

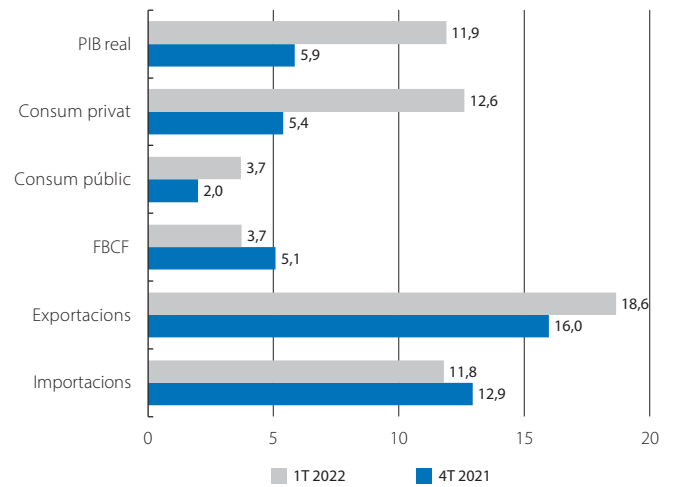
Portugal: la bona arrencada de l'any empeny el creixement anual a la casella del 6%

Revisió a l'alça del creixement el 2022 amb la incorporació del bon resultat del 1T. L'INE va confirmar que l'economia va créixer el 2,6% intertrimestral i l'11,9% interanual en el 1T, impulsada pel consum i per la recuperació del turisme. D'aquesta manera, malgrat que l'economia s'estanqués la resta de l'any, el PIB encara creixeria el 6,3% en el conjunt del 2022. No obstant això, alguns indicis suggereixen que l'activitat es continuarà expandint, tot i que a un ritme més moderat que en el 1T, de manera que hem revisat la nostra previsió per al creixement del PIB real el 2022 fins al 6,6% des del 4,2% anterior. Els indicadors d'activitat relatius al 2T assenyalen que l'economia continua en expansió, tot i que en una fase menys dinàmica. L'indicador diari d'activitat apunta que l'activitat va créixer per damunt del 7% interanual a l'abril i al maig, amb tendència a la desacceleració (el 2,8% en els 22 primers dies de maig); tot i que, en la lectura, cal tenir en compte els diferents graus de confinament durant els mesos amb què es fa la comparació. La tendència de desacceleració també es confirma en el comportament dels indicadors de sentiment, que es moderen a gairebé tots els sectors al maig. Les majors preocupacions tenen a veure amb la marxa de la demanda i amb l'augment dels preus a tots els sectors, llevat dels serveis, on la confiança es manté gairebé estabilitzada, malgrat la notable millora al sector de l'allotjament i de la restauració.

La inflació torna a repuntar al maig, fins al 8%. En funció d'aquest context, el mes passat, CaixaBank Research va revisar la previsió d'inflació mitjana anual per al 2022 del 5,4% al 6%. S'observa que la inflació elevada (per damunt del 5%) s'estén ja a gairebé la meitat de la cistella de l'IPC. De fet, a l'abril, vam poder comprovar que 37 categories de la cistella presentaven taxes per damunt del 5% (32 al març), una xifra que duplica gairebé la del gener (19). Per la seva banda, la inflació subjacent va assolir al maig el 5,6% i apunta al risc d'una major persistència del fenomen inflacionista. El context continua presidit per una incertesa elevada: d'una banda, l'anunci del nou paquet de sancions, amb l'embargament gairebé total del petroli rus, pressiona a l'alça el preu del cru, però, de l'altra, mentre escrivim aquest text, està pendent de confirmació l'obertura d'un corredor marítim per a la sortida de cereals dels ports d'Ucraïna per la mar Negra, la qual cosa podria ajudar a estabilitzar els preus d'aquestes *commodities*.

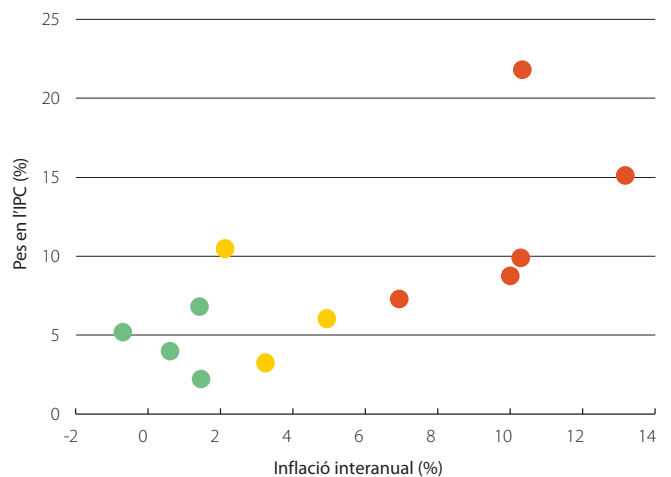
El mercat laboral no perd impuls amb la guerra. L'ocupació es continua recuperant de manera sòlida (el 0,4% intertrimestral i el 4,7% interanual en el 1T) i supera amb escreix els registres anteriors a la pandèmia (el 2,4%; 115.000 llocs de treball més que en el 4T 2019). La recuperació de l'ocupació s'explica per l'augment tant de l'ocupació privada (l'1,8%, +73.000 llocs de treball) com de la pública (el +6,1%, +42.000). Més concretament, l'ocupació pública va assolir les 741.288 persones, un

Portugal: PIB i components de la demanda Variació interanual (%)



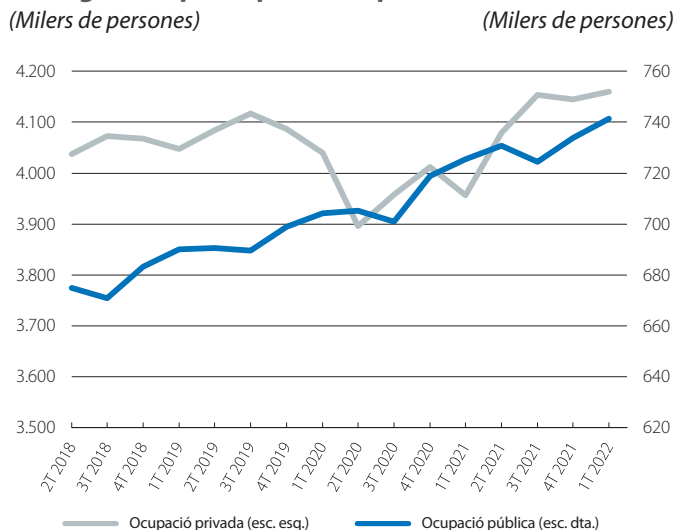
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

Portugal: IPC de l'abril del 2022 Visió per components



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

Portugal: ocupació privada i pública (Milers de persones)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal i del DGAEP portuguès.

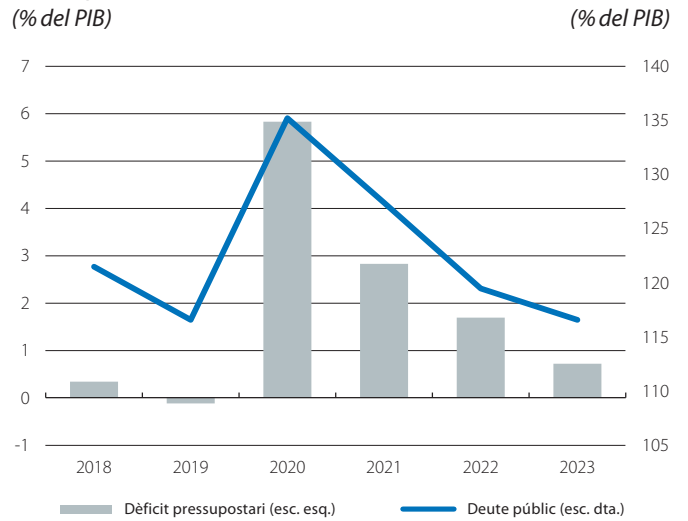
màxim des del final del 2011 (data des de la qual hi ha dades regulars per a l'ocupació pública), la qual cosa representa el 15,1% del total de població ocupada. Amb un 1T més positiu del que es preveia (la taxa d'atur va caure fins al 5,9%, en relació amb el 6,4% que esperàvem), revisem la nostra previsió de taxa d'atur per al conjunt de l'any fins al 5,9% (el 6,7% amb anterioritat).

La normalització de l'economia retorna la consolidació presupostària. Durant els quatre primers mesos de l'any, el dèficit pressupostari se situa en l'1,0% del PIB, significativament per sota del registre d'un any abans (el -7,2%) i de la dada del 2019 (el -1,8%). La millora en relació amb el 2021 es correspon amb un creixement notable dels ingressos (el +15% interanual), sobretot dels ingressos fiscals (en especial l'IVA), i amb una caiguda de la despesa de l'1,8% interanual. Això és degut a la reducció de les despeses per interessos i per transferències corrents, a conseqüència, en aquest cas, del menor impacte de les mesures COVID de suport a les empreses i a les famílies. Després del sorprenent resultat del dèficit pressupostari el 2021 (el 2,8% del PIB, en relació amb una previsió del 4,3%), i considerant el Pressupost de l'Estat per al 2022 presentat a l'abril, hem revisat a la baixa la nostra previsió per al saldo pressupostari fins al -1,7% del PIB el 2022 (amb anterioritat, el -2,1% en comptabilitat nacional). De la mateixa manera, la ràtio de deute públic podria caure fins al 119,5% del PIB (el 127,4% el 2021) i assolir el valor anterior a la pandèmia l'any vinent (el 116,6%).

Exuberància del sector turístic a l'abril. Per primera vegada des de l'aparició de la COVID-19, el nombre d'hostes i de pernoctacions es va situar l'1,6% i l'1,1%, respectivament, per damunt de les xifres registrades abans de la pandèmia. El 1T 2022 es va tancar amb xifres el 19% per sota del nombre d'hostes i de pernoctacions del mateix trimestre del 2019, però aquestes últimes dades obren perspectives molt positives per als propers mesos, que són els més forts per al sector turístic portuguès. En paral·lel, les últimes dades de l'European Travel Commission (ja després de l'inici de la guerra a Ucraïna) indiquen una intenció de viatjar durant les vacances del 2022 per damunt del 80% per part dels ciutadans d'importants mercats emissors (Espanya, Alemanya i el Regne Unit, per exemple). Les pressions inflacionistes, el preu del *jet fuel* i la falta de personal denunciada per algunes cadenes hoteleres continuen sent els principals riscos a l'horitzó.

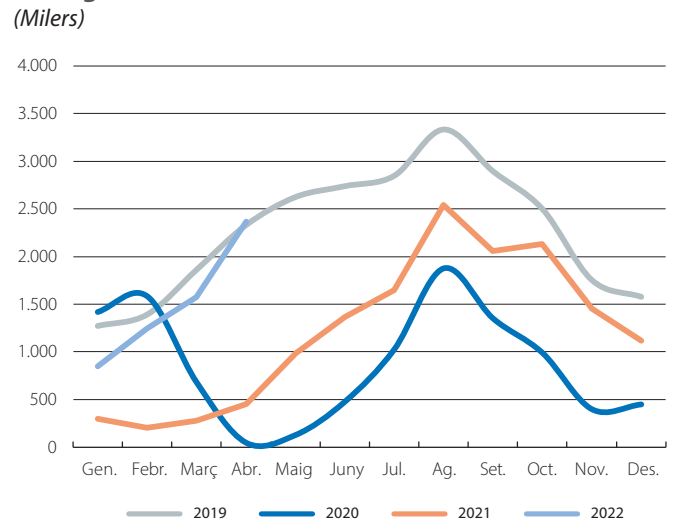
Revisió a l'alça de la previsió per als preus de l'habitatge. Malgrat que, mentre escrivim aquest text, encara no s'ha divulgat l'índex de preus de l'habitatge de l'INE per al 1T 2022, hem revisat a l'alça la nostra previsió per als preus el 2022 (del 7,1% al 7,7%). Les dades disponibles apunten en aquest sentit: l'índex de preus de l'habitatge de Confidencial Immobiliària va augmentar el 17% interanual en el 1T i va mantenir la mateixa línia a l'abril (el 17,5%); les dades de taxacions per a crèdits a l'habitatge també es van accelerar fins al 13% interanual a l'abril. Tot i que l'indicador de confiança del sector se situa per damunt dels nivells previs a la pandèmia, pensem que la segona meitat de l'any serà més moderada, arran de les pressions inflacionistes sobre els pressupostos familiars i del context de pujada dels tipus d'interès de referència.

Portugal: dèficit pressupostari i deute públic



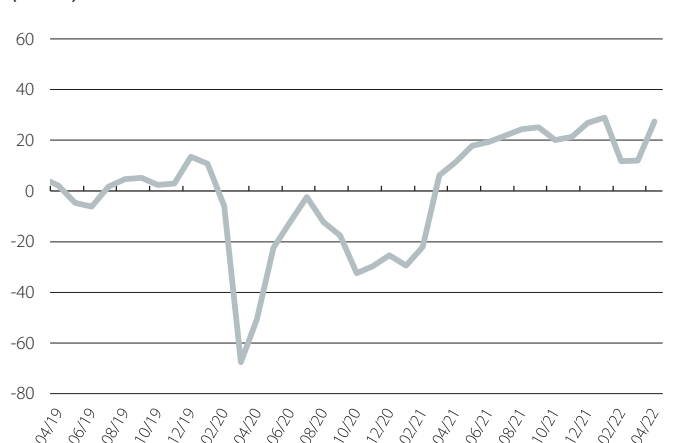
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

Portugal: nombre d'hostes



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

Portugal: índex de confiança al mercat immobiliari



Nota: L'índex de confiança és una mitjana del saldo net de respostes sobre preus i vendes.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Confidencial Immobiliària.