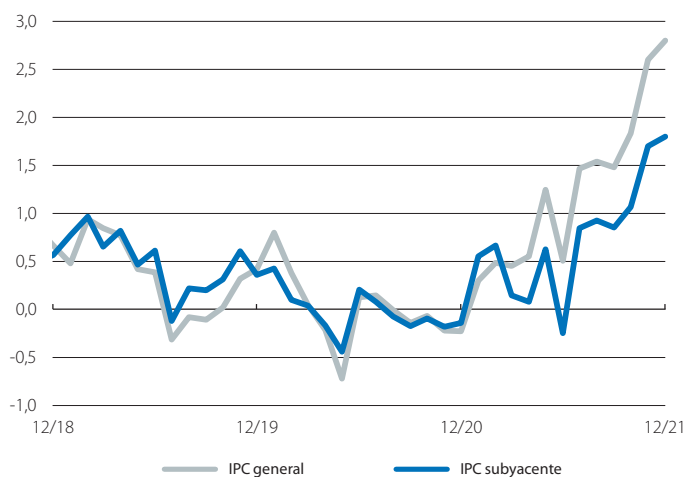
Variación interanual (%)



Notas: * Variación interanual promedio en cada trimestre. ** Para el 4T 2021, queda reflejado el promedio de octubre y noviembre respecto al periodo homólogo.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Confidencial Inmobiliario y del INE de Portugal.

Portugal: IPC

Variación interanual (%)



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

Portugal: ejecución presupuestaria (enero-noviembre)

	2019 (% PIB)	2020 (% PIB)	2021 (% PIB)	Var. 2021 vs. 2019 (%)	Var. 2021 vs. 2020 (%)
Ingresos totales	40,5	40,6	41,9	1,4	1,3
Impuestos	23,6	23,4	23,4	-0,2	0,0
Contribuciones sociales	10,1	10,8	11,1	0,9	0,2
Gastos totales	40,2	45,4	45,3	5,1	-0,1
Gastos de personal	10,0	11,1	11,1	1,1	-0,1
Transferencias corrientes	17,3	20,1	19,9	2,7	-0,2
Adquisición de bienes y servicios	5,6	6,1	6,1	0,5	0,0
Intereses	3,9	4,0	3,5	-0,5	-0,5
Inversión	1,9	2,3	2,6	0,7	0,4
Saldo presupuestario	0,3	-4,8	-3,4	-3,7	1,4

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