

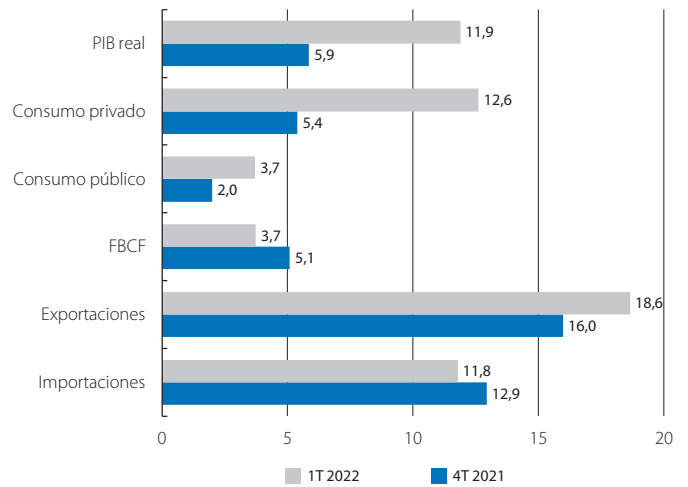
## Portugal: el buen arranque del año empuja el crecimiento anual a la casilla del 6%

**Revisión al alza del crecimiento en 2022 con la incorporación del buen resultado del 1T.** El INE confirmó que la economía creció un 2,6% intertrimestral y un 11,9% interanual en el 1T, impulsada por el consumo y la recuperación del turismo. De este modo, aunque la economía se estancase el resto del año, el PIB aún crecería un 6,3% en el conjunto de 2022. Sin embargo, algunos indicios sugieren que la actividad continuará expandiéndose, aunque a un ritmo más moderado que en el 1T, por lo que hemos revisado nuestra previsión para el crecimiento del PIB real en 2022 hasta el 6,6% desde el 4,2% anterior. Los indicadores de actividad relativos al 2T señalan que la economía continúa en expansión, si bien en una fase menos dinámica. El indicador diario de actividad apunta que la actividad creció por encima del 7% interanual en abril y mayo, con tendencia a la desaceleración (2,8% en los primeros 22 días de mayo); si bien en la lectura deben tenerse en cuenta los diferentes grados de confinamiento en los meses con los que se realiza la comparación. La tendencia de desaceleración también se confirma en el comportamiento de los indicadores de sentimiento, que se moderan en prácticamente todos los sectores en mayo. Las mayores preocupaciones tienen que ver con la marcha de la demanda y el aumento de los precios, en todos los sectores con excepción de los servicios, donde la confianza prácticamente se mantiene estabilizada, a pesar de la notable mejora en el sector del alojamiento y la restauración.

**La inflación vuelve a repuntar en mayo, hasta el 8%.** Fue en este contexto que el mes pasado CaixaBank Research revisó la previsión de inflación media anual para 2022 del 5,4% al 6%. Se observa que la inflación elevada (por encima del 5%) se extiende ya a casi la mitad de la cesta del IPC. De hecho, en abril pudimos comprobar que 37 categorías de la cesta presentaban tasas por encima del 5% (32 en marzo), un número que prácticamente duplica el de enero (19). Por su parte, la inflación subyacente alcanzó en mayo el 5,6%, apuntando el riesgo de una mayor persistencia del fenómeno inflacionista. El contexto continúa presidido por una elevada incertidumbre: por un lado, el anuncio del nuevo paquete de sanciones con el embargo casi total al petróleo ruso está presionando al alza el precio del crudo, pero, por otra parte, en la fecha en la que escribimos este texto está pendiente de confirmación la apertura de un corredor marítimo para la salida de cereales de los puertos de Ucrania por el mar Negro, lo que podría ayudar a estabilizar los precios de estas *commodities*.

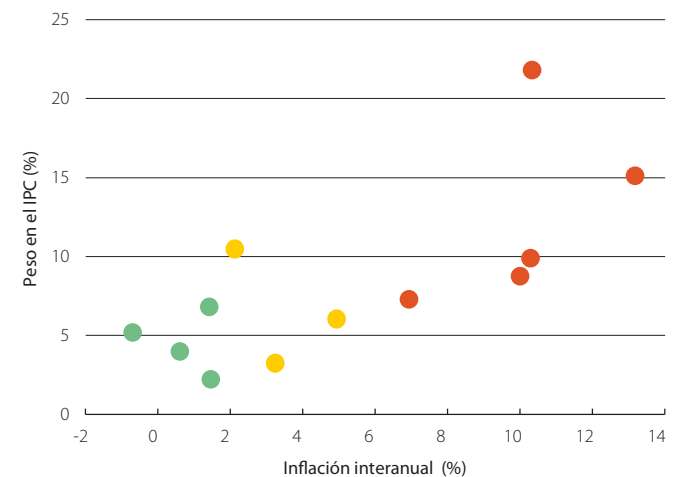
**El mercado laboral no pierde fuelle con la guerra.** El empleo continúa recuperándose de forma sólida (0,4% intertrimestral y 4,7% interanual en el 1T), superando ampliamente los registros anteriores a la pandemia (2,4%; +115.000 puestos de trabajo que en el 4T 2019). La recuperación del empleo se explica por el aumento tanto del empleo privado (1,8%, +73.000 empleos) como del público (+6,1%, +42.000). Más concretamente, el

### Portugal: PIB y componentes de la demanda Variación interanual (%)



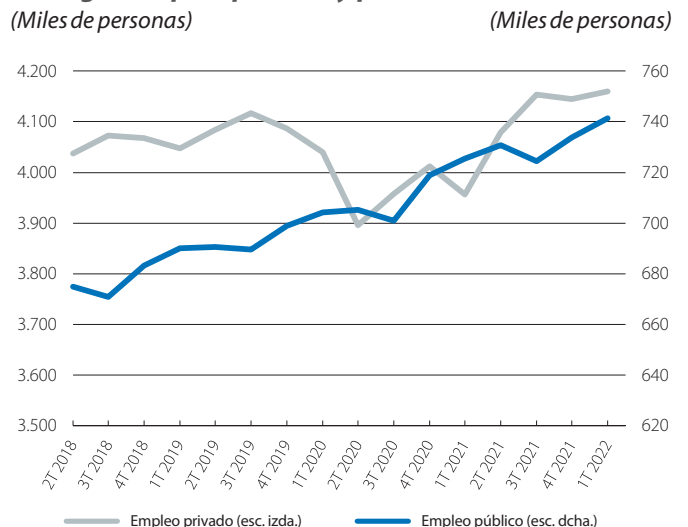
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

### Portugal: IPC de abril de 2022 Visión por componentes



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

### Portugal: empleo privado y público



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

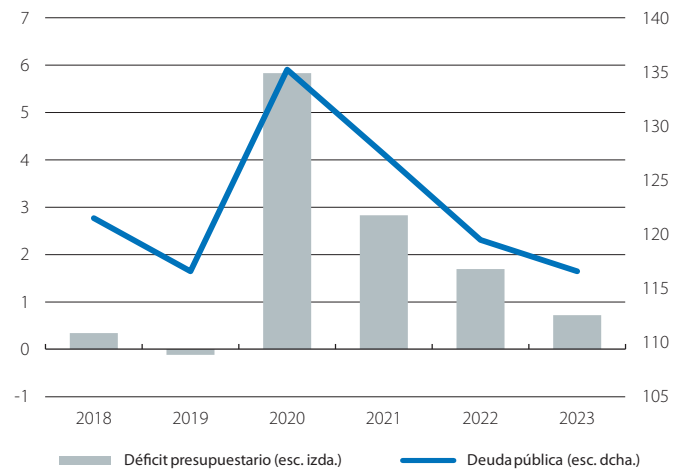
empleo público alcanzó las 741.288 personas, un máximo desde finales de 2011 (fecha desde la que existen datos regulares para el empleo público), lo que representa un 15,1% del total de población empleada. Con un 1T más positivo de lo que se preveía (la tasa de paro cayó hasta el 5,9% frente al 6,4% que esperábamos), revisamos nuestra previsión de tasa de paro para el conjunto del año hasta el 5,9% (6,7% anteriormente).

**La normalización de la economía devuelve la consolidación presupuestaria.** En los primeros cuatro meses del año, el déficit presupuestario se sitúa en el 1,0% del PIB, significativamente por debajo del registrado un año antes (-7,2%) y del dato de 2019 (-1,8%). La mejora frente a 2021 se corresponde con un notable crecimiento de los ingresos (+15% interanual), sobre todo de los ingresos fiscales (especialmente el IVA), y con una caída del gasto del 1,8% interanual. Esto se debe a la reducción de los gastos por intereses y en transferencias corrientes, en este caso como consecuencia del menor impacto de las medidas COVID de apoyo a las empresas y las familias. Después del sorprendente resultado del déficit presupuestario en 2021 (2,8% del PIB frente a una previsión del 4,3%), y considerando el Presupuesto del Estado para 2022 presentado en abril, hemos revisado a la baja nuestra previsión para el saldo presupuestario hasta el -1,7% del PIB en 2022 (anteriormente -2,1% en contabilidad nacional). Del mismo modo, la ratio de deuda pública podría caer hasta el 119,5% del PIB (127,4% en 2021) y alcanzar el valor anterior a la pandemia en el próximo año (116,6%).

**Exuberancia del sector turístico en abril.** El número de huéspedes y de pernoctaciones fue superior en un 1,6% y un 1,1%, respectivamente, a las cifras registradas antes de la pandemia por primera vez desde la aparición de la COVID-19. El 1T 2022 se cerró con cifras un 19% por debajo del número de huéspedes y de pernoctaciones del mismo trimestre de 2019, pero estos últimos datos abren perspectivas muy positivas para los próximos meses, que son los más fuertes para el sector turístico portugués. En paralelo, los últimos datos de la European Travel Commission (ya tras el inicio de la guerra en Ucrania) indican una intención de viajar en vacaciones en 2022 por encima del 80% por parte de los ciudadanos de importantes mercados emisores (España, Alemania y Reino Unido, por ejemplo). Las presiones inflacionistas, el precio del *jet fuel* y la falta de personal denunciada por algunas cadenas hoteleras continúan siendo los principales riesgos en el horizonte.

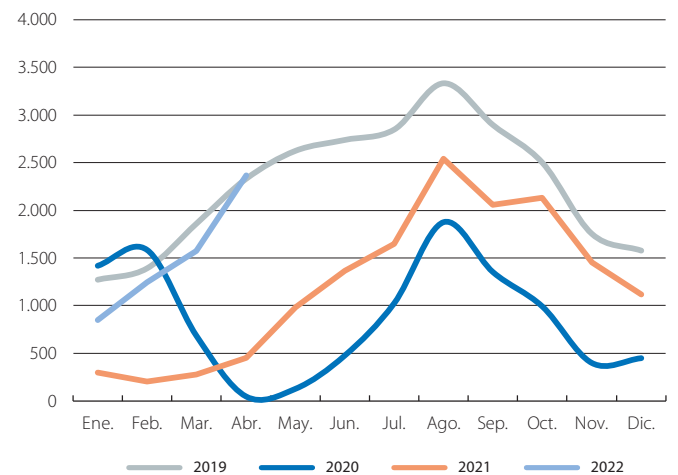
**Revisión al alza de la previsión para los precios de la vivienda.** A pesar de que el índice de precios de la vivienda del INE para el 1T 2022 en la fecha en la que escribimos todavía no se ha divulgado, hemos revisado al alza nuestra previsión para los precios en 2022 (del 7,1% al 7,7%). Los datos disponibles apuntan en este sentido: el índice de precios de la vivienda de Confidencial Inmobiliário aumentó un 17% interanual en el 1T, y siguió la misma línea en abril (17,5%); los datos de tasaciones para créditos a la vivienda también aceleraron hasta el 13% interanual en abril. Si bien el indicador de confianza del sector se encuentra por encima de los niveles previos a la pandemia, pensamos que la segunda mitad del año será más moderada, como consecuencia de las presiones inflacionistas en los presupuestos familiares y del contexto de subida de los tipos de interés de referencia.

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



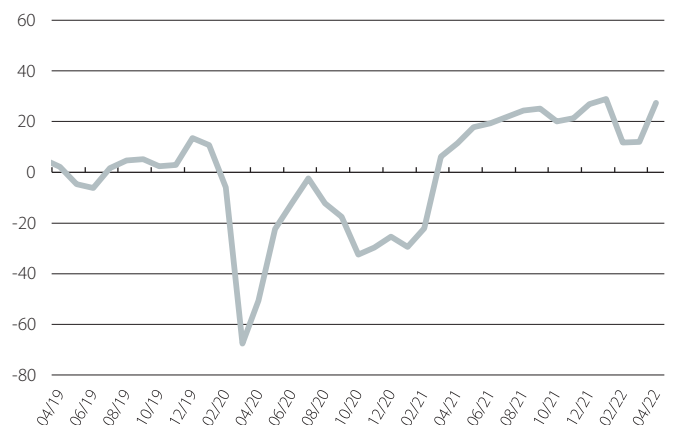
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

**Portugal: número de huéspedes**  
(Miles)



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

**Portugal: índice de confianza en el mercado inmobiliario**  
(Puntos)



Nota: El índice de confianza es un promedio entre el saldo neto de respuestas sobre precios y ventas.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Confidencial Inmobiliário.