

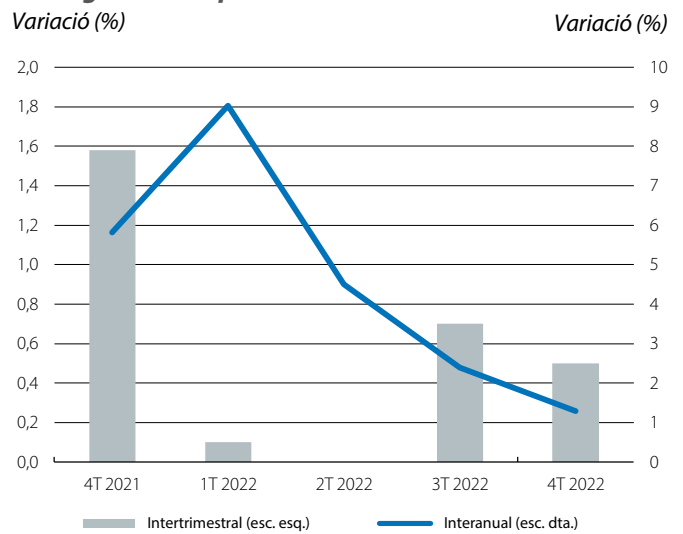
La guerra retarda la recuperació portuguesa, però no la posa en dubte

El conflicte bèl·lic a Ucraïna condicionarà la velocitat de recuperació de l'economia de Portugal i ajornarà fins al 2023 el restabliment dels nivells de PIB anteriors a la pandèmia, que, abans de la invasió russa, situàvem cap a la meitat d'enguany. L'encariment dels béns energètics i l'augment de la cautela per part dels agents econòmics en les seves decisions de consum i d'inversió tindran un impacte negatiu sobre l'activitat i reduiran el creixement fins al 4,2% enguany i el situaran només 7 dècimes per sota de la nostra previsió anterior, gràcies a l'efecte arrossegament de la dada del 4T 2021, més forta del que havíem previst (vegeu el Focus «Portugal: quin impacte tindrà sobre el creixement el conflicte a Ucraïna?», en aquest mateix Informe Mensual). Aquesta previsió està subjecta a un grau d'incertesa elevat i contempla riscos esbiaixats a la baixa, però és conservadora, sobretot si la comparem amb altres previsions. Per exemple, el Banc de Portugal (el 4,9% el 2022) contempla un escenari més positiu, gràcies als fons europeus, als estalvis acumulats per les llars durant els diferents períodes de confinament (que permetran absorbir l'impacte de l'augment dels preus) i al manteniment d'unes condicions financeres favorables. Tot això associat a l'expectativa que el conflicte armat a Ucraïna no empitjorarà. Al seu torn, l'indicador diari del Banc de Portugal va créixer, de mitjana, al voltant del 8% interanual, la qual cosa es podrà traduir en un creixement del PIB en el 1T 2022 més fort que el previst al nostre escenari.

La inflació supera la barrera del 5%. El març marca el sisè mes consecutiu d'augment de la inflació, que, segons les estimacions de l'INE, es va situar en el 5,3% la general (el 4,2% al febrer) i en el 3,8% la subjacent (el 3,2% al febrer). Es tracta de l'increment més gran des del juny del 1994 i es produeix en un context geopolític europeu advers, que, sobretot, està repercutint en els preus dels productes energètics. A més a més, constatem que les altes taxes d'inflació s'estan expandint a un major nombre de components de la cistella de l'IPC, en especial en la categoria d'alimentació. En aquest context, preveiem que les pressions inflacionistes es mantindran elevades en els propers mesos, la qual cosa explica la nostra revisió recent de la mitjana anual del 2022 fins al 5,4%.

Pel que fa al sector exterior, el Banc de Portugal preveu que la balança per compte corrent i de capital es tornarà deficitària el 2022 (el -0,7% del PIB), reflex de l'augment del preu previst per al petroli, fins als 103,6 dòlars segons el seu escenari. Aquest impacte desfavorable de l'encariment dels béns energètics sobre els comptes externs és ja evident des de l'inici d'enguany: al gener, el saldo de la balança energètica va ser de -629 milions d'euros, la qual cosa representa un empitjorament del 67% interanual. De cara al 2023-2024, el Banc de Portugal estima el retorn al terreny positiu dels comptes externs, que es beneficiarien de la recepció dels fons europeus (que representaran, de mitjana, el 3,9% del PIB en aquest període) i de la millora de la balança turística.

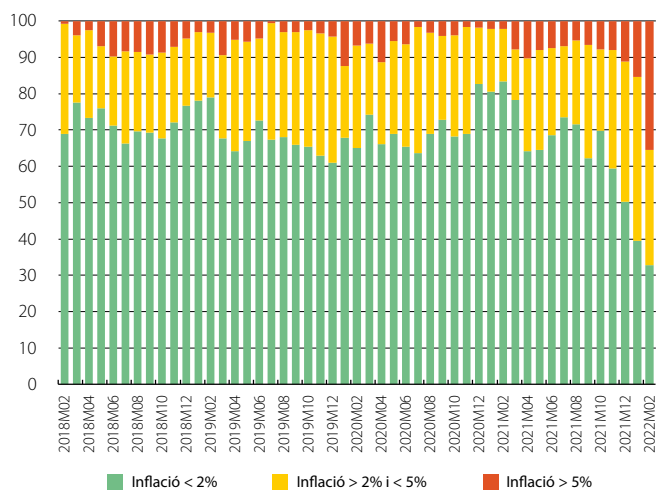
Portugal: noves previsions de PIB



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

Portugal: semàfor de la inflació

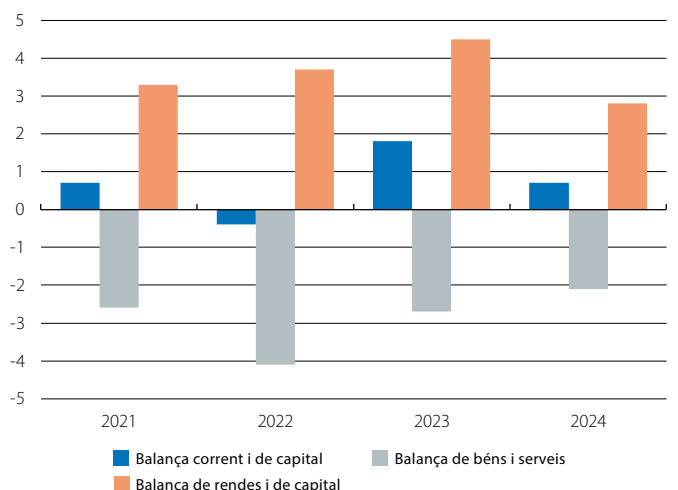
(% de la cistella de l'IPC)



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

Portugal: balança corrent i de capital

(% del PIB)



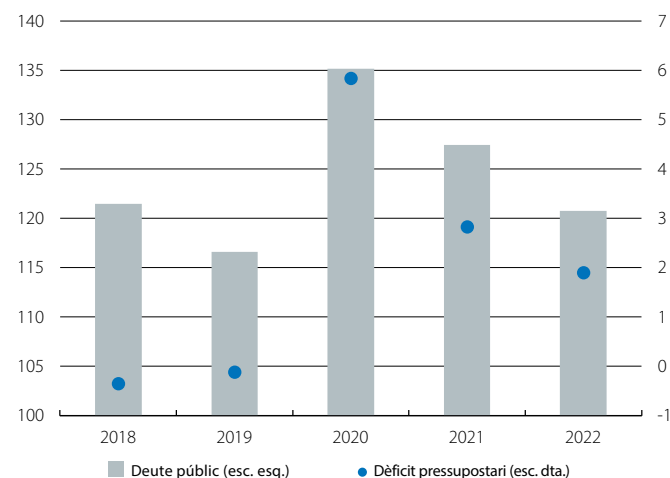
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc de Portugal.

La guerra impedirà una major consolidació dels comptes públics el 2022. El dèficit pressupostari va millorar de manera considerable el 2021, fins al 2,8% del PIB (el 5,8% el 2020), per sota de la previsió del Govern (el 4,3%). A això hi va contribuir l'augment considerable dels ingressos (el +10% interanual), en especial els fiscals i els contributius, que van superar el pressupostat gràcies al comportament positiu del mercat i al creixement dinàmic de la demanda interna. La incorporació de les dades finals del 2021 comportaria una revisió, fins a valors inferiors al 2% del PIB, de la nostra previsió per al 2022 (dèficit del 2,9% del PIB). No obstant això, alguns elements actuaran en sentit contrari. La guerra a Ucraïna ha obligat a implementar mesures de suport a les famílies i a les empreses davant la pujada de preus, i cal esperar un impacte negatiu sobre la recaptació arran del menor dinamisme de l'ocupació i del consum. Així, l'estimació inicial de l'impacte pressupostari de les mesures se situa al voltant dels 520 milions d'euros segons el Programa d'Estabilitat 2022-2026 presentat al març pel Govern, en què s'anticipa un creixement del PIB del 5,0% el 2022 i una reducció de la taxa d'atur de fins el 6,0%. En aquest context, l'Executiu proposa una estimació de dèficit de l'1,9% del PIB enguany i la reducció de la ràtio de deute públic fins al 120,8% del PIB (el 127,4% el 2021), previsió que, en les circumstàncies actuals, sembla optimista.

2021, un any de notables pujades de preus al mercat immobiliari residencial. Les dades de l'índex de preus de l'habitatge del 4T 2021 han situat la revaloració mitjana anual dels immobles en el 9,4%, la qual cosa reforça la tendència del 2020 (el 8,8%). El bon funcionament del sector es pot atribuir, en gran part, a la fortalesa de la demanda: el 2021, el nombre de transaccions va ser el més alt de la sèrie (165.000) i es va situar el 7% per damunt del millor registre anual anterior (de 154.000 el 2018). D'altra banda, l'oferta d'habitatge d'obra nova és escassa: malgrat que l'habitatge nou finalitzat va créixer l'11% el 2021, la xifra va ser inferior, per segon any consecutiu, a la registrada anualment entre el 2003 i el 2009. Al gener del 2022, l'indicador de confiança divulgat per Confidencial Imobiliário es va situar també en terreny folgadoament positiu. No obstant això, cap d'aquestes dades incorpora encara les conseqüències de la guerra a Ucraïna. Davant els possibles impactes sobre els pressupostos familiars (per la via de la inflació) i sobre la confiança dels agents, anticipem un funcionament més moderat del mercat immobiliari el 2022.

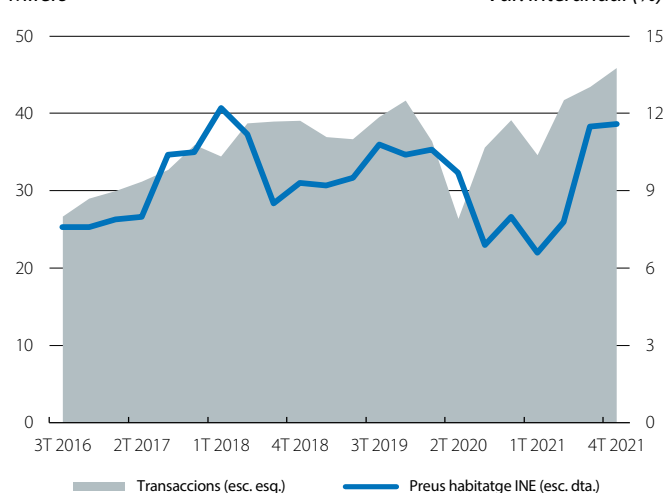
No hi ha senyals d'empitjorament dels crèdits dubtosos. La cartera de crèdit al sector privat no financer va mantenir la trajectòria positiva al febrer (el 2,7% interanual), gràcies al comportament positiu de la cartera de crèdit a l'habitatge (el +2,9%) i de les noves operacions d'habitatge (el +28,1% en el còmput acumulat de l'any fins al febrer). Al seu torn, el crèdit al consum va mantenir el dinamisme (el 3,7%), mentre que la cartera de crèdit a les empreses es va desaccelerar fins a l'1,6% (el 2,6% al gener). Per la seva banda, els préstecs dubtosos es continuen reduint i la ràtio de morositat es va situar en el 3,6% en el 4T, -0,4 p. p. en relació amb el 3T. Cal afegir, així mateix, la recent recomanació del Banc de Portugal, que vincula els terminis màxims de venciment dels nous crèdits a l'edat dels prestataris.

Portugal: dèficit pressupostari i deute públic (% del PIB)



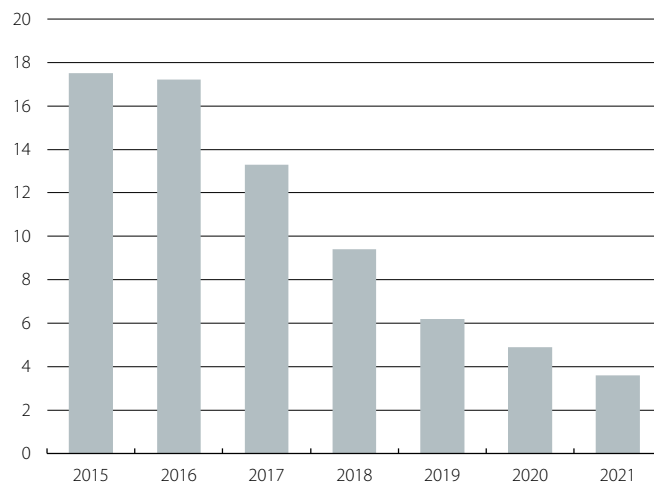
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

Portugal: transaccions i preus de l'habitatge Milers



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

Portugal: evolució de la ràtio de morositat Final del període (%)



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