

Las claves del nuevo escenario macroeconómico de Portugal

Desde que revisamos por última vez las previsiones económicas para Portugal en septiembre, algunas hipótesis han cambiado. Por un lado, las economías europeas han evitado la contracción de la actividad que se preveía para el 4T y los precios de la energía han retrocedido de forma sustancial gracias a un invierno suave y a los buenos resultados de las políticas energéticas acordadas, entre otros factores. Por el otro, la inflación ha mostrado mayor resistencia a la baja de la que se preveía, especialmente en los componentes de la inflación subyacente, y los tipos de interés a corto plazo aumentarán más de lo que habíamos previsto inicialmente (esperamos ahora que en 2023 el euríbor a 12 meses alcance el 3,6%, en promedio, en lugar del 2,7%). Todo ello justifica una ligera revisión de nuestro escenario, si bien se mantienen las principales tendencias de fondo.

Crecimiento del PIB: 6,7% en 2022 y 1% en 2023

El comportamiento de la actividad económica ha resultado mejor de lo que se esperaba en los últimos meses, y el PIB logró esquivar la caída en el 4T 2022 y anotó un crecimiento intertrimestral del 0,2%, de forma que en el conjunto de 2022 registró un crecimiento del 6,7%, superior al 6,3% que preveíamos, lo que ejerce un efecto base al alza sobre la previsión para 2023.

La incorporación de esta nueva información nos ha llevado a revisar al alza el crecimiento previsto para 2023 hasta el 1%. Sin embargo, aunque las señales sean menos negativas, las perspectivas para 2023 siguen estando marcadas por condicionantes que limitarán el avance de la demanda. Así, cabe esperar una significativa moderación del consumo de los hogares como consecuencia del aumento de los tipos de interés, de la persistencia de una elevada inflación y de la pérdida de pujanza del mercado laboral. Asimismo, el crecimiento de la inversión resultará inferior a lo que cabría esperar por la recepción de los fondos europeos, como consecuencia del aumento de los costes de financiación. Por su parte, la aportación de la demanda externa tenderá a moderarse, ya que las exportaciones acusarán la debilidad de la demanda de los principales socios comerciales.

Inflación: por encima del 5% en 2023

En lo que respecta a la inflación, esperamos una progresiva corrección a lo largo de 2023, si bien aún se mantendrá en niveles elevados. El descenso de los precios de los bienes energéticos proporcionará cierto alivio, pero no evitará que los precios de otros bienes continúen acusando la transmisión del encarecimiento de los costes de producción a los precios finales. En este escenario, resulta previsible que la inflación permanezca por encima del 5%, una

Portugal: escenario previsto de principales variables

| | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|
| PIB | 5,5 | 6,7 | 1,0 |
| Variación anual (%) | | | |
| Tasa de paro | 6,6 | 6,0 | 6,4 |
| Media anual (%) | | | |
| Inflación | 1,3 | 7,8 | 5,5 |
| Media anual (%) | | | |
| Déficit público | -2,9 | -1,1 | -0,9 |
| Anual (% del PIB) | | | |
| Deuda pública | 125,5 | 114,3 | 109,7 |
| Anual (% del PIB) | | | |
| Balanza corriente | -1,1 | -1,5 | -1,0 |
| Anual (% del PIB) | | | |
| Balanza corriente y de capital | 0,6 | -0,7 | 1,3 |
| Anual (% del PIB) | | | |

Fuente: CaixaBank Research, a partir de previsiones propias.

caída con respecto a 2022, pero todavía muy por encima del objetivo del 2% del BCE.

Cuentas públicas y sector exterior

En las cuentas públicas, el comportamiento ha sido muy positivo y ha evidenciado el celo del Gobierno por evitar un aumento de las primas de riesgo exigidas a la deuda pública portuguesa. La política presupuestaria prudente continuará, por lo que esperamos que prosiga la reducción del déficit y de la ratio de deuda pública, si bien a un ritmo menos intenso debido al impacto del aumento del peso del servicio de la deuda y a una desaceleración de los ingresos en línea con el menor tono de la actividad económica.

En cuanto al sector exterior, la balanza por cuenta corriente y de capital ha vuelto a terreno negativo, anotando unas necesidades de financiación frente al exterior del 0,7% del PIB en 2022, como consecuencia del fuerte encarecimiento de las importaciones, especialmente energéticas, de las cuales el país todavía depende mucho. En 2023, esperamos que esta situación se corrija y regresar a un saldo externo positivo, gracias a la mejora de la balanza de capitales por la entrada de los fondos europeos. Pero la balanza por cuenta corriente seguirá siendo negativa, mostrando la necesidad de adoptar medidas que refuercen la productividad y la competitividad con respecto al exterior.

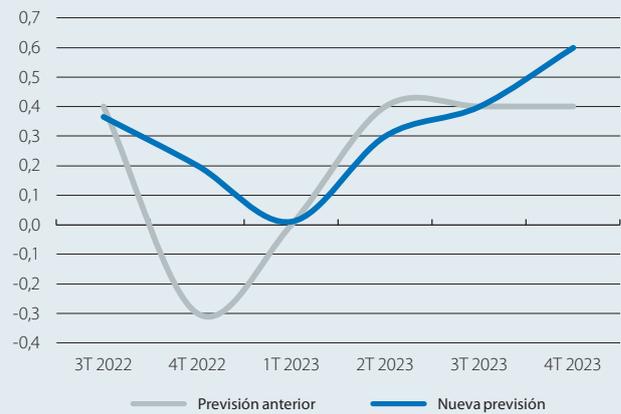
Tal como ha ocurrido en los últimos años, el escenario macroeconómico viene cargado de incertidumbre y 2023 no es una excepción. En estos momentos los riesgos parecen equilibrados, pero la sensación de que algo puede ir

mal (de nuevo) no se ha desvanecido del todo. ¿Tendremos aún una ola de frío este invierno en Europa que ejerza presión sobre los precios de la energía? ¿O quizás la relajación de la política de COVID cero en China encarecerá la energía? En este caso, la presión sobre los precios aumentaría y la inflación sería más elevada; el banco central tendería a ser más restrictivo y se limitarían todavía más el consumo y la inversión. Esperemos que no sea así.

Teresa Gil Pinheiro

Portugal: crecimiento trimestral del PIB

(%)



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