

## Portugal: crecimiento fuerte, futuro incierto

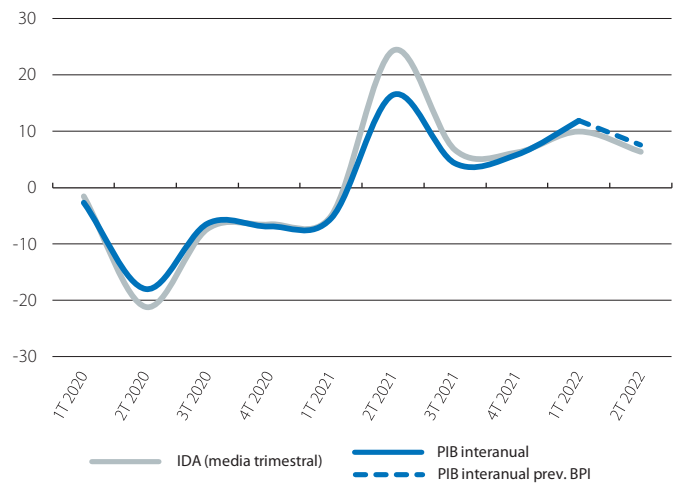
La dinámica de la actividad durante el 2T 2022 ha sido positiva, pero las señales para el resto del año apuntan a una desaceleración. El indicador diario de actividad creció un 2,6% intertrimestral en el 2T 2022, lo que sugiere que nuestra previsión para el crecimiento del PIB en el trimestre (0,3% intertrimestral) podría superarse. El consumo ha continuado siendo el componente estrella, según se desprende del buen tono mostrado por los indicadores parciales (ventas al por menor, movimientos con tarjeta y ventas de automóviles). La resiliencia del mercado laboral, con una caída en abril y mayo de los desempleados del 10,7% respecto al 1T, ha continuado soportando el gasto de las familias. Sin embargo, las señales apuntan a una pérdida de dinamismo en los próximos meses, a la vista del empeoramiento de la confianza de las familias y de las perspectivas de negocio en todos los sectores en el mes de junio, con excepción del sector industrial. Durante el 3T 2022 podría comenzar a sentirse el impacto de la ralentización de importantes socios comerciales en el desempeño de las exportaciones de bienes, y también en comportamientos más cautelosos por parte de los agentes económicos nacionales, aunque estas dinámicas puedan compensarse, en parte, con el tirón previsto del turismo. Los riesgos se acumulan a finales del año debido a la elevada incertidumbre en torno a los suministros de energía en invierno, sobre todo en las economías del norte y el centro de Europa. De momento, mantenemos la cautela y esperamos que la economía se estabilice, si bien los riesgos son negativos y crecientes.

**La inflación no dio tregua en junio.** La estimación preliminar del INE para junio sitúa la inflación en el nivel más alto desde diciembre de 1992 (8,7%). Los productos energéticos, con una inflación del 31,7%, continúan presionando al alza la inflación general, y, en un momento en el que el aumento de los precios alimentarios está más estabilizado, el comportamiento del componente energético será clave en la evolución de la inflación en los próximos meses.

**Fuerte revalorización de la vivienda.** El IPH del INE creció un 12,9% en términos interanuales en el 1T 2022, el mayor crecimiento en la serie histórica. Este encarecimiento elevó el valor medio de las viviendas transaccionadas hasta los 185.600 euros. Los datos disponibles apuntan a que esta tendencia se ha mantenido en el 2T: el valor medio del metro cuadrado, según las tasaciones para solicitud de créditos hipotecarios, aumentó en mayo hasta los 1.380 euros (+3,7% frente al final del 1T), y el índice de precio de la vivienda elaborado por Confidencial Inmobiliário apunta en el mismo sentido (+3,9%). Creemos que la reciente modificación de la medida macroprudencial (relativa al plazo máximo de amortización y a su dependencia de la edad del prestatario en los nuevos préstamos a la vivienda) y el ciclo de aumento de los tipos de referencia irán frenando esta tendencia.

### Portugal: indicador diario de actividad (IDA)

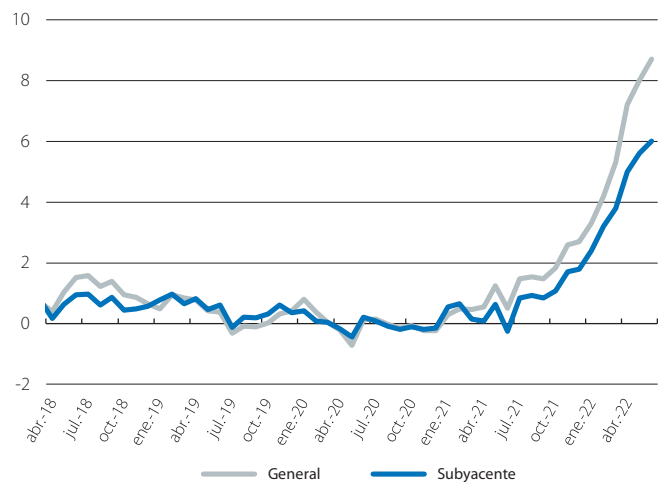
Variación interanual (%)



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

### Portugal: IPC

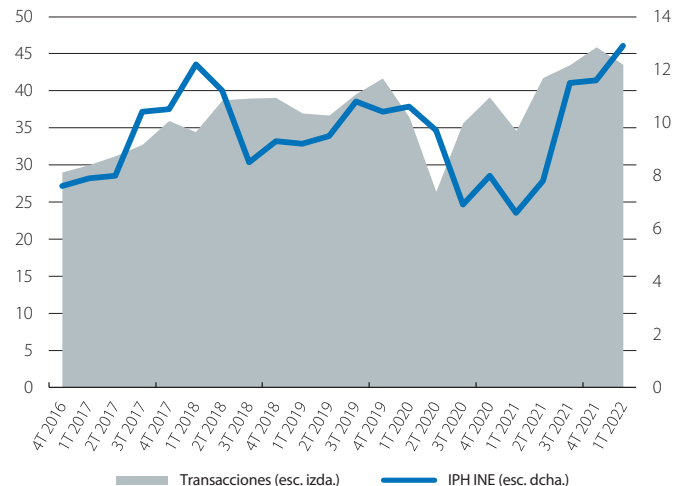
Variación interanual (%)



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

### Portugal: transacciones y precios de la vivienda

Miles Variación interanual (%)



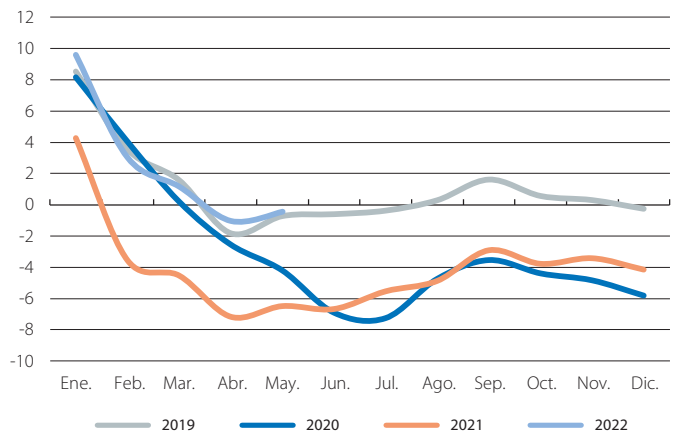
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

**Sigue la consolidación de las cuentas públicas.** En los primeros cinco meses del año, el saldo consolidado del conjunto de las Administraciones públicas, en términos de caja, se situó en el -0,4% del PIB, lo que contrasta con un déficit del 6,5% del PIB en el mismo periodo de 2021 y del 0,7% en los primeros cinco meses de 2019. La mejora frente a 2021 procede de un intenso crecimiento de los ingresos (+16% interanual), mientras que los gastos anotan una moderada caída (-0,7%). Este comportamiento, junto con la publicación del déficit en términos de contabilidad nacional del 1T 2022 (0,4% del PIB), sustenta la estimación de CaixaBank Research de que en 2022 el déficit podría reducirse hasta un nivel cercano al 1,7% del PIB, desde un déficit del 2,8% en 2021. Sin embargo, la prolongación del conflicto Rusia-Ucrania, las señales de ralentización de la actividad económica y el aumento de los tipos de interés (las *yields* de las OT a 10 años aumentaron 44 p. p. desde el inicio del año) constituyen un desafío para el objetivo de reducción del déficit público.

**La calidad del crédito mejora en el 1T 2022.** La ratio de préstamos dudosos descendió hasta el 3,6%, 1 décima menos que a finales de 2021 y 1 p. p. por debajo de la ratio de un año antes. La mejora se produjo tanto en el segmento de los particulares como de las empresas no financieras. En el primer caso, la ratio de préstamos dudosos bajó hasta el 2,7% y, en el segundo segmento, hasta el 8,0%. Por su parte, el *stock* de crédito concedido al sector privado creció un 2,6% interanual en mayo. El crédito a particulares mantuvo el ritmo de crecimiento de abril (3,7% interanual), pero el concedido a las empresas no financieras retrocedió un 0,8%. A su vez, los depósitos del sector privado continúan creciendo a buen ritmo: 8,2% interanual en mayo, con un aumento de los depósitos de los particulares del 7,0% y los de las empresas del 11,8%.

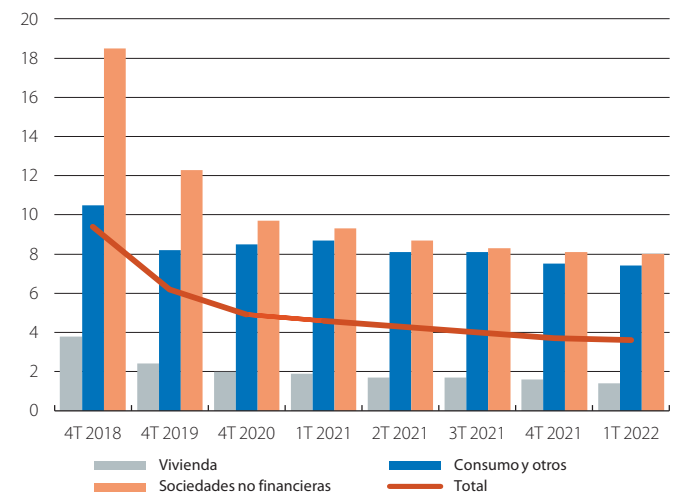
**La normalización del turismo sustenta las cuentas externas.** Las cifras de huéspedes y pernoctaciones se aproximan a las registradas antes de la pandemia. Así, en mayo el número de huéspedes apenas se situó un 3% por debajo del nivel de mayo de 2019, y el de pernoctaciones un 1% por debajo. A pesar de que el ritmo de recuperación de los no residentes es más lento que el de los turistas nacionales, estos datos evidencian una cierta normalización del sector que debería prolongarse e intensificarse en el 3T del año. En paralelo, el desempeño del sector sustenta las cuentas externas del país: en el cómputo acumulado del año hasta abril, el saldo de la balanza de servicios asciende a 3.000 millones de euros, más de cinco veces superior al valor del periodo equivalente de 2021. No obstante, el hecho de ser importador neto de energía hace que las cuentas externas se sigan viendo penalizadas por los elevados precios en los mercados internacionales de las *commodities* asociadas a este componente. En el cómputo acumulado de los últimos 12 meses (hasta abril) el déficit de la balanza por cuenta corriente empeora y se eleva a -3.700 millones de euros (-1.800 millones de euros en los 12 meses hasta abril de 2021).

**Portugal: saldo presupuestario de la Administración pública**  
(% del PIB)



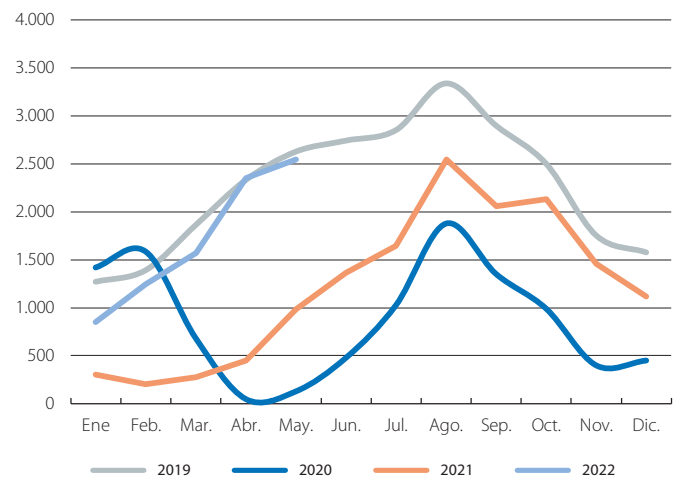
Nota: Datos acumulados en el año.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la DGO.

**Portugal: crédito dudoso**  
(% del PIB)



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

**Portugal: número de huéspedes en hoteles**  
Miles



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