

Leves cambios en el escenario previsto para la economía portuguesa

Con la publicación de los datos de casi todas las principales variables macroeconómicas para 2023, hemos revisado nuestro escenario macroeconómico para la economía portuguesa para 2024-2026, si bien los cambios no son muy significativos, excepto para las previsiones del mercado inmobiliario.

En términos acumulados hasta 2026, prevemos que en estos tres años el PIB crecerá un 6,6%, apenas 1 décima menos de lo que esperábamos en el escenario anterior. En concreto, para 2024, rebajamos 2 décimas la previsión de crecimiento hasta el 1,6%, debido, fundamentalmente, a un crecimiento más moderado en la primera mitad del año, seguido de una recuperación más pronunciada a partir de mediados de año, cuando se consolide el proceso desinflacionario y se suavice la política monetaria del BCE. El crecimiento se apoyará en la demanda interna, tanto en el consumo privado, respaldado por un mercado laboral resiliente, como en la inversión, gracias al impulso de los fondos europeos. Por su parte, esperamos un deterioro de la demanda externa, debido a un crecimiento más fuerte de las importaciones, mientras que las exportaciones se moderarán ligeramente, dada la debilidad de los principales socios comerciales.

En cuanto a la inflación, el mejor comportamiento de lo previsto en el tramo final de 2023 y la revisión a la baja de los precios previstos del petróleo y del gas supondrían una revisión a la baja de las perspectivas para 2024. No obstante, otros factores, como el final del IVA cero en los alimentos y el alza de algunos precios regulados (alquileres y servicios públicos) incidirán en sentido contrario. Por ello, el cambio en nuestro escenario es marginal y la previsión de inflación media anual para 2024 se revisa 1 décima a la baja, hasta el 2,3%; en el caso de la subyacente, la revisión es más sustancial, hasta el 2,4% (4 décimas menos).

En el mercado laboral, la economía seguirá creando empleo, si bien la escasez de mano de obra sigue siendo uno de los principales problemas para el desarrollo de la actividad, especialmente en el sector de construcción y obras públicas. El hecho de que la ratio de vacantes por desempleado se mantenga elevada en comparación con su nivel histórico respalda la persistencia de un contexto de resiliencia en el mercado laboral. En todo caso, hemos revisado al alza nuestra estimación de la tasa de paro, fundamentalmente por el impacto de la inmigración sobre la población activa.

En el mercado inmobiliario, las revisiones son más sustanciales. En primer lugar, aunque aún no se conocen los datos de cierre para 2023, el crecimiento de los precios hasta el 3T ha sido más intenso de lo que preveíamos y los indicadores preliminares para el 4T sugieren que el ritmo

Portugal: nuevo escenario macroeconómico

	2022	2023	2024	2025	2026	Acum. 2024-2026
PIB						
Feb. 2024	6,8	2,3	1,6	2,3	2,5	6,6
Sep. 2023	6,8	2,4	1,8	2,5	2,4	6,7
Inflación						
Feb. 2024	7,8	4,3	2,3	2,0	2,0	6,5
Sep. 2023	7,8	4,6	2,4	2,1	2,0	6,6
Precio de la vivienda						
Feb. 2024	12,6	8,1	3,5	2,0	2,5	8,1
Oct. 2023	12,6	7,1	-0,1	1,2	2,5	3,6
Desempleo						
Feb. 2024	6,2	6,5	6,7	6,5	6,5	0,0
Sep. 2023	6,0	6,6	6,5	6,3	6,1	-0,5

Nota: Febrero de 2024 y septiembre de 2023 se refieren a la fecha en la que se elabora la previsión.

Fuente: Previsiones de CaixaBank Research.

de crecimiento incluso se aceleró. A esto se suma la persistencia de otros factores que favorecen un crecimiento más fuerte de los precios, como el aumento de la inmigración, con impacto en la demanda de vivienda, y la escasez de oferta. En todo caso, nuestras perspectivas son moderadas, en línea con una menor demanda, debido a que los costes de financiación seguirán siendo altos, especialmente en la primera mitad del año.

Un año más, el escenario está sujeto a un elevado grado de incertidumbre, esta vez debido al estallido de la guerra en Oriente Próximo. Hasta el momento, el impacto del conflicto en los costes de producción y transporte no ha sido significativo, por lo que anticipamos que no habrá cambios notables en el proceso de desinflación, permitiendo a los bancos centrales iniciar el ciclo de reducción de tipos a mediados de año. La posible extensión del conflicto a otros países podría cambiar la situación, provocando un aumento del precio de los bienes o dificultando su suministro, con el consiguiente retraso en la reducción de la inflación y la prolongación del entorno monetario restrictivo; sin embargo, este no es nuestro escenario central, por lo que seguimos siendo razonablemente optimistas sobre la evolución de la economía portuguesa en 2024.

Teresa Gil Pinheiro