

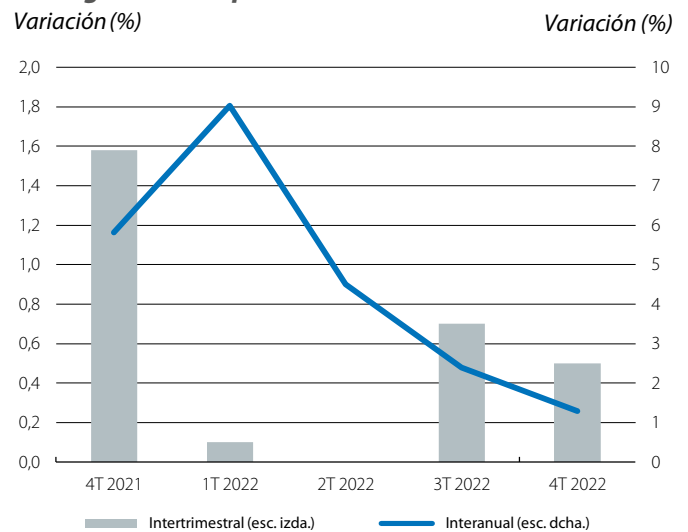
La guerra retrasa la recuperación portuguesa, pero no la pone en entredicho

El conflicto bélico en Ucrania condicionará la velocidad de recuperación de la economía de Portugal, retrasando hasta 2023 el restablecimiento de los niveles de PIB anteriores a la pandemia, que, antes de la invasión rusa, fechábamos a mediados de este año. El encarecimiento de los bienes energéticos y el aumento de la cautela por parte de los agentes económicos en sus decisiones de consumo e inversión tendrán un impacto negativo en la actividad y reducirán el crecimiento hasta el 4,2% este año, situándolo solo 7 décimas por debajo de nuestra anterior previsión, gracias al efecto arrastre del dato del 4T 2021, más fuerte de lo que preveíamos (véase el Focus «[Portugal: ¿qué impacto tendrá en el crecimiento el conflicto en Ucrania](#)» en este mismo Informe Mensual). Esta previsión está sujeta a un elevado grado de incertidumbre y contempla riesgos sesgados a la baja, pero es conservadora, sobre todo si la comparamos con otras previsiones. Por ejemplo, el Banco de Portugal (4,9% en 2022) contempla un escenario más positivo gracias a los fondos europeos, los ahorros acumulados por los hogares durante los distintos periodos de confinamiento (que permitirán absorber el impacto del aumento de los precios) y la permanencia de unas condiciones financieras favorables, todo ello asociado a la expectativa de que el conflicto armado en Ucrania no empeorará. A su vez, el indicador diario del Banco de Portugal creció de media en torno al 8% interanual, lo que podrá traducirse en un crecimiento más fuerte del PIB en el 1T 2022 que el previsto en nuestro escenario.

La inflación supera la barrera del 5%. Marzo marca el sexto mes consecutivo de aumento de la inflación, que, según las estimaciones del INE, se situó en el 5,3% la general (4,2% en febrero) y un 3,8% la subyacente (3,2% en febrero). Se trata de la subida más elevada que se registra desde junio de 1994, y se produce en un contexto geopolítico europeo adverso que, sobre todo, está repercutiendo en los precios de los productos energéticos. Además, constatamos que las altas tasas de inflación se están expandiendo a un mayor número de componentes de la cesta del IPC, especialmente en la categoría de alimentación. En este contexto, prevemos que las presiones inflacionistas se mantendrán elevadas los próximos meses, lo cual explica nuestra reciente revisión para la media anual en 2022 hasta el 5,4%.

En cuanto al sector exterior, el Banco de Portugal prevé que la balanza por cuenta corriente y de capital se vuelva deficitaria en 2022 (-0,7% del PIB), reflejo del aumento del precio previsto para el petróleo, hasta los 103,6 dólares según su escenario. Este impacto desfavorable del encarecimiento de los bienes energéticos en las cuentas externas es ya evidente desde principios de año: en enero de 2022, el saldo de la balanza energética fue de -629 millones de euros, lo que representa un empeoramiento del 67% interanual. Para 2023-2024, el Banco de Portugal estima el retorno al terreno positivo de las cuentas externas, que se beneficiarían de la recepción de los fondos europeos (que representarán de media el 3,9% del PIB en este periodo) y de la mejora de la balanza turística.

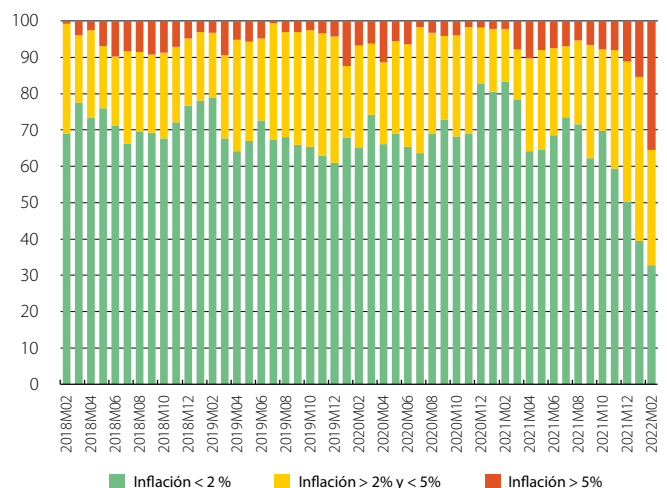
Portugal: nuevas previsiones de PIB



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

Portugal: semáforo de la inflación

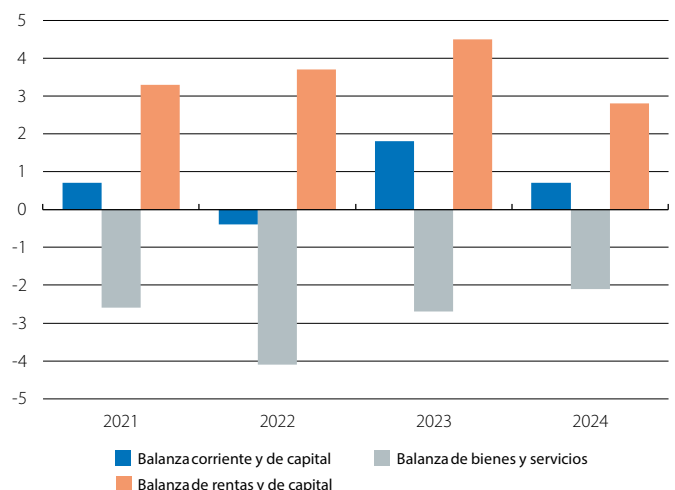
(% de la cesta del IPC)



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

Portugal: balanza corriente y de capital

(% del PIB)



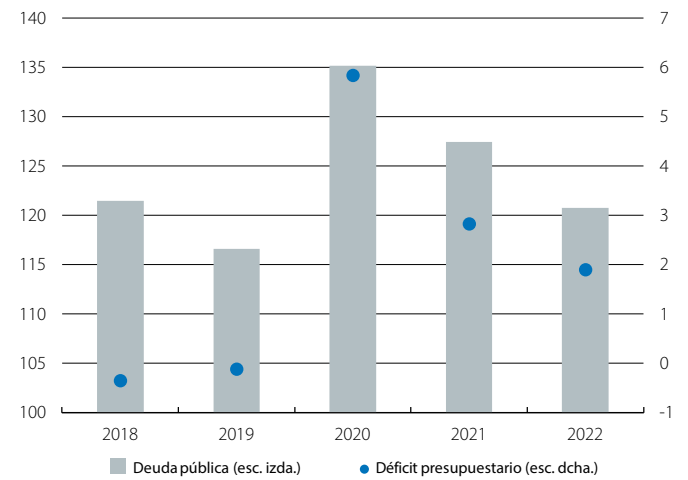
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Portugal.

La guerra impedirá una mayor consolidación de las cuentas públicas en 2022. El déficit presupuestario mejoró considerablemente en 2021, hasta el 2,8% del PIB (5,8% en 2020), por debajo de la previsión del Gobierno (4,3%). A ello contribuyó el considerable aumento de los ingresos (+10% interanual), especialmente los fiscales y contributivos, que superaron lo presupuestado gracias al comportamiento positivo del mercado laboral y al crecimiento dinámico de la demanda interna. La incorporación de los datos finales para 2021 comportaría una revisión, hasta valores inferiores al 2% del PIB, de nuestra previsión para 2022 (déficit del 2,9% del PIB). Sin embargo, algunos elementos actuarán en sentido contrario. La guerra en Ucrania ha obligado a implementar medidas de apoyo a familias y empresas ante la subida de precios y cabe esperar un impacto negativo en la recaudación del menor dinamismo de la ocupación y el consumo. Así, la estimación inicial del impacto presupuestario de las medidas se sitúa alrededor de los 520 millones de euros según el Programa de Estabilidad 2022-2026 presentado en marzo por el Gobierno, en el que anticipa un crecimiento del PIB del 5,0% en 2022 y una reducción de la tasa de paro de hasta el 6,0%. En este contexto, el Ejecutivo propone una estimación de déficit del 1,9% del PIB este año y la reducción de la ratio de deuda pública hasta el 120,8% del PIB (127,4% en 2021), previsión que parece optimista en las actuales circunstancias.

2021, un año de notables subidas de precios en el mercado inmobiliario residencial. Los datos del índice de precios de la vivienda del 4T 2021 han situado la revalorización media anual de los inmuebles en un 9,4%, lo que refuerza la tendencia de 2020 (8,8%). El buen desempeño del sector puede atribuirse, en gran parte, a la fortaleza de la demanda: el número de transacciones en 2021 fue el mayor de la serie (165.000) y se situó un 7% por encima del mejor registro anual anterior (de 154.000 en 2018). Por otra parte, la oferta de vivienda de obra nueva es escasa: a pesar de que la vivienda nueva finalizada creció un 11% en 2021, la cifra fue inferior, por segundo año consecutivo, a la registrada anualmente entre 2003 y 2009. En enero de 2022, el indicador de confianza divulgado por Confidencial Imobiliário se situaba también en terreno holgadamente positivo. Sin embargo, ninguno de estos datos incorpora aún las consecuencias de la guerra en Ucrania. Ante los posibles impactos en el ámbito de los presupuestos familiares (vía inflación) y de la confianza de los agentes, anticipamos un desempeño más moderado del mercado inmobiliario en 2022.

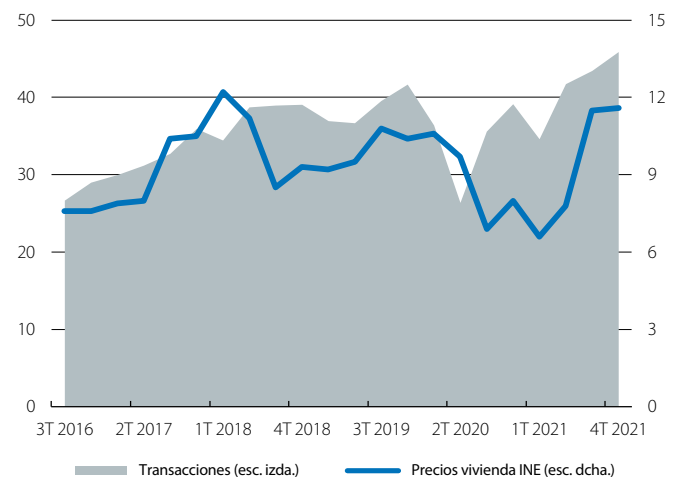
No hay señales de empeoramiento de los créditos dudosos. La cartera de crédito al sector privado no financiero mantuvo la trayectoria positiva en febrero (2,7% interanual), gracias al comportamiento positivo de la cartera de crédito a la vivienda (+2,9%) y de las nuevas operaciones de vivienda (+28,1% en el cómputo acumulado del año hasta febrero). A su vez, el crédito al consumo mantuvo el dinamismo (3,7%), mientras que la cartera de crédito a las empresas desaceleró hasta el 1,6% (2,6% en enero). Por su parte, los préstamos dudosos continúan reduciéndose y la ratio de morosidad se situó en el 3,6% en el 4T, -0,4 p. p. respecto al 3T. Cabe añadir, asimismo, la reciente recomendación del Banco de Portugal, que vincula los plazos máximos de vencimiento de los nuevos créditos a la edad de los prestatarios.

Portugal: déficit presupuestario y deuda pública
(% del PIB) (% del PIB)



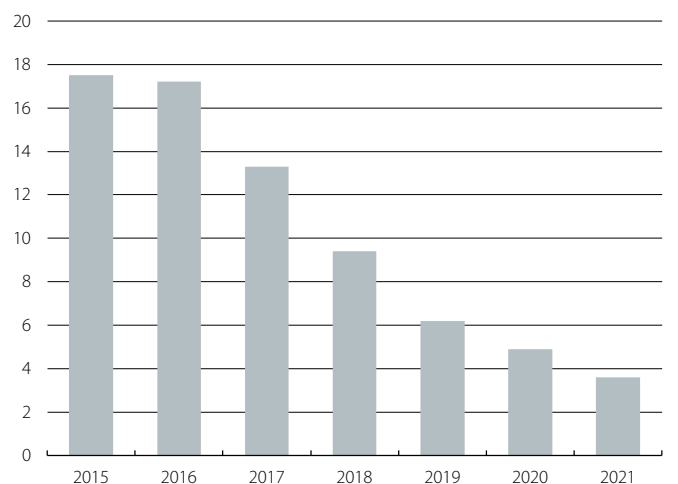
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

Portugal: transacciones y precios de la vivienda
Miles Var. interanual (%)



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

Portugal: evolución de la ratio de morosidad
Final del periodo (%)



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