

El crecimiento del PIB portugués se acercó al 5% en 2021

El avance del PIB en el 4T 2021 sorprendió positivamente. La

primera estimación indica que el PIB creció un 1,6% intertrimestral y un 5,8% interanual en el 4T 2021, lo que sitúa el crecimiento en el conjunto de 2021 en el 4,9%. El buen resultado del último trimestre habría venido respaldado por el dinamismo del consumo, impulsado por la acumulación de ahorro durante los confinamientos y por el buen comportamiento de las exportaciones de bienes y de servicios turísticos. Para 2022 solamente hay información relativa al sentimiento de los agentes económicos, que revelan comportamientos mixtos. Los sectores de la industria y servicios se muestran más precavidos a comienzos de 2022, mientras que en la construcción y el comercio, la confianza ha mejorado. Del mismo modo, las familias se muestran más optimistas a principio de año, lo que ayuda a que el consumo continúe siendo uno de los principales impulsores del crecimiento. Mientras, la situación pandémica parece entrar en una

nueva etapa. A pesar de que el número de nuevos casos batió sucesivos récords en enero, la presión hospitalaria es mucho más moderada que en anteriores olas de contagios, con una ocupación de las UCI asociada a la COVID que se sitúa alrededor del

15% de la capacidad del SNS. También la letalidad parece haber mejorado, con un número de fallecimientos al alza, pero que

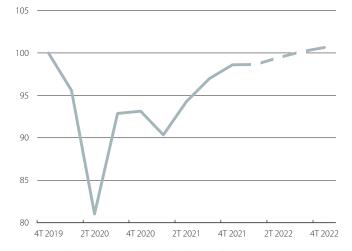
apenas suponen el 20% de las que se registraban hace un año.

La inflación se acelera a comienzos de 2022. En un momento en el que las encuestas de coyuntura a las empresas de la industria de bienes de consumo señalan unos niveles máximos históricos de expectativas de precios a tres meses, el dato de avance de la inflación en enero confirmó esta tendencia con un repunte de 6 décimas, hasta el 3,3%. El componente energético continúa presionando al alza, por los efectos de base, el aumento de las tensiones geopolíticas en torno a Ucrania, que se han reflejado en el precio del Brent, y también por el traslado del encarecimiento de los costes energéticos al precio final de otros productos. El año 2021 cerró con una inflación media anual del 1,3%. Desde julio, el componente de transporte, que incluye los combustibles para automóviles, viene presentando una inflación persistentemente por encima del 5% (llegando incluso al 8,8% en noviembre). Sin embargo, ha sido en diciembre cuando un mayor número de componentes se ha situado por encima del 2%, lo que ha elevado la inflación al 2,7%.

El turismo sigue en la senda de la recuperación. Los datos disponibles de finales de 2021 para el turismo nacional confirman una trayectoria de recuperación superior a la que proyectábamos. De hecho, en el conjunto del año pasado la cifra de estancias hoteleras alcanzó un 54% del nivel anterior a la pandemia (un poco por encima del 50% previsto por CaixaBank Research). El gran motor de la recuperación fueron los turistas residentes, que frente a 2019 fueron tan solo un 20% menos, mientras que en los no residentes esta brecha fue todavía del 64%. De hecho, en regiones como el Algarve o Madeira, el número de pernoctaciones por parte de turistas residentes ya superó las cifras de 2019.

Portugal: evolución del PIB

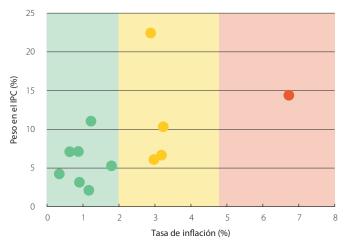
Índice (100 = 4T 2019)



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

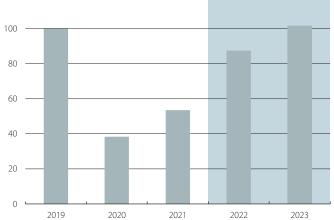
Portugal: IPC de diciembre de 2021

Visión por componentes



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

Portugal: número de turistas en alojamientos hoteleros Índice (100 = 2019)



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

IM02

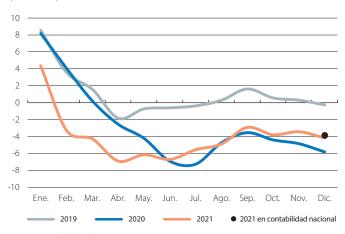
¿Déficit inferior al 4% en 2021? El déficit público se redujo en 2021 al 4,2% del PIB (en términos de caja), una cifra sustancialmente inferior al 5,8% registrado en 2020, y a la última estimación del Gobierno (4,7%). El déficit en la óptica oficial (es decir, en términos de contabilidad nacional) puede haberse quedado por debajo del 4,0% del PIB, inferior a la previsión de Caixa-Bank Research (-4,3% del PIB). El crecimiento de los ingresos (9,3%) ha superado el de los gastos (5,2%), un comportamiento que se benefició del aumento de los ingresos por IRPF, IVA y aportaciones a la Seguridad Social, además de los ingresos derivados de la subasta de 5G, los fondos europeos y los dividendos de la CGD. El gasto, a su vez, aumentó principalmente debido al crecimiento de los gastos de personal, las transferencias corrientes y la inversión y adquisición de bienes y servicios (donde se incluye la adquisición de vacunas y test COVID-19). En conjunto, las medidas COVID habrán alcanzado cerca del 2,6% del PIB en 2021, cifra superior a la registrada en 2020 (2,3%). Por otra parte, cabe señalar que el Partido Socialista ganó con mayoría absoluta las elecciones legislativas del 30 de enero, lo que garantiza un escenario de estabilidad para los próximos cuatro años. La elaboración y presentación de la Propuesta de Presupuesto de Estado para 2022 se espera que sea ágil (deberá entrar en vigor en abril o mayo), considerando que se presentará la propuesta que se rechazó en octubre, si bien ajustada con los últimos datos económicos.

Las necesidades de financiación no cubiertas por las compras del BCE aumentan frente a 2020 y 2021, pero continúan siendo inferiores a 2018 y 2019. Más concretamente, en 2022, las necesidades de financiación del Estado para cubrir el déficit público y el vencimiento de deuda a medio y largo plazo se estiman en 24.300 millones de euros. Para su cobertura, el Tesoro espera emitir 17.700 millones de obligaciones del Tesoro. El resto se financiará con deuda a corto plazo, fondos europeos y utilización de depósitos del Tesoro (13.000 millones de euros). Aunque las necesidades de financiación aún se sitúan por encima de las de 2018 y 2019, ya se observan indicios del retorno a la consolidación de las cuentas públicas (interrumpida durante la pandemia), un elemento fundamental para afianzar la confianza del mercado en el año en el que el BCE inicia la retirada de los estímulos monetarios. Nuestras estimaciones apuntan a que las compras de obligaciones por parte del BCE en 2022 se reduzcan hasta cerca de 10.000 millones, más o menos la mitad de lo registrado en 2020 y 2021, cubriendo en poco más del 40% las necesidades de financiación del año (muy por debajo del 85% y el 90% de 2020 y 2021, pero todavía por encima de los niveles de cobertura de 2018 y 2019).

El crédito al sector privado no financiero termina el año creciendo. En diciembre, la cartera aumentó un 2,9% interanual, un registro que se explica tanto por las empresas (2,2% interanual), como por los particulares (3,3% interanual). Destaca el crédito a la vivienda, cuyo stock creció un 3,3% interanual, un comportamiento que se explica por el fuerte dinamismo de las nuevas operaciones (en la fecha en la que escribimos este artículo se ha publicado que hasta noviembre aumentaron un 38% interanual).

Portugal: saldo presupuestario de la Administración pública *

(% del PIB)

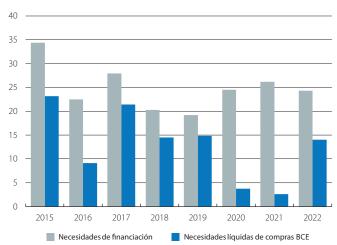


Nota: * Contabilidad pública.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la DGO.

Portugal: necesidades de financiación

(Miles de millones de euros)

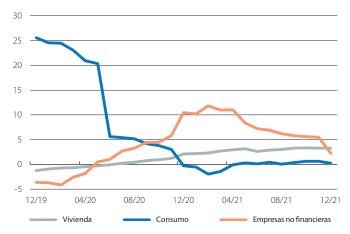


Nota: No incluye deuda a corto plazo.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de IGCP y del BCE.

Portugal: cartera de crédito de empresas y particulares

Tasa de variación interanual (%)



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