

Portugal: l'economia es va estancar en el segon trimestre

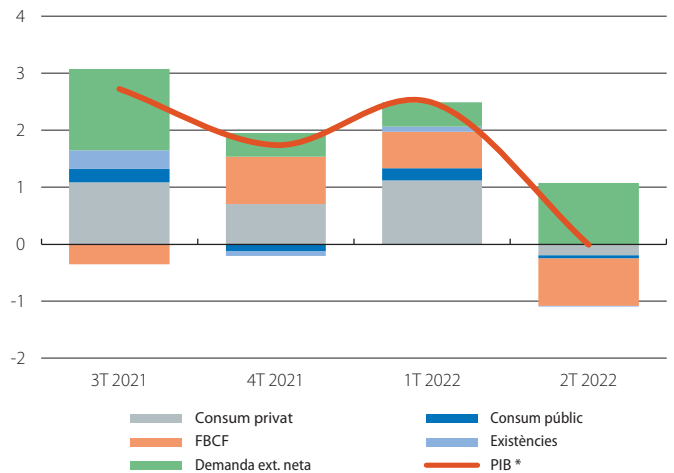
Malgrat l'estancament del PIB en el 2T, en el conjunt del 2022, l'economia portuguesa creixerà per damunt del 6%. Segons la segona estimació realitzada per l'INE, en el 2T el PIB es va mantenir inalterat, la qual cosa va situar la variació interanual en el 7,1% i l'1,1% per damunt del nivell del 4T 2019: el bon to de les exportacions va compensar el mal comportament de la demanda interna. La demanda externa va contribuir amb +1,1 p. p. al creixement en el trimestre, gràcies a l'avanç del 4,7% de les exportacions, la qual cosa va contrarestar l'aportació negativa de la demanda interna derivada de la contracció del 0,3% del consum i del 4,4% de la inversió. No obstant això, les dades disponibles per al 3T suggereixen un ritme força més lent, de manera que la mitjana del creixement del PIB el 2022 serà inferior a la prevista (el 6,6%), tot i que encara per damunt del 6%. Així, l'indicador coincident es va desaccelerar fins al 6,4% al juliol, 3 dècimes menys que al juny; l'indicador diari d'activitat, fins al 3,5% interanual, 2 p. p. menys que al juliol, i els indicadors de sentiment van recular a l'agost gairebé a tots els sectors. A més a més, les perspectives per al 2023 han empitjorat, i l'economia s'enfronta als riscos derivats de les tensions als mercats energètics a Europa, que exerciran pressió a l'alça sobre els preus i impactaran negativament sobre el consum i els costos de producció. Paral·lelament, la demanda també es veurà condicionada per l'augment dels tipus d'interès, com a mesura per combatre la inflació, tot i que l'estalvi acumulat per les famílies durant el període de confinament és un suport important.

La inflació es va desaccelerar marginalment a l'agost fins al 9% (el 9,1% al juliol), per la baixada de la inflació del component energètic (variació interanual del 24%, 7,2 p. p. menys que al juliol), gràcies a la correcció del preu del Brent en el mes. No obstant això, diversos factors apunten a una inflació més alta durant més temps, la qual cosa podria comportar una revisió a l'alça de la nostra previsió actual (inflació mitjana del 7,1% el 2022). Així, el major ritme d'augment dels preus dels productes alimentaris, els augments de preus anunciats per les comercialitzadores de l'energia i l'augment continuat de la inflació persistent apunten a un escenari d'inflació més elevada del que s'esperava.

Les perspectives per al mercat laboral s'enfosqueixen. En el 2T, la població ocupada es va mantenir gairebé inalterada en relació amb el 1T, però es va desaccelerar amb força en taxa interanual (l'1,9% en relació amb el 4,7% del 1T), a causa d'aquest efecte de base en comparar-la amb el fort rebot del 2T 2021, quan es van aixecar les restriccions per la pandèmia. Per la seva banda, la taxa d'atur va caure fins al 5,7% (el 5,9% en el 1T i el 6,7% en el 2T 2021), i va haver-hi escassetat de mà d'obra en diversos sectors d'activitat. No obstant això, la incertesa és

Portugal: PIB

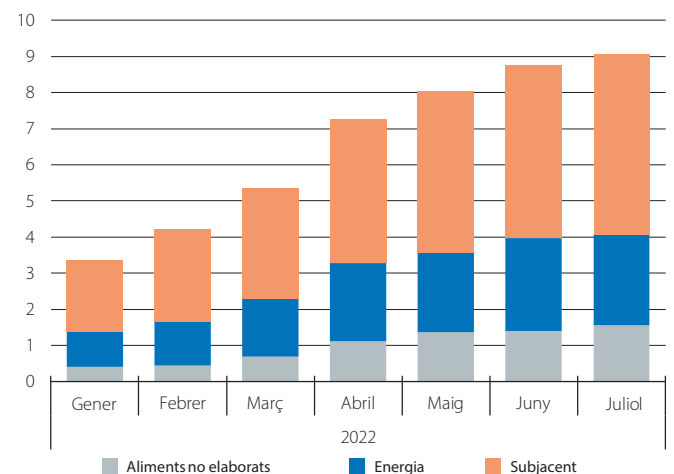
Contribució a la variació intertrimestral (p. p.)



Nota: * Variació intertrimestral (%).

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

Portugal: contribució a la taxa interanual de l'IPC (p. p.)

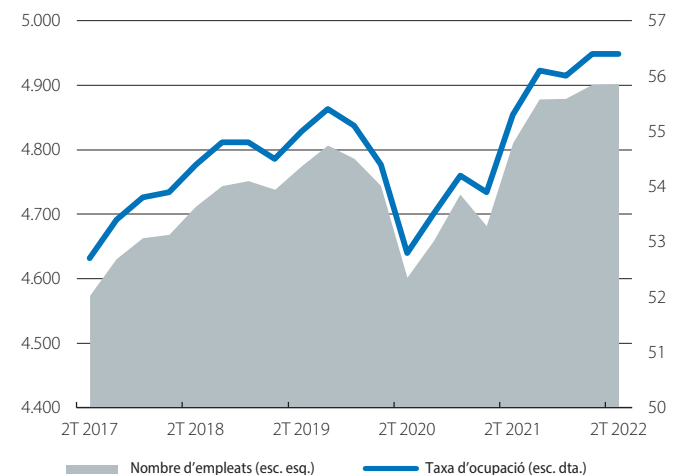


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

Portugal: ocupació

(Milers de persones)

(%)



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

elevada, i els riscos poden empitjorar en els propers mesos, considerant la crisi energètica, l'augment dels tipus d'interès, la prolongació del conflicte a Ucraïna i l'alentiment de l'activitat que s'albira al conjunt de la zona de l'euro.

Al juliol, les dades de turistes van superar els registres anteriors a la pandèmia. El nombre d'hostes en allotjaments hotelers es va situar el 6,3% per damunt del mateix mes del 2009 les pernотacions hoteleres, el 4,8%, i els turistes no residents, el 2%. Els principals mercats emissors europeus van mostrar un comportament positiu, tot i que el més destacable és l'excel·lent recuperació dels turistes procedents dels EUA. L'apreciació del dòlar enfront de l'euro i el fet que Portugal sigui la destinació europea amb les connexions aèries amb els EUA més barates haurien de continuar sostenint aquesta tendència.

El saldo pressupostari es manté excedentari. En els set primers mesos de l'any, el saldo públic s'ha situat en el 0,3% del PIB, la qual cosa representa una millora substancial en relació amb els saldos negatius d'un any enrere (el -5,8% del PIB) i, fins i tot, en relació amb el 2019 (el -0,4% del PIB). No solament els ingressos han mostrat un creixement significatiu (el 16% interanual), sinó que la despesa creix molt lleugerament (el 0,3%), gràcies al comportament dels pagaments per interessos. Cal destacar que, malgrat el repunt dels tipus d'interès oficials, no s'espera un augment fort del cost de finançament de l'Estat portuguès, ja que el Tresor continua substituint deute amb tipus d'interès molt més elevats que els que aconseguix obtenir en l'actualitat als mercats (el pes del rollover anual del deute en l'stock se situa al voltant del 8%). Així, estimem que, enguany, l'augment de les *yields* tindrà un impacte moderat sobre la càrrega del deute, entre 10 i 35 milions d'euros.

El crèdit al sector privat no financer comença a donar senyals de desacceleració. La cartera creditícia es va desaccelerar al juliol fins al 2,1% interanual des del 2,7% anotat al juny. En termes acumulats durant els set primers mesos de l'any, les noves operacions registren una moderació (el 13,7% en relació amb el mateix període del 2021 i amb l'avanç del 16,8% marcat fins al juny). En el cas del crèdit a l'habitatge, el nombre d'operacions va augmentar el 12,7% interanual (el 16,3% fins al juny), afectat, possiblement, per l'augment dels tipus d'interès i per la major incertesa. En aquest sentit, el tipus d'interès de les noves operacions de crèdit a l'habitatge va augmentar 1,1 p. p. fins a l'1,9% al juliol, el valor més elevat des de l'agost del 2016. Malgrat que el tipus d'interès dels nous préstecs estigui lluny dels màxims del 2008 (per damunt del 5%), el context d'incertesa, les pressions inflacionistes i l'augment dels preus de l'habitatge afectaran negativament la demanda de crèdit per a l'habitatge.

Portugal: variació de turistes en relació amb el mateix període del 2019

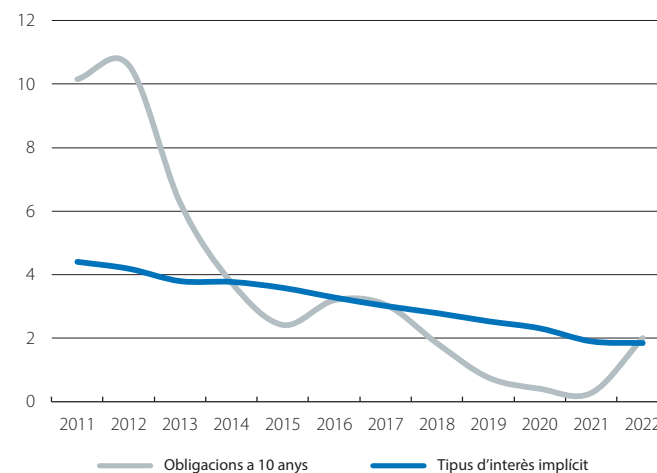
(%)

	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	Jul. 2022
Total	-83	-64	-31	-19	-19	-2	6
Regne Unit	-97	-80	-61	-35	-21	2	6
Alemanya	-93	-84	-57	-17	-26	-4	3
Espanya	-93	-71	-37	-17	-30	-3	5
França	-91	-83	-31	-28	-15	-11	6
Brasil	-96	-93	-86	-52	-44	-27	-28
EUA	-98	-94	-63	-40	-15	25	32
Altres no europeus	-95	-90	-74	-59	-53	-31	-14

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

Portugal: cost del deute públic

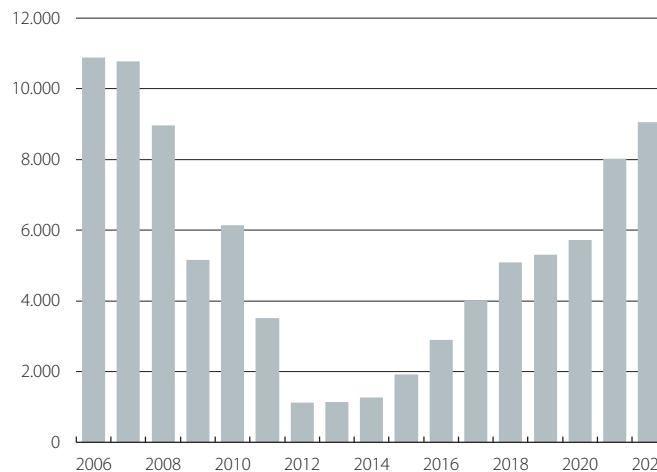
(%)



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

Portugal: noves operacions hipotecàries

Acumulat de l'any fins al juliol (milions d'euros)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc de Portugal.