

Portugal: la economía se estancó en el segundo trimestre

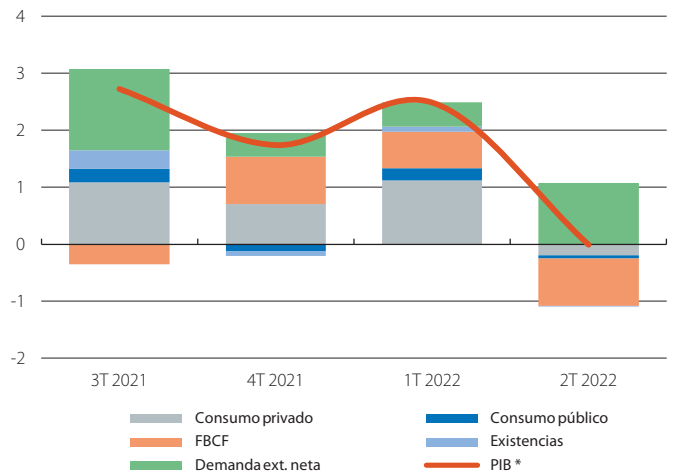
Pese al estancamiento del PIB en el 2T, en el conjunto de 2022 la economía portuguesa crecerá por encima del 6%. Según la segunda estimación realizada por el INE, en el 2T el PIB se mantuvo inalterado, lo que situó la variación interanual en el 7,1% y un 1,1% por encima del nivel del 4T 2019: el buen tono de las exportaciones compensó el mal comportamiento de la demanda interna. La demanda externa contribuyó con +1,1 p. p. al crecimiento en el trimestre, gracias al avance del 4,7% de las exportaciones, lo que contrarrestó la aportación negativa de la demanda interna derivada de la contracción del 0,3% del consumo y del 4,4% de la inversión. Sin embargo, los datos disponibles para el 3T sugieren un ritmo bastante más lento, por lo que el promedio del crecimiento del PIB en 2022 será inferior a lo que preveíamos (6,6%), si bien aún por encima del 6%. Así, el indicador coincidente se desaceleró hasta el 6,4% en julio, 3 décimas menos que en junio; el indicador diario de actividad, hasta el 3,5% interanual, 2 p. p. menos que en julio, y los indicadores de sentimiento retrocedieron en agosto prácticamente en todos los sectores. Además, las perspectivas para 2023 han empeorado y la economía se enfrenta a riesgos derivados de las tensiones en los mercados energéticos en Europa, que ejercerán presión al alza en los precios e impactarán negativamente en el consumo y los costes de producción. Paralelamente, la demanda también se verá condicionada por el aumento de los tipos de interés, como medida para combatir la inflación, aunque el ahorro acumulado por las familias en el periodo de confinamiento constituye un apoyo importante.

La inflación se desaceleró marginalmente en agosto hasta el 9% (9,1% en julio), por la bajada de la inflación del componente energético (variación interanual del 24%, 7,2 p. p. menos que en julio), gracias a la corrección del precio del Brent en el mes. Sin embargo, varios factores apuntan a una inflación más alta durante más tiempo, lo que podría dar lugar a una revisión al alza de nuestra previsión actual (inflación media del 7,1% en 2022). Así, el mayor ritmo de aumento de los precios de los productos alimentarios, los aumentos de precios anunciados por los comercializadores de energía y el aumento continuado de la inflación persistente apuntan a un escenario de inflación más elevada de lo que se esperaba.

Las perspectivas para el mercado laboral se ensombrecen. En el 2T, la población ocupada se mantuvo prácticamente inalterada frente al 1T, pero se desaceleró fuertemente en tasa interanual (1,9% frente al 4,7% del 1T), debido al efecto de base al comparar con el fuerte rebote del 2T 2021 cuando se levantaron las restricciones por la pandemia. Por su parte, la tasa de paro cayó hasta el 5,7% (5,9% en el 1T y 6,7% en el 2T 2021), apuntando escasez de mano de obra en diversos sectores de

Portugal: PIB

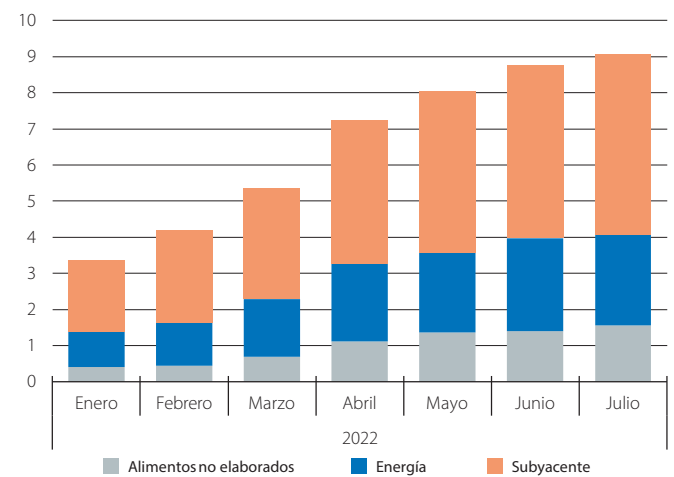
Contribución a la variación intertrimestral (p. p.)



Nota: * Variación intertrimestral (%).

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

Portugal: contribución a la tasa interanual del IPC (p. p.)

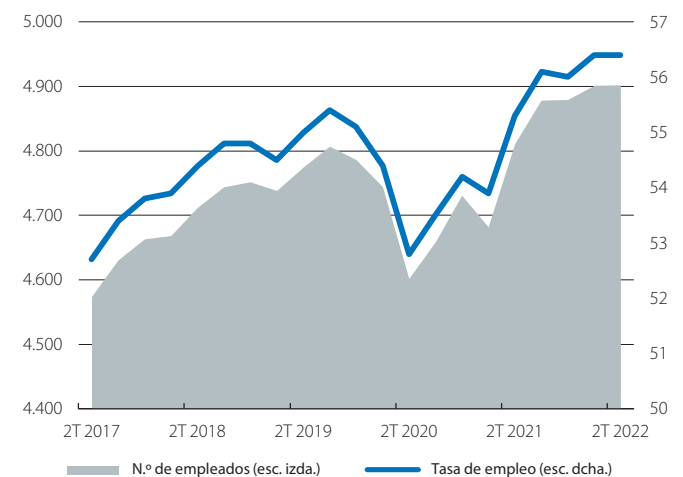


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

Portugal: empleo

(Miles de personas)

(%)



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

actividad. No obstante, la incertidumbre es elevada y los riesgos pueden empeorar en los próximos meses, considerando la crisis energética, el aumento de los tipos de interés, la prolongación del conflicto en Ucrania y la ralentización de la actividad que se vislumbra en el conjunto de la eurozona.

En julio, los datos de turistas superaron los registros anteriores a la pandemia. El número de huéspedes en alojamientos hoteleros se situó un 6,3% por encima del mismo mes de 2019; las pernoctaciones hoteleras, un 4,8%, y los turistas no residentes, un 2%. Los principales mercados emisores europeos mostraron un comportamiento positivo, si bien lo más destacable es la excelente recuperación de los turistas procedentes de EE. UU. La apreciación del dólar frente al euro y el hecho de que Portugal sea el destino europeo con las conexiones aéreas con EE. UU. más baratas deberían continuar sosteniendo esta tendencia.

El saldo presupuestario se mantiene excedentario. En los primeros siete meses del año, el saldo público se ha situado en el 0,3% del PIB, lo que supone una mejora sustancial frente a los saldos negativos de hace un año (-5,8% del PIB) e incluso respecto a 2019 (-0,4% del PIB). No solo los ingresos han mostrado un crecimiento significativo (16% interanual), sino que el gasto está creciendo muy levemente (0,3%), gracias al comportamiento de los pagos por intereses. Cabe destacar que, pese al repunte de los tipos de interés oficiales, no se espera un fuerte aumento del coste de financiación del Estado portugués, ya que el Tesoro continúa sustituyendo deuda con tipos de interés mucho más elevados que los que consigue obtener actualmente en los mercados (el peso del *rollover* anual de la deuda en el *stock* se sitúa alrededor del 8%). Así, estimamos que el aumento de los *yields* tendrá un impacto moderado sobre la carga de la deuda, entre 10 y 35 millones de euros este año.

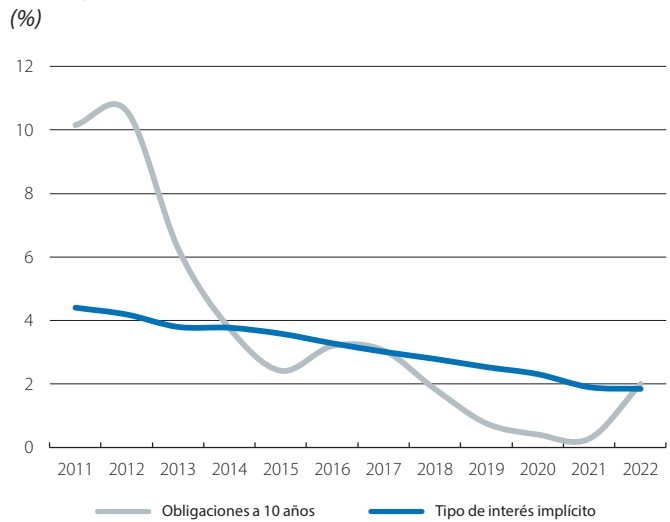
El crédito al sector privado no financiero empieza a dar señales de desaceleración. La cartera crediticia se desaceleró en julio hasta un 2,1% interanual desde el 2,7% anotado en junio. En términos acumulados en los siete primeros meses del año, las nuevas operaciones registran una moderación (13,7% respecto al mismo periodo de 2021, frente a un avance del 16,8% marcado hasta junio). En el caso del crédito a la vivienda, el número de operaciones aumentó un 12,7% interanual (16,3% hasta junio), posiblemente afectado por el aumento de los tipos de interés y la mayor incertidumbre. En este sentido, el tipo de interés de las nuevas operaciones de crédito a la vivienda aumentó 1,1 p. hasta el 1,9% en julio, el valor más elevado desde agosto de 2016. Aunque el tipo de interés de los nuevos préstamos esté lejos de los máximos de 2008 (por encima del 5%), el contexto de incertidumbre, las presiones inflacionistas y el aumento de los precios de la vivienda afectarán negativamente a la demanda de crédito para vivienda.

Portugal: variación de turistas respecto al mismo periodo de 2019 (%)

	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	Jul. 2022
Total	-83	-64	-31	-19	-19	-2	6
Reino Unido	-97	-80	-61	-35	-21	2	6
Alemania	-93	-84	-57	-17	-26	-4	3
España	-93	-71	-37	-17	-30	-3	5
Francia	-91	-83	-31	-28	-15	-11	6
Brasil	-96	-93	-86	-52	-44	-27	-28
EE. UU.	-98	-94	-63	-40	-15	25	32
Otros no europeos	-95	-90	-74	-59	-53	-31	-14

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

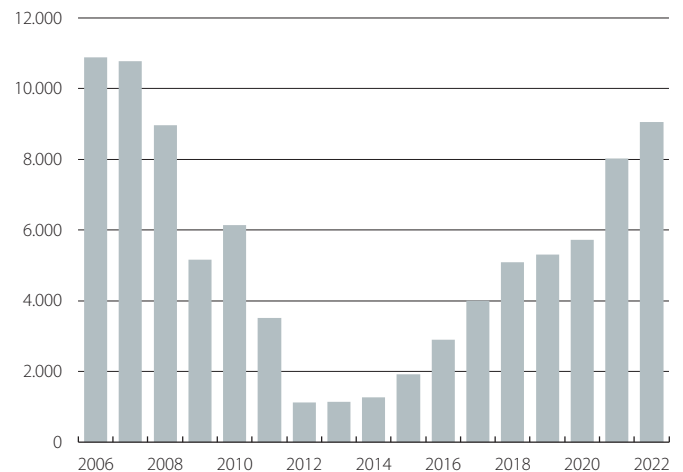
Portugal: coste de la deuda pública (%)



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

Portugal: nuevas operaciones hipotecarias

Acumulado del año hasta julio (millones de euros)



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