

La demanda interna en Portugal, viento en popa

El dinamismo de la demanda interna sostiene el crecimiento del PIB en el 3T. El INE portugués confirmó que la economía creció el 0,2% intertrimestral, un 1,9% en tasa interanual en el 3T, con una importante contribución de la demanda interna, destacando la solidez del consumo privado. Sin embargo, la demanda externa restó 0,78 p. p., como consecuencia de un crecimiento más moderado de las exportaciones (5,3%) que de las importaciones (7%). El fuerte crecimiento de las importaciones pone de relieve la alta dependencia de la demanda interna de bienes y servicios importados, que es el principal factor de riesgo para la actual previsión de crecimiento del PIB de Caixa-Bank Research para 2024 (1,7%).

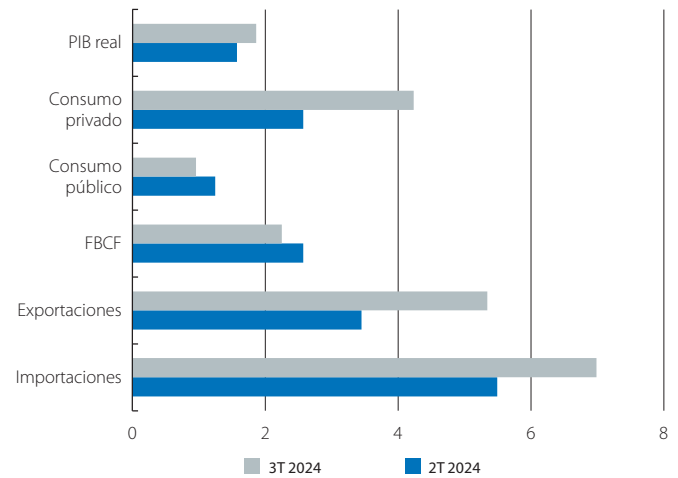
Para 2025 pre vemos un mayor tono expansivo, con un crecimiento del PIB del 2,3%, con riesgos al alza concentrados en la actividad interna, gracias a las buenas perspectivas del mercado laboral y de la inversión, que se beneficiará de unos menores costes de financiación y al impulso de las inversiones asociados a los fondos NGEU. El sector exterior seguirá siendo el principal factor de riesgo a la baja, debido a las tensiones geopolíticas y a la incertidumbre sobre el impacto de una política más proteccionista por parte de la Administración Trump.

Inflación persistente en noviembre. La inflación, según el dato de avance, repuntó en noviembre hasta el 2,5% desde el 2,3% de octubre. Esta subida se explica, en gran medida, por el componente energético, que estuvo afectado por unos efectos base (el índice energético cayó con intensidad en noviembre de 2023) que probablemente se repitan en diciembre. La tasa subyacente se mantuvo en el 2,6% y presenta una dinámica más compatible con su estacionalidad histórica de los últimos meses. Por tanto, mantenemos nuestra previsión de inflación promedio del 2,4% para el conjunto de 2024.

El empleo vuelve a sorprender y alcanza un nuevo récord en octubre. Los datos desestacionalizados muestran un aumento interanual de los ocupados del 1,4%, hasta 5,105 millones. Esta dinámica viene acompañada de crecimiento salarial: la remuneración bruta media por trabajador en términos reales aumentó más de un 4% interanual en el 2T. Los datos más recientes confirman que la presión salarial probablemente continuará en el último trimestre del año: en octubre, los salarios en el comercio aumentaron un 6,0% interanual, superando ampliamente el aumento de la inflación en el mismo periodo (2,3%).

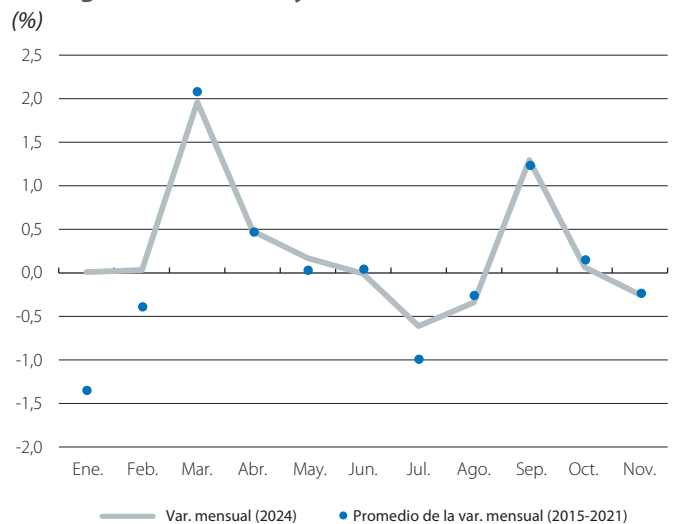
Notable aumento del stock de inversión exterior directa (IED), que se eleva al 70% del PIB en el 3T 2024. En concreto, alcanzó los 194.500 millones de euros, un 5% más que a finales de 2023. Los países que más han invertido en Portugal son España, Países Bajos y Luxemburgo, y el principal sector, el financiero, con el 21% del total. La inversión en bienes raíces ha ido ganando importancia hasta alcanzar el 17,2% del total (13,9% en 2019), destacando EE. UU. y Brasil, cuya inversión en estos bienes representa el 42,2% y el 43,5% de la IED total de dichos países en Portugal (17,8% y 29,7% en 2019).

Portugal: PIB y componentes
Variación interanual (%)



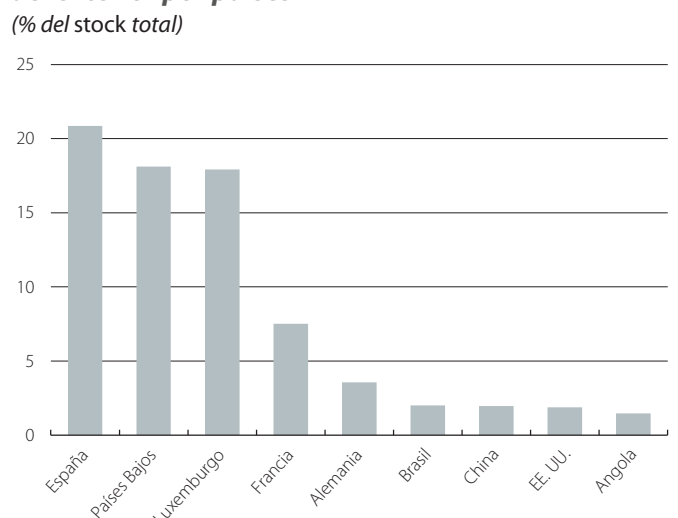
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

Portugal: inflación subyacente



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

Portugal: distribución del stock de inversión directa del exterior por países



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