

Portugal, final de año con señales mixtas

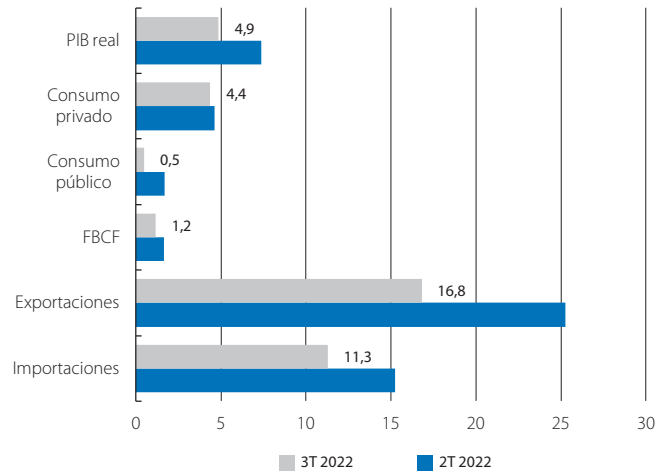
La actividad confirma su solidez en el 3T, pero se perciben crecientes signos de desaceleración. Se confirma un avance del PIB en el 3T 2022 del 4,9%, con una contribución positiva tanto de la demanda interna como de la externa, de 2,9 y 2,0 p. p., respectivamente. A corto plazo prevemos una desaceleración de la actividad, especialmente en los meses de invierno, por el impacto del encarecimiento energético y el aumento de los costes de financiación. Esta ralentización ya es evidente en algunos indicadores, como el de actividad diaria calculado por el Banco de Portugal, que a mitad del 4T 2022 apunta a un estancamiento en términos interanuales. Por su parte, los indicadores de confianza de noviembre sugieren que las familias mantendrán un comportamiento prudente en sus decisiones de consumo. No obstante, el deterioro de expectativas parece que ya tocó fondo y no se observa un empeoramiento adicional, como refleja la mejora del indicador de clima económico en noviembre, de 3 décimas respecto al mes anterior.

La inflación retrocedió en noviembre al 9,9%. La inflación portuguesa siguió la tendencia de la eurozona y se moderó en noviembre, según la estimación preliminar del INE, hasta el 9,9% desde el 10,1%, gracias a la corrección del componente energético (-1,49% mensual); lo que se explica por el comportamiento de los precios del petróleo en los mercados internacionales -el Brent se moderó hasta los 89 euros de media, un 6,5% menos que en octubre-. No obstante, el resto de la cesta del IPC está repuntando a medida que se va transmitiendo a precios finales el encarecimiento de los costes de producción, lo que se está reflejando en el aumento de la inflación subyacente. Aunque nos sentimos cómodos con nuestra previsión de inflación media para 2022 (7,9%), consideramos que aún es pronto para afirmar que hemos superado el punto álgido de este ciclo inflacionista.

Mercado de trabajo: ¿primeros signos de retroceso? Según los datos del INE correspondientes al mes de octubre, la población ocupada se redujo ligeramente en términos mensuales (-0,2%; -8.000 personas), aunque sigue aumentando en términos interanuales (+0,7%; +36.200 personas); la tasa de paro se mantuvo en el 6,1% por segundo mes consecutivo. Sin embargo, otros datos suscitan más cautela: el paro registrado en octubre aumentó un 0,7% mensual, el tercer aumento consecutivo. Destaca el aumento mensual del desempleo en la construcción (+1,5%), un comportamiento que difiere al observado en los años anteriores a la pandemia: normalmente el desempleo aumenta en este sector en los meses de diciembre y enero, posiblemente debido a las condiciones meteorológicas, mientras que este año ha aumentado en septiembre y octubre cuando, sin embargo, en los cuatro años anteriores a la pandemia el paro en el sector anotó un retroceso medio del 2,7% mensual en octubre. Un comportamiento similar se observa en las actividades inmobiliarias, administrativas y de servicios auxiliares (+1% vs. -0,9% de media en los cuatro años anteriores a la pandemia). Estos comportamientos estarían reflejando los primeros signos de desaceleración económica, fruto de la crisis energética, el endurecimiento de las condiciones financieras y la elevada incertidumbre.

Portugal: PIB y componentes de la demanda

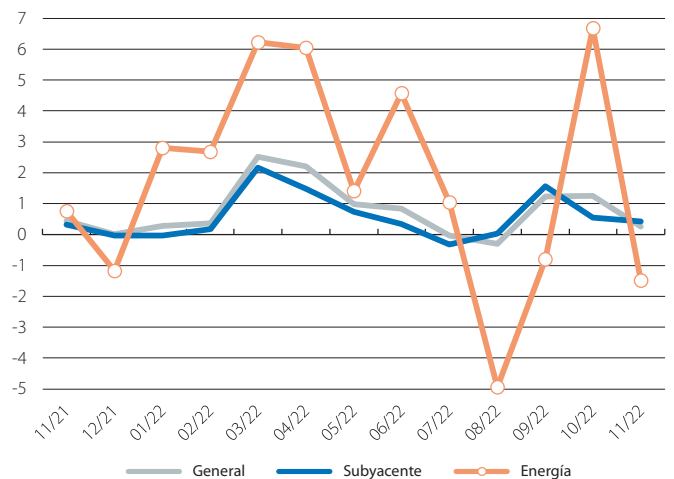
Variación interanual (%)



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

Portugal: IPC

Variación mensual (%)



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

Portugal: paro registrado en las oficinas de empleo *

(Miles de personas)



Nota: * Datos no desestacionalizados.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del IEFP.