

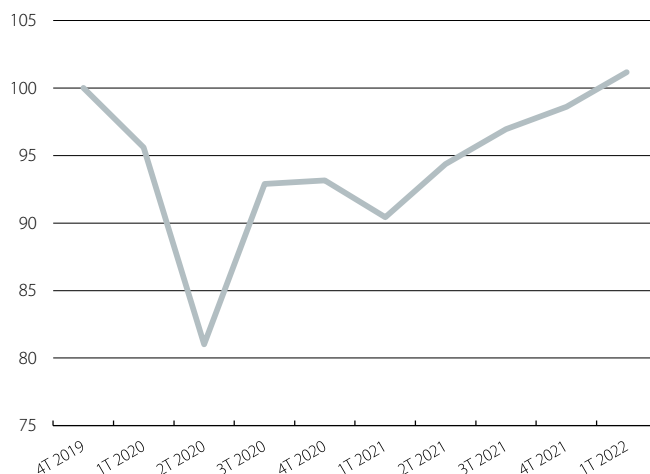
Portugal: resiliencia en un ambiente desafiante

En el 1T 2022, el PIB superó en un 1,2% el nivel anterior a la COVID. Sorprendentemente, el PIB creció un 2,6% intertrimestral y un 11,9% interanual gracias a la solidez del consumo privado y a la recuperación del turismo. Este resultado sugiere que nuestra actual previsión para el crecimiento del PIB en el conjunto del año (4,2%) puede revelarse demasiado conservadora. Sin embargo, teniendo en cuenta el riesgo de empeoramiento debido al impacto del conflicto en Ucrania y el enfriamiento de los socios europeos, preferimos adoptar una postura más conservadora y no modificar, por ahora, nuestras previsiones para 2022. A su vez, los primeros indicadores relativos al 2T no dan señales de enfriamiento. Así, el indicador diario de actividad avanzó un 10,3% en abril y los indicadores de sentimiento han mejorado ligeramente frente a marzo. En lo que respecta a la oferta, el indicador de clima económico recuperó 1 décima en abril frente a marzo, gracias a las mejoras del sentimiento en la industria, los servicios y el comercio, que compensaron con creces el empeoramiento del sentimiento en el sector de la construcción. En este sector, el menor optimismo se corresponde con una disminución de la cartera de pedidos. En la industria, destaca la mejora de la confianza hasta los -1,5 puntos frente a los -4 puntos en marzo, gracias a unas perspectivas más positivas para la producción en los próximos tres meses y de un registro ligeramente menos negativo de la demanda global. La falta de materias primas continúa siendo un importante obstáculo para la producción industrial, pero no empeora frente a los últimos meses de 2021 y los primeros de 2022.

Los precios al consumo no dan tregua en abril. La variación interanual del 7,2% del IPC se presenta como la subida más elevada desde marzo de 1993. El componente energético, tal como ha venido ocurriendo desde mediados de 2021, continúa siendo el principal responsable de este aumento de precios; y su tasa interanual asciende ya al 26,7% (19,8% en marzo). También el otro componente más volátil de la cesta, el de los productos alimentarios no procesados, presenta un elevado crecimiento, del 9,5% (5,8% en marzo). Todos los datos apuntan a que las presiones sobre la inflación se mantendrán elevadas los próximos meses: el conflicto en Ucrania ejerce presión en los precios de la energía y de diversas *commodities*, los confinamientos en China están impidiendo la normalización de las cadenas logísticas y los precios de los productos industriales presentaron en marzo un avance interanual significativo (26,3%).

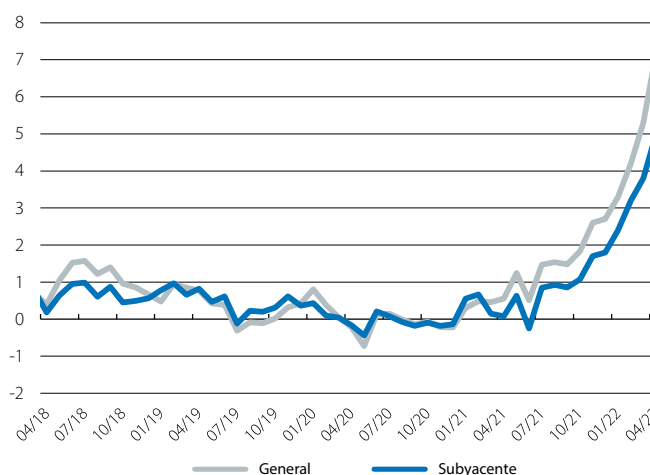
El mercado laboral, alejado de las tensiones geopolíticas. El paro registrado en las oficinas de empleo cayó en marzo hasta niveles inferiores a los de antes de la pandemia, hasta un total de 326.251 personas. Esto representa 7.500 parados menos que en marzo de 2019 y una reducción del 5,2% respecto a febrero de este año (-18.000 parados). Esta caída se explica en gran medida por cuatro sectores de actividad: alojamiento y restauración, actividades inmobiliarias, administrativas y servicios de apoyo, comercio y construcción. Si lo comparamos con los niveles previos a la pandemia, la construcción y el comercio regis-

Portugal: PIB Índice (100 = 4T 2019)



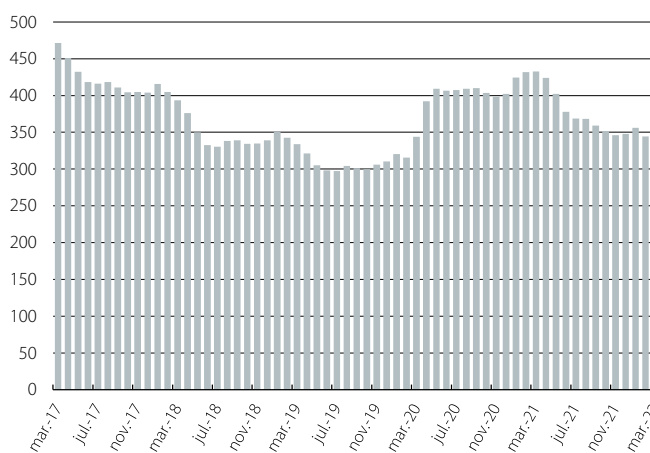
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

Portugal: IPC Variación interanual (%)



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

Portugal: paro registrado en las oficinas de empleo (Miles de personas)



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

tran ya niveles inferiores, un comportamiento que concuerda con la escasez de mano de obra en estos sectores. A su vez, los últimos datos apuntan que la tasa de paro en febrero se mantuvo en el 5,8% por tercer mes consecutivo, con un crecimiento del empleo del 4,2% interanual y un 2,7% frente al periodo previo a la COVID. Es posible que se produzca una ralentización del crecimiento del empleo a lo largo de 2022, como consecuencia de las menores intenciones de contratación por el empeoramiento de los costes energéticos y de las materias primas.

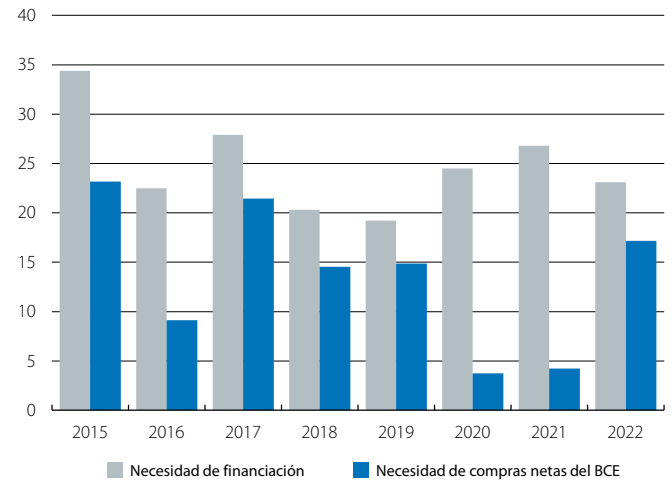
Las necesidades de financiación del Estado se reducen en 2022. De acuerdo con el presupuesto del Estado para 2022, las necesidades de financiación serán de 23.000 millones de euros, 4 millones de euros menos que en 2021. Hasta abril, el Tesoro ha emitido 8.300 millones de euros en bonos, lo que equivale al 36% de las necesidades de financiación. El plazo medio de las emisiones se sitúa alrededor de los 13,5 años y el coste medio de las emisiones en el 1,26%. El BCE continúa siendo un importante comprador de deuda pública, ya que ha comprado hasta el final del 1T, 2,8 millones de euros. Hasta final de año estimamos que el BCE comprará entre 5 y 6 millones de euros, lo que equivale a cerca del 20%-25% de las necesidades de financiación del año.

La guerra agrava el desequilibrio externo. En los dos primeros meses del año, el déficit exterior empeoró en cerca de 810 millones de euros frente al mismo periodo de 2020, hasta 1.023 millones de euros. El deterioro del déficit de la balanza de bienes es el principal factor de este empeoramiento, debido al aumento de precios de las importaciones, especialmente las energéticas. Aunque es insuficiente para compensar el empeoramiento del déficit de la balanza de bienes, la recuperación del turismo se notó en la mejora del superávit de la balanza turística, que se aproxima al registrado en el mismo periodo de 2019. En efecto, en enero y febrero, el saldo de la balanza turística asciende a 1.118 millones, solo 100 millones menos que en los dos primeros meses de 2019. Para el conjunto del año, anticipamos que el déficit de la cuenta corriente aumentará hasta el 2,2% del PIB (véase el Focus «[En Portugal, la guerra en Ucrania significa \(también\) el regreso del déficit externo](#)» en nuestra web).

Los bancos prevén un aumento de la demanda de crédito en el 2T. Los bancos han relatado una mayor demanda por parte de las pymes y una reducción en el caso de las grandes empresas en el 1T. A su vez, la demanda de los particulares ha aumentado en el crédito al consumo y otros fines. Para el 2T, los bancos esperan que la demanda por parte de las pymes aumente, especialmente en el caso de los préstamos a corto plazo, y que aumente también la demanda por parte de los particulares, tanto para adquisición de vivienda como para consumo. En lo que respecta a los criterios de concesión, los bancos han revelado criterios ligeramente menos restrictivos en el caso del crédito al consumo y otros fines, y unos criterios estables en el resto de los segmentos de crédito en el 1T de este año. Para el 2T, los bancos anticipan criterios ligeramente más restrictivos solo para los préstamos a las pymes. El resultado de esta encuesta hace prever que el nivel de endeudamiento podrá continuar aumentando. En febrero, el endeudamiento del sector privado no financiero ascendía a 428,6 millones de euros (280,3 millones de empresas no financieras y 148,3 millones de particulares), 1,7 millones más que a finales de 2021.

Portugal: necesidad de financiación del Estado

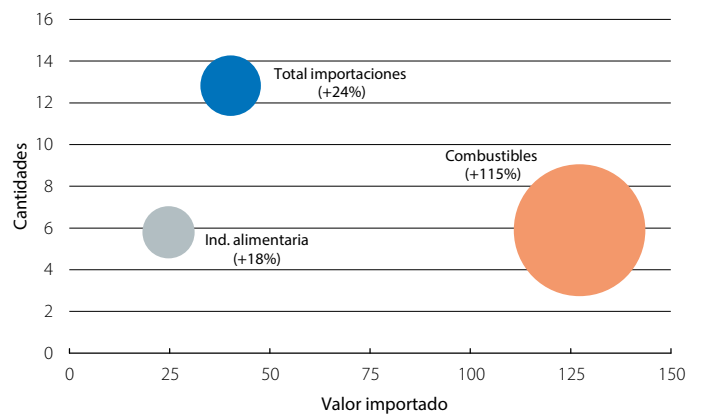
(Miles de millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del IGCP, del VCE y de los PGE de Portugal 2022.

Portugal: importaciones de bienes en enero-febrero 2022

Variación interanual (%)



Nota: El tamaño de los círculos se refiere a la variación interanual del precio unitario de las importaciones, cuyo dato está entre paréntesis.

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

Portugal: demanda de crédito

Índice de difusión



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