

**3 Nov  
2016**

**Portugal:**  
Coyuntura Global,  
Perspectivas y Desafíos

---

La economía global crece, pero **el modesto ritmo de avance en EE.UU. y el *brexit* provocan una revisión a la baja en las perspectivas para 2017**

---

**En Europa, se mantiene la modesta pero estable recuperación con la demanda doméstica como soporte**

---

**La economía de Portugal se desacelera en 2016. La pérdida de confianza y la caída de la inversión son los factores más preocupantes**

---

**El aumento de la vulnerabilidad apremia a reducir la incertidumbre sobre la política económica**

# Índice

## Sección 1

### Contexto global: evolución y perspectivas

## Sección 2

### Portugal

#### 2.1 2016: Desaceleración

#### 2.2 2017: Sesgos a la baja en la previsión

#### 2.3 Retos pendientes



Global

Crecimiento mundial

# Factores globales durante el último trimestre



Indicadores  
económicos algo  
mejores



Dudas y retrasos  
de la FED



*Brexit*

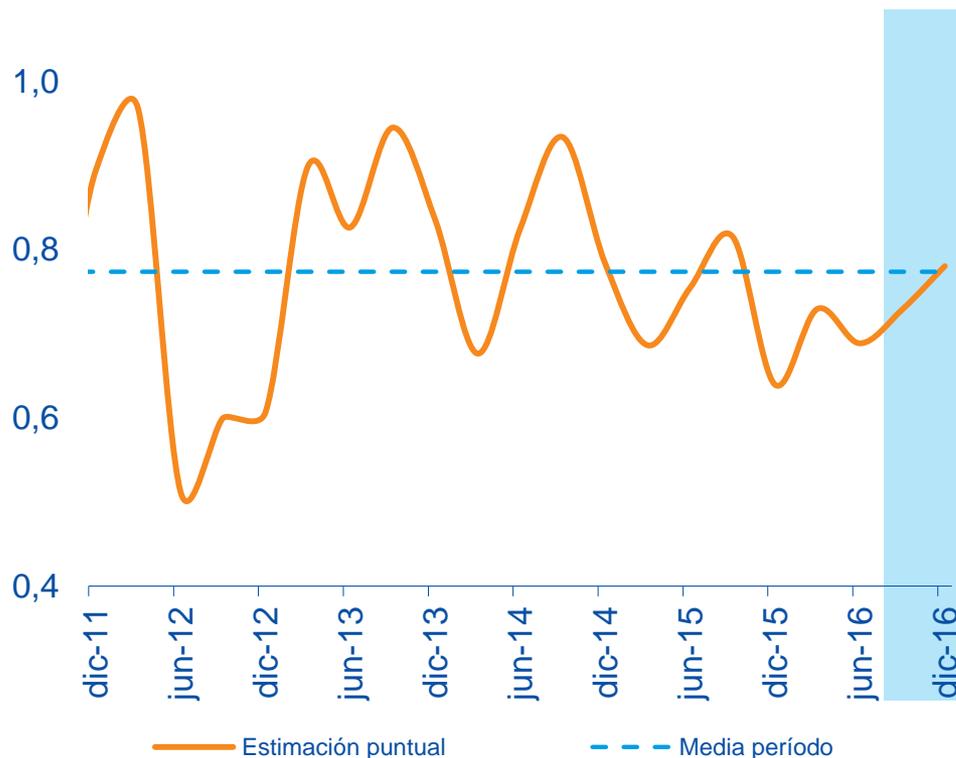
**Incertidumbre  
y revisiones a la baja**

principalmente en las  
economías avanzadas

## Crecimiento mundial Se mantiene cerca del 3%

### Crecimiento global del PIB

Previsiones basadas en BBVA-GAIN (% t/t)



La **producción industrial** ha seguido creciendo en 2T

La **confianza** en el 3T continúa estable en niveles bajos

El **comercio mundial** se ha acelerado ligeramente durante 2T

Tipos de interés

# La FED se tomará tiempo en subir los tipos de interés

## Tipo objetivo de los fondos federales

Previsiones económicas del FOMC (%)



## Dudas de la FED:

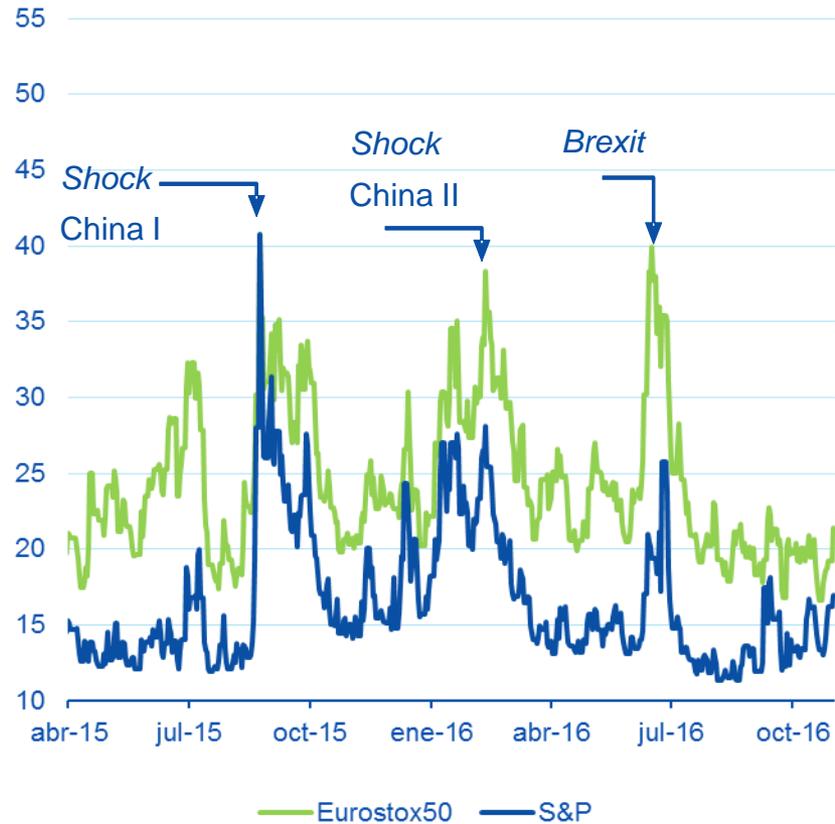
1. Crecimiento a largo plazo y productividad
2. Nivel de los tipos de interés reales de equilibrio
3. Shocks globales y su impacto en EEUU

**Proceso electoral:** la incertidumbre electoral influye en el *timing* de subidas de tipos de la FED

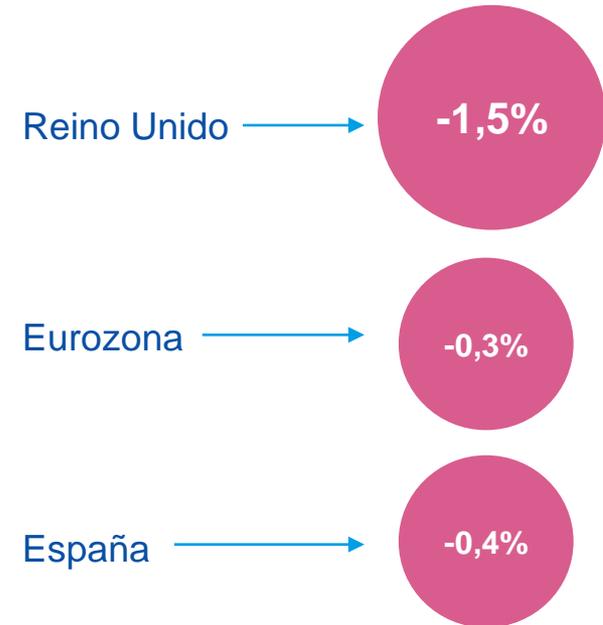
Brexit

# Sesgo moderado a la baja de nuestras previsiones

## Volatilidad implícita de la Bolsa (%)

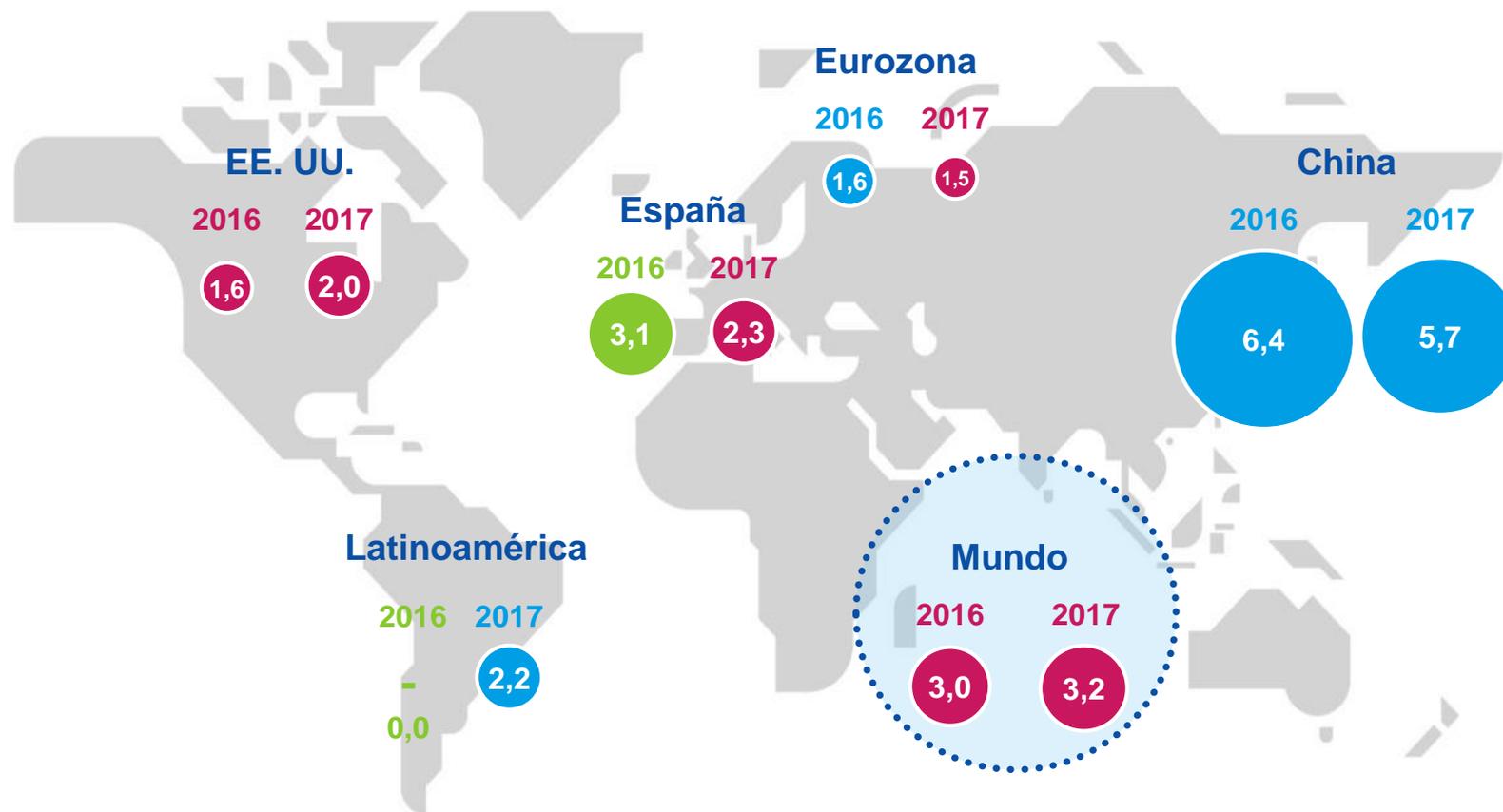


## Impacto sobre el crecimiento en 2017 (%)



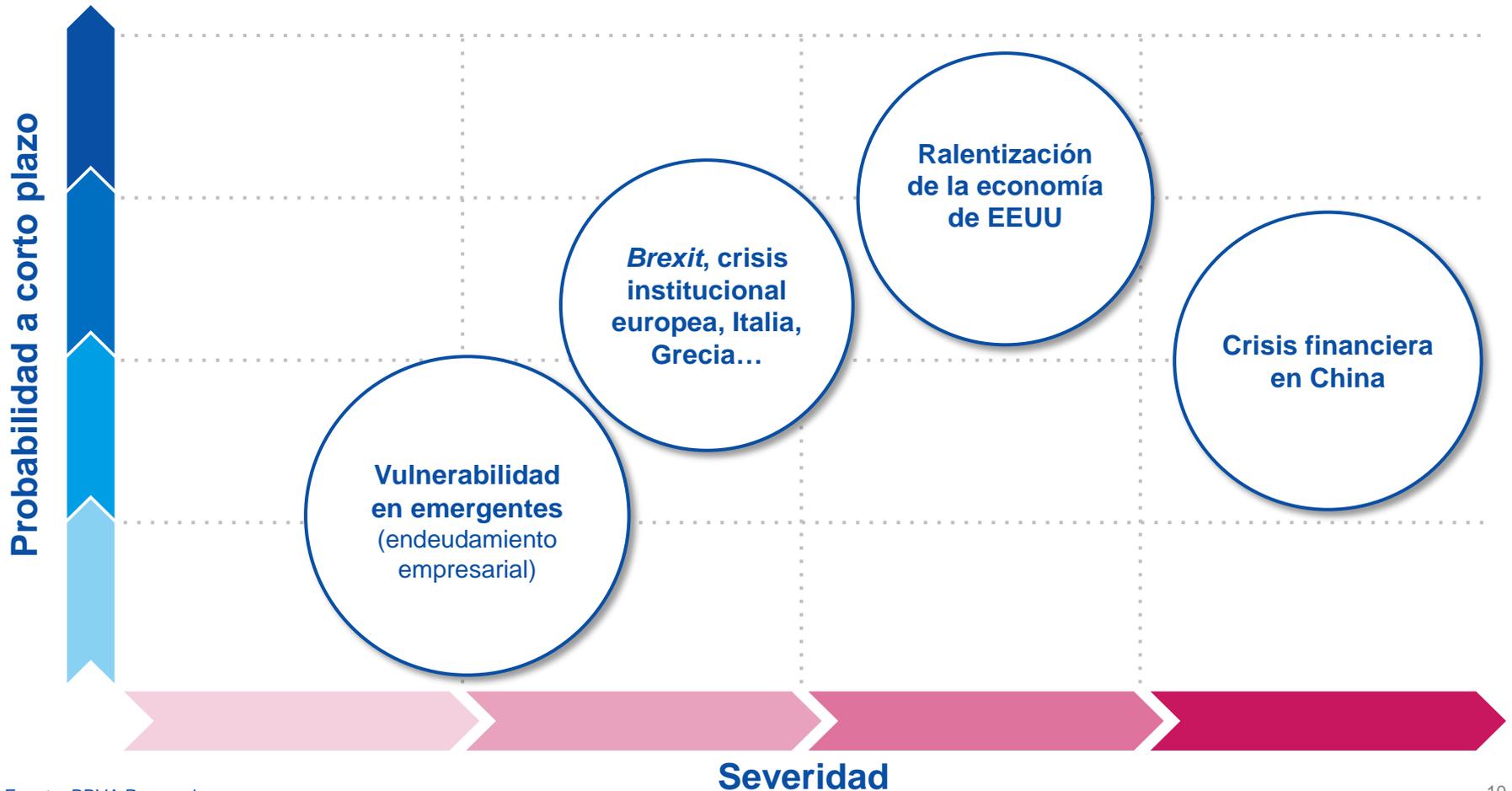
Crecimiento mundial

# Revisión a la baja en países desarrollados



Riesgos globales

# Un escenario geopolítico complejo

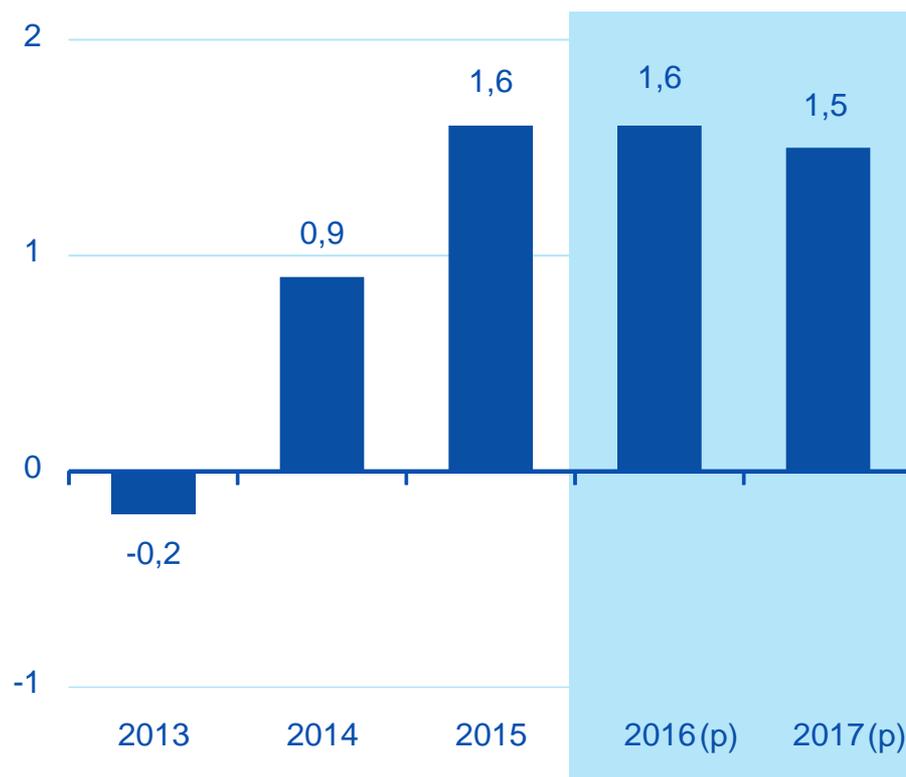


Eurozona

# El *brexit* afecta negativamente al crecimiento de la UEM

## Eurozona: crecimiento del PIB

(a/a, %)



(p): previsión  
Fuente: BBVA Research, Eurostat

Datos **mejores de lo esperado (1T)**, principalmente de demanda doméstica

El *brexit* y las incertidumbres asociadas pesan sobre las **perspectivas** a pesar de una política monetaria y fiscal favorable

Los tipos **continuarán bajos** durante un período prolongado de tiempo

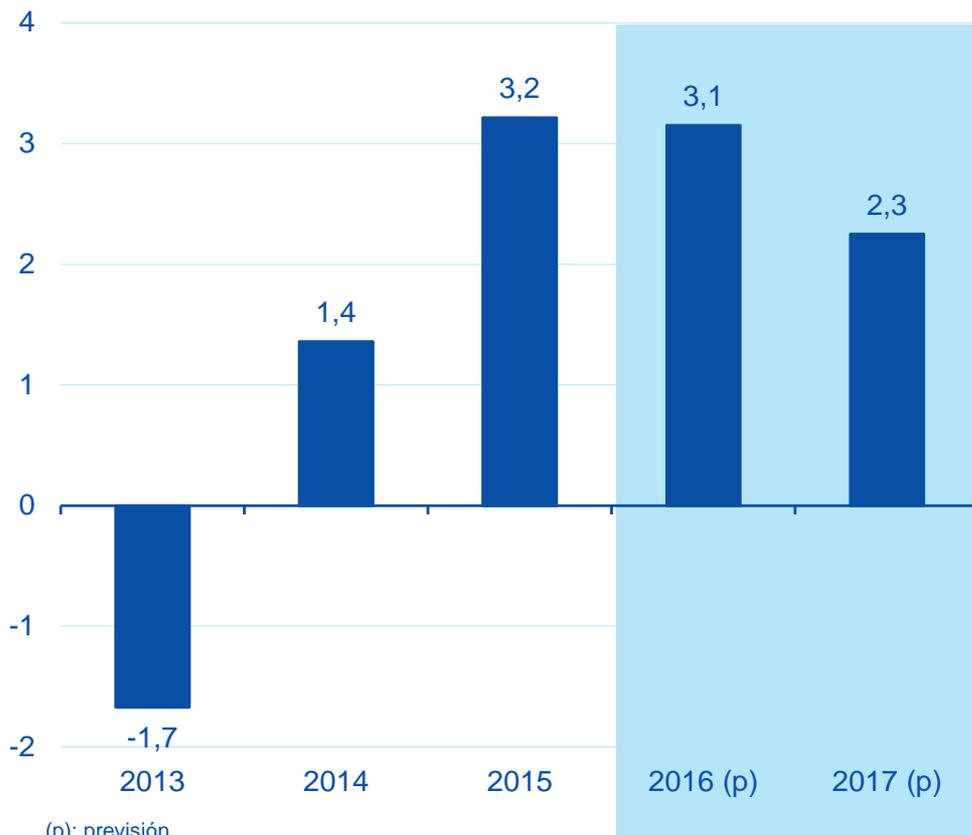
Otros **riesgos**: la crisis de refugiados, incertidumbre política y Grecia

España

# Se revisa a la baja el crecimiento esperado en 2017

## España: crecimiento del PIB

(a/a, %)



(p): previsión  
Fuente: BBVA Research, Eurostat

Se confirma el **sesgo positivo en 2016**

Nuevos elementos en el escenario obligan a **moderar la previsión de crecimiento para 2017**

El aumento de la vulnerabilidad apremia a **reducir la incertidumbre sobre la política económica** que se implementará en los próximos años



# Portugal

2016: Desaceleración

## Se revisa a la baja el crecimiento esperado



# 2016: Desaceleración Sin signos claros de aceleración

## Portugal y Eurozona: crecimiento del PIB

(% t/t, Modelo MICA BBVA)



El aumento del PIB se mantuvo en 1S16 en torno al 0,3% trimestral, sin signos de aceleración

Los datos disponibles indican que en 3T16 el ritmo de avance continúa siendo débil y estable en el 0,3%

La recuperación no fue todo lo dinámica que se esperaba, lo que redujo la previsión de crecimiento para 2016 hasta el 1,0%, 6 décimas inferior al crecimiento esperado en la Eurozona

(e): estimación  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

2016: Desaceleración

# Sin signos claros de aceleración

## Portugal: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB

(p.p. promedio 3T15-2T16)



**El consumo privado destaca** es la única partida que muestra algo de dinamismo

**La inversión cae**, indicadores como la producción industrial parecen mejorar, mientras la confianza industrial o las nuevas operaciones de crédito continúan sin pulso

**Las exportaciones recuperan tracción** pero su dinamismo se ve parcialmente compensado por la aceleración de las importaciones

## 2016: Desaceleración La incertidumbre se eleva

### Prima de riesgo

1S15 vs. 1S14 (pb)



(-49 España)

1S16 vs. 1S15 (pb)

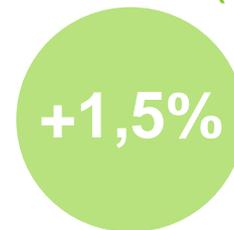


(+13 España)

### Nuevas operaciones de crédito a empresas

(Inferior 1 Millón de €)

1S15 vs. 1S14 (%)



1S16 vs. 1S15 (%)



### Índice de confianza económica

1S15 vs. 1S14 (%)

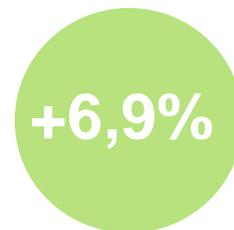


1S16 vs. 1S15 (%)



### Formación Bruta de Capital Fijo

1S15 vs. 1S14 (%)



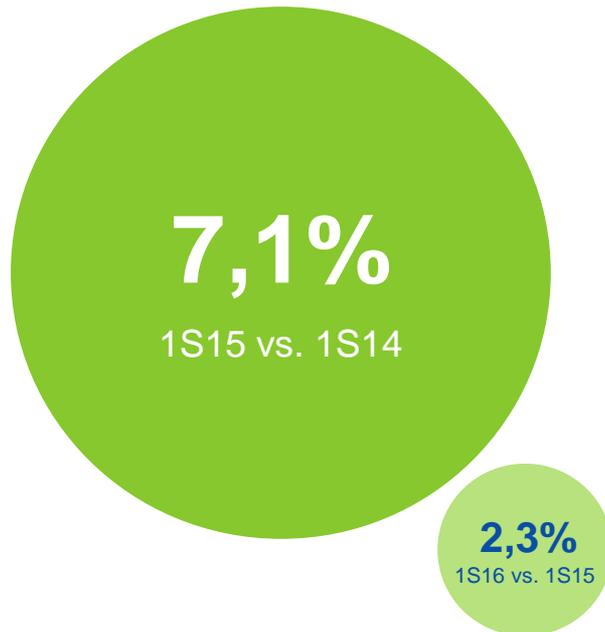
1S16 vs. 1S15 (%)



2016: Desaceleración

## Las exportaciones muestran desaceleración

### Portugal: Exportación real de bienes (Exportaciones reales según Contabilidad Nacional)



Tras la recuperación de 2015, **las exportaciones se han desacelerado en 2016**

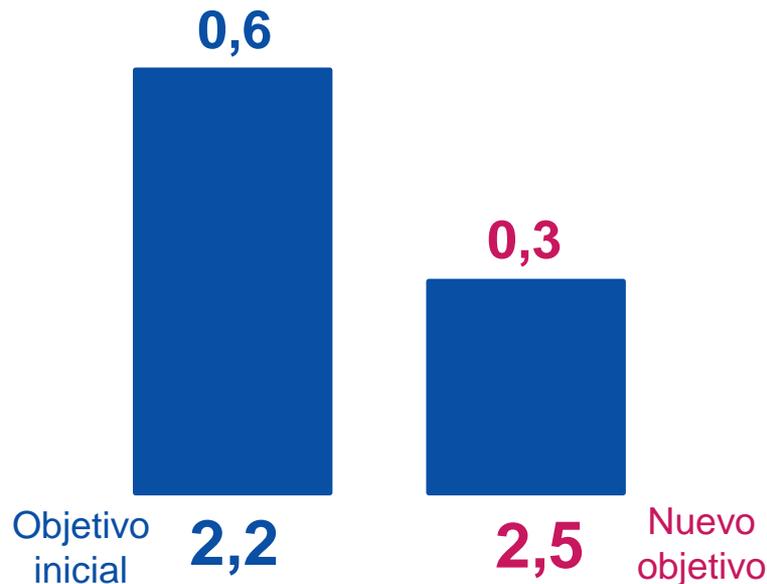
Dicha desaceleración en términos reales se ha traducido en caídas nominales (-0,9%)

La venta de petróleo hacia destinos como Angola ha sido la causante de gran parte de la caída

2016: Desaceleración

# La política fiscal ligeramente expansiva

**Portugal: Esfuerzo fiscal necesario para cumplir los objetivos de déficit 2016** (% PIB; no incluye one-off). Objetivo fiscal según Comisión Europea



**El objetivo de déficit ha sido relajado desde el 2,2% hasta el 2,5%**

Esto ha permitido a Portugal llevar a cabo un **ajuste discrecional inferior al previsto inicialmente**

2016: Desaceleración

# El turismo aporta un elemento positivo

## Portugal: pernoctaciones en hoteles

(Pernoctaciones totales (millones))

**37** +8,9%  
(ene-ago15)

**millones**

**Ene-ago16**

**11 Mill.**  
residentes

**26 Mill.**  
no residentes

---

**El turismo**, sector clave en el crecimiento de Portugal

---

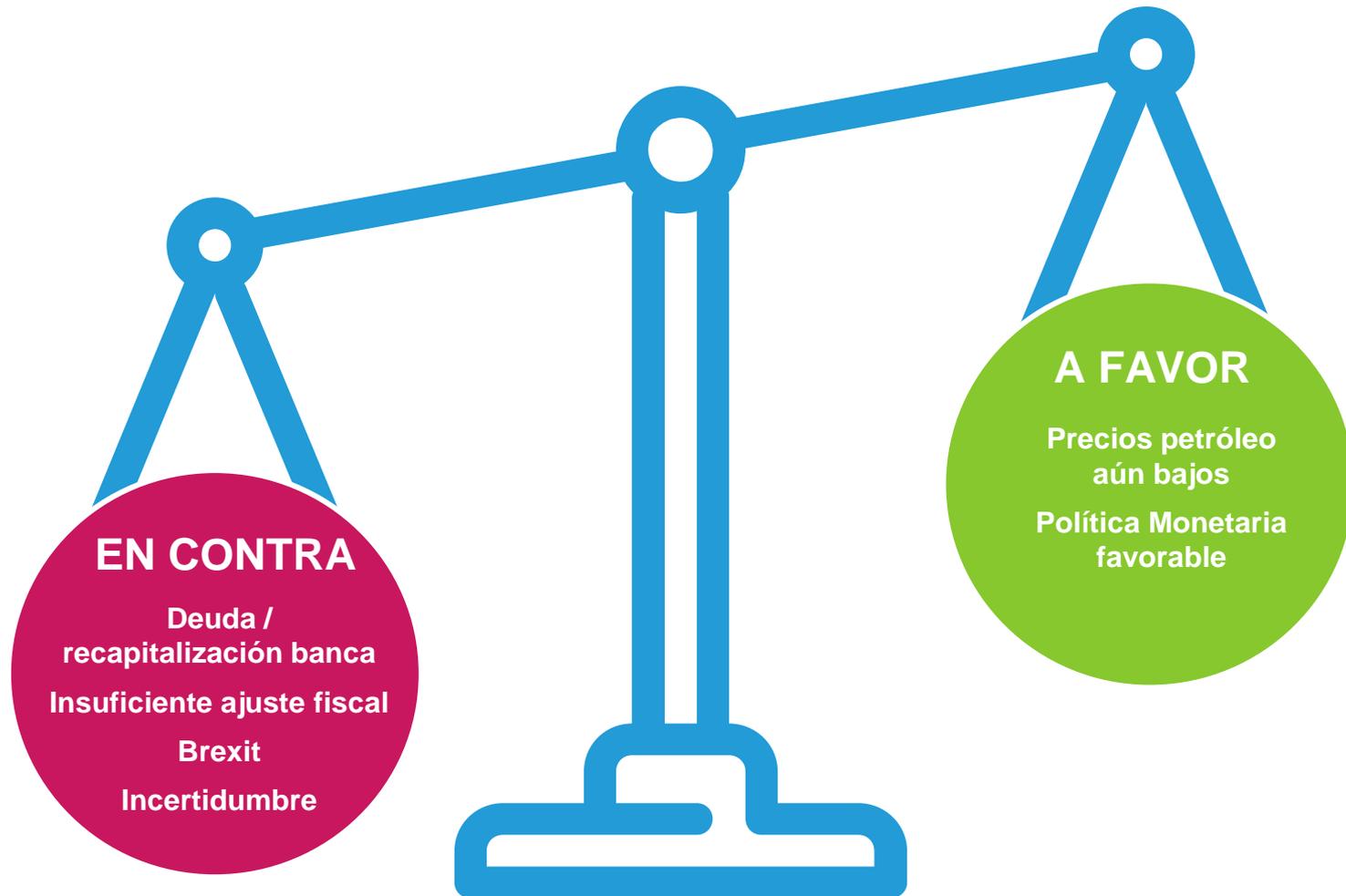
**En agosto de 2016 se ha registrado la máxima de pernoctaciones en hoteles portugueses, con más de 7,5 millones**

2017: Sesgos a la baja en la previsión

## Se mantiene la debilidad del crecimiento



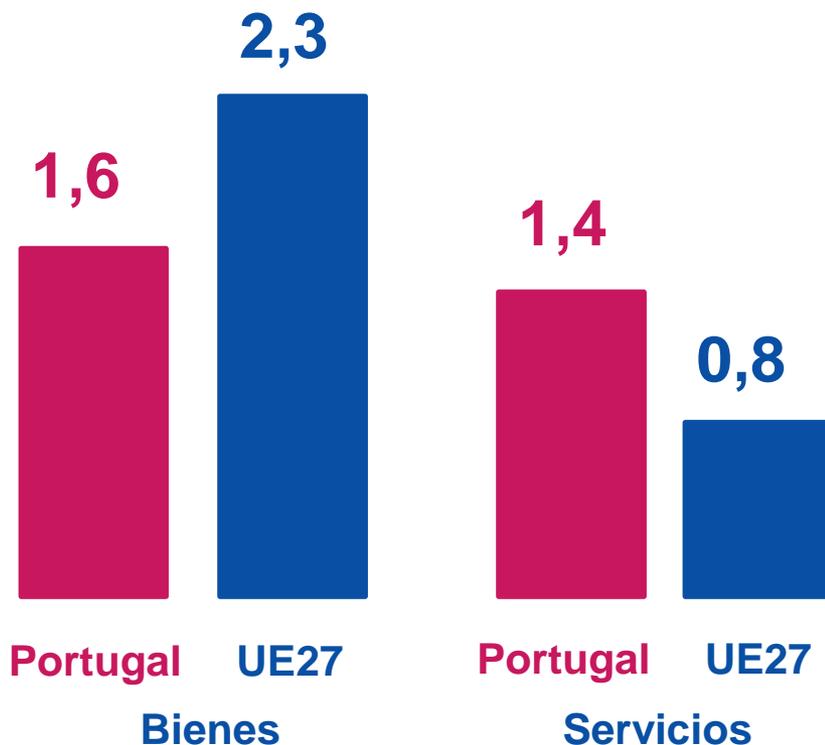
2017: Sesgos a la baja en la previsión  
Vientos en contra y a favor



2017: Sesgos a la baja en la previsión

## En contra: Impacto negativo del Brexit

**Exposición de las exportaciones de Portugal y UE27 hacia Reino Unido (2014; % PIB)**



Exposición algo inferior a la media de Europa en términos de apertura exterior de bienes

Mayor peso de Reino Unido en términos de exportación de Servicios

Entre enero y agosto de 2016 los turistas británicos realizaron 6 millones de pernoctaciones en hoteles portugueses, el 17% del total de pernoctaciones

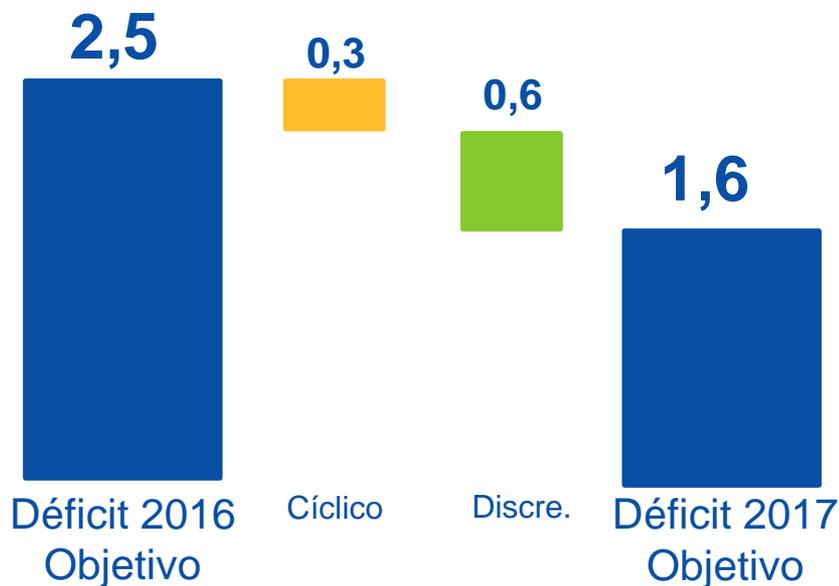
2017: Sesgos a la baja en la previsión

## En contra: Necesario ajuste fiscal

### Portugal: Descomposición del déficit fiscal

(% PIB; no incluye one-off)

Objetivo fiscal según Comisión Europea



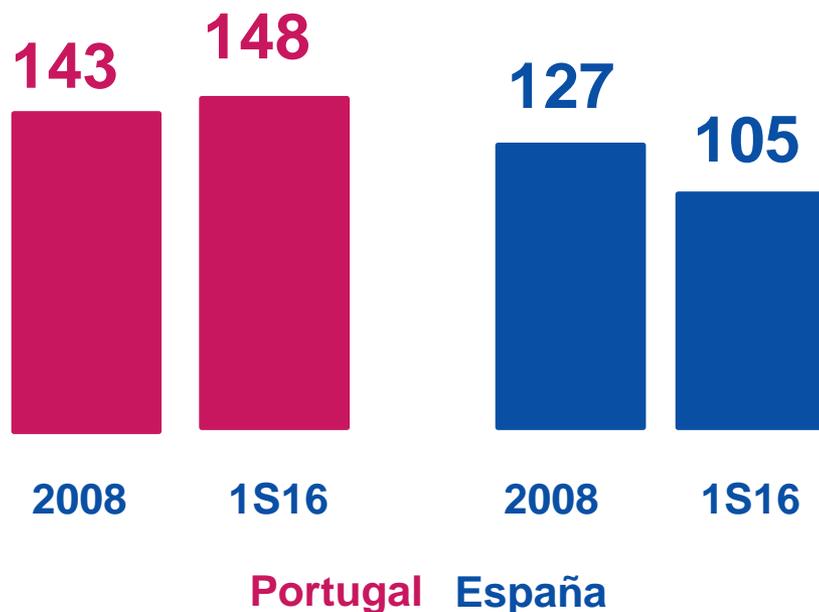
Portugal tiene pendiente un ajuste en sus cuentas públicas hacia 2017, dada la desviación prevista para 2016

2017: Sesgos a la baja en la previsión

## En contra: Elevado endeudamiento privado

### Deuda privada de las corporaciones no financieras

(% PIB)

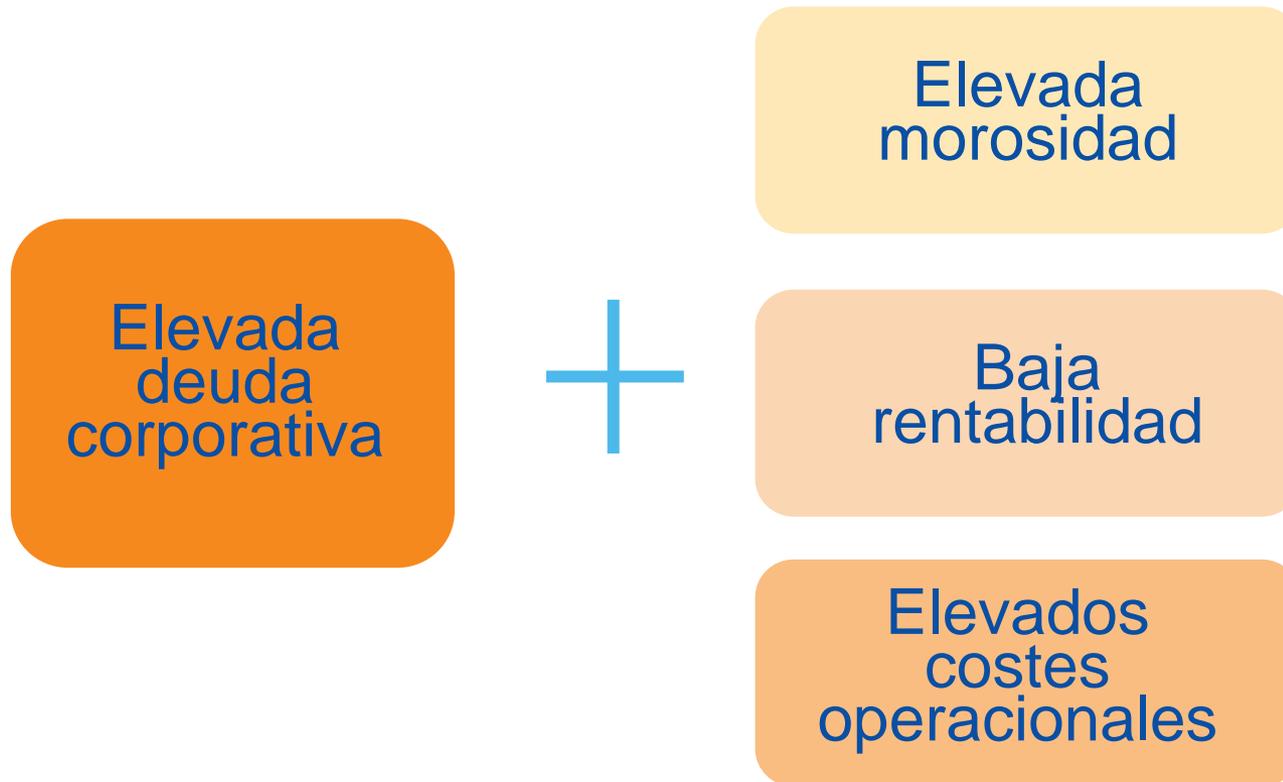


España y Portugal partían de una situación similar de endeudamiento de sus tejidos productivos antes de la crisis

A diferencia de lo ocurrido en España, el endeudamiento de las corporaciones portuguesas ha crecido desde 2008

2017: Sesgos a la baja en la previsión

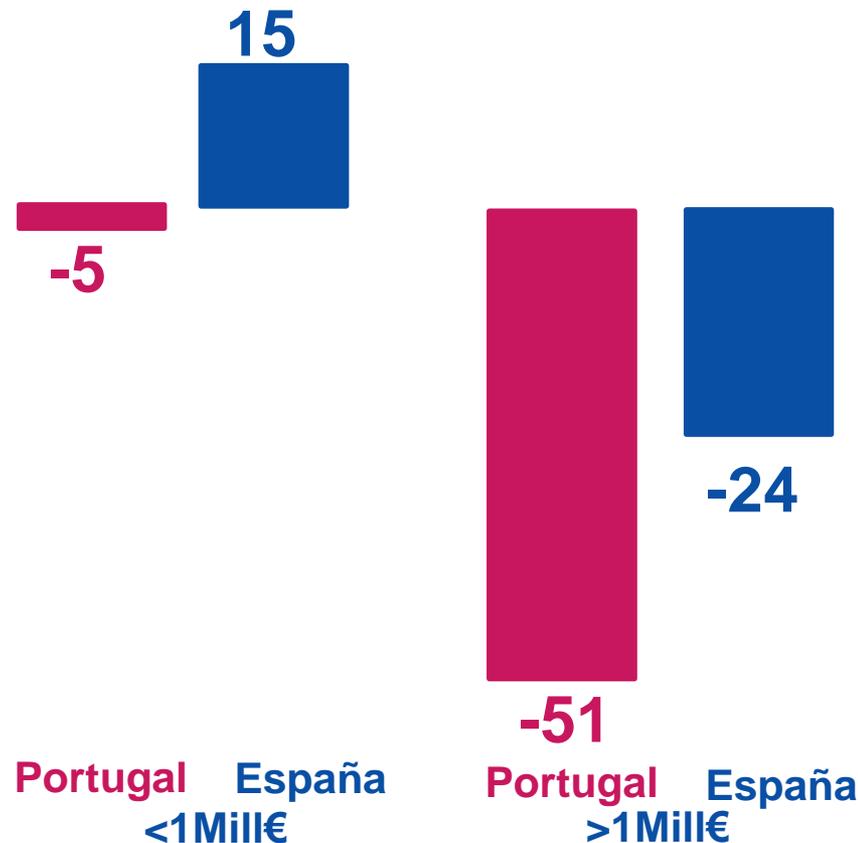
## En contra: Debilitado sistema financiero



2017: Sesgos a la baja en la previsión

# En contra: Incertidumbre de política económica

**Nuevas operaciones de crédito a empresas no financieras** (% 1S16 vs. 1S15)



Pese a que se ha observado una reducción en el precio, **la incertidumbre actual está pesando sobre el crédito a empresas**

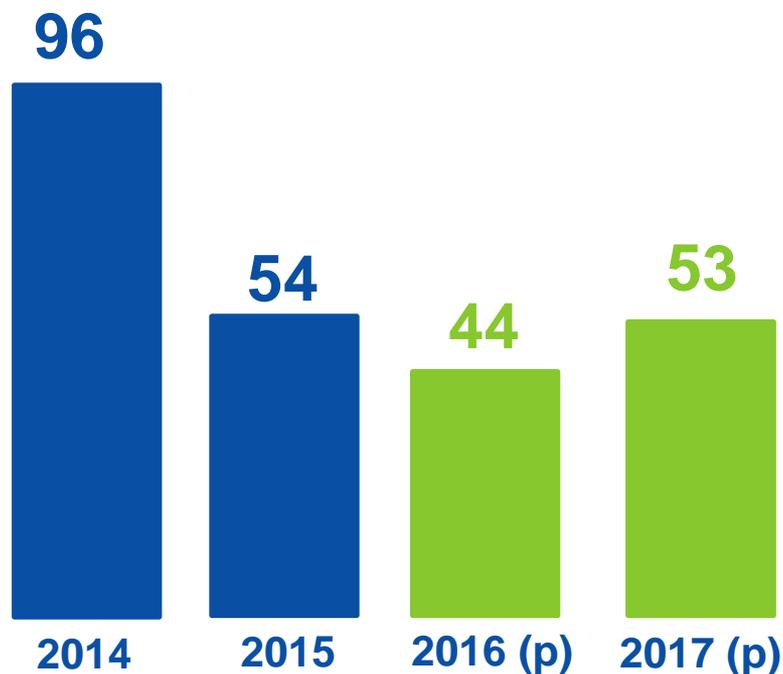
**Las dudas sobre la reversión de algunas de las políticas** llevadas a cabo, otro de los posibles generadores de incertidumbre

2017: Sesgos a la baja en la previsión

## A favor: Precios del petróleo bajos

### Evolución Precios del petróleo

(brent \$/barril, promedio año)



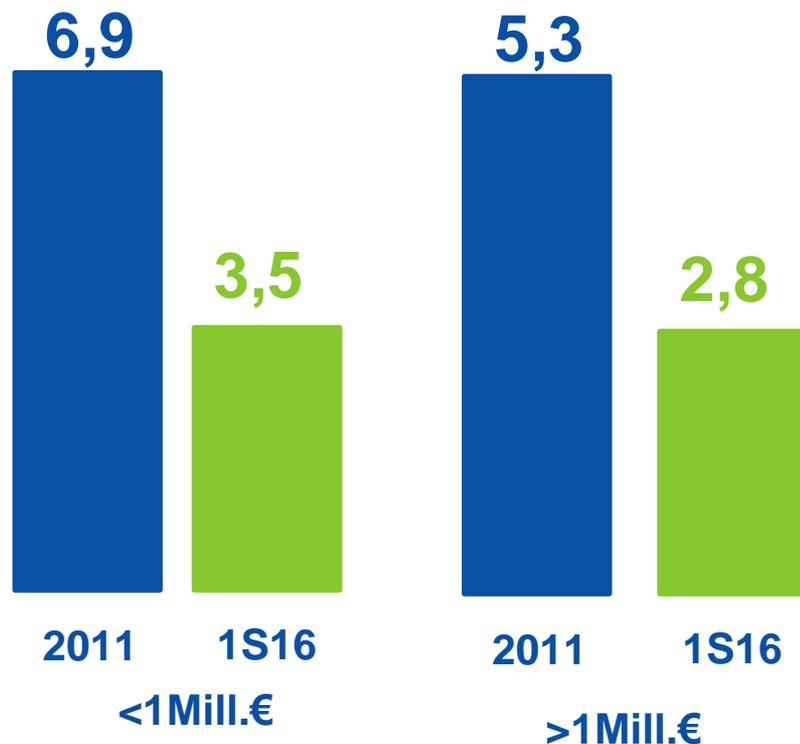
Pese a que se ha observado un **incremento en las previsiones del precio del petróleo para 2017...**

**... los precios se mantendrán históricamente bajos**, beneficiando al sector exterior portugués

2017: Sesgos a la baja en la previsión

## A favor: Política monetaria favorable

**Tipo de interés. Crédito a empresas no financieras**  
(% PIB)



La política monetaria expansiva ha permitido un **abaratamiento del crédito**

Un mayor y mejor acceso al crédito **facilitarán los proyectos de inversión** del tejido productivo portugués

Retos pendientes

# Desafíos aún por afrontar

Mercado laboral

Apertura Exterior

Finanzas públicas

Sector financiero

# Digitalización

# Retos del crecimiento en la cuarta revolución industrial

El crecimiento generado por la **innovación y la transformación digital** tiene cinco fuentes:



Nuevos **mercados**



La introducción de nuevos **bienes y servicios**



Nuevos métodos de **producción y distribución**



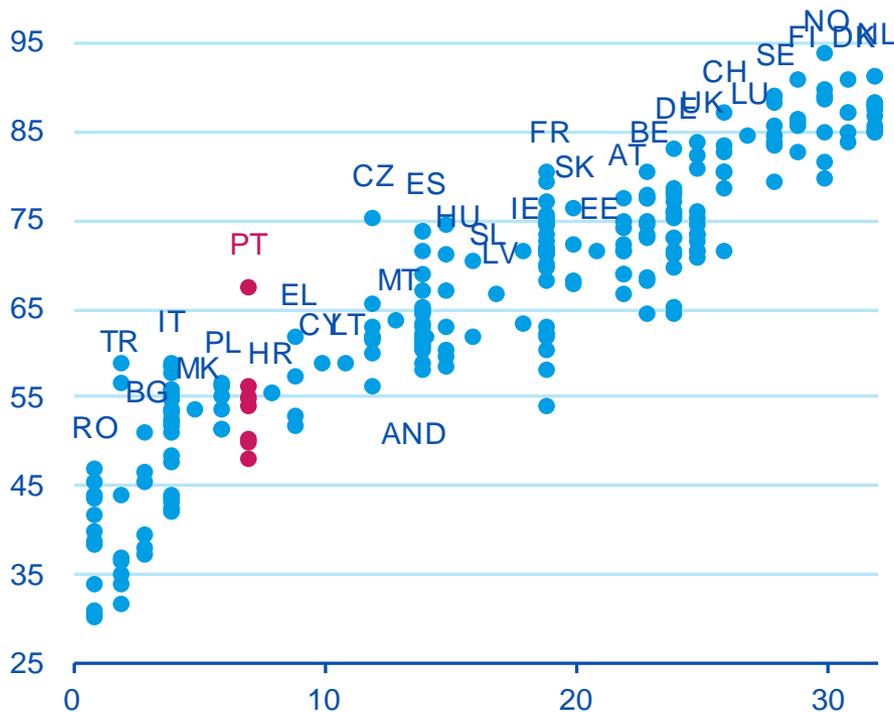
Cambios en los **factores productivos**



Cambios en la **organización y gestión de empresas**

# Midiendo la transformación digital

## Índice de sociedad de la información en Europa

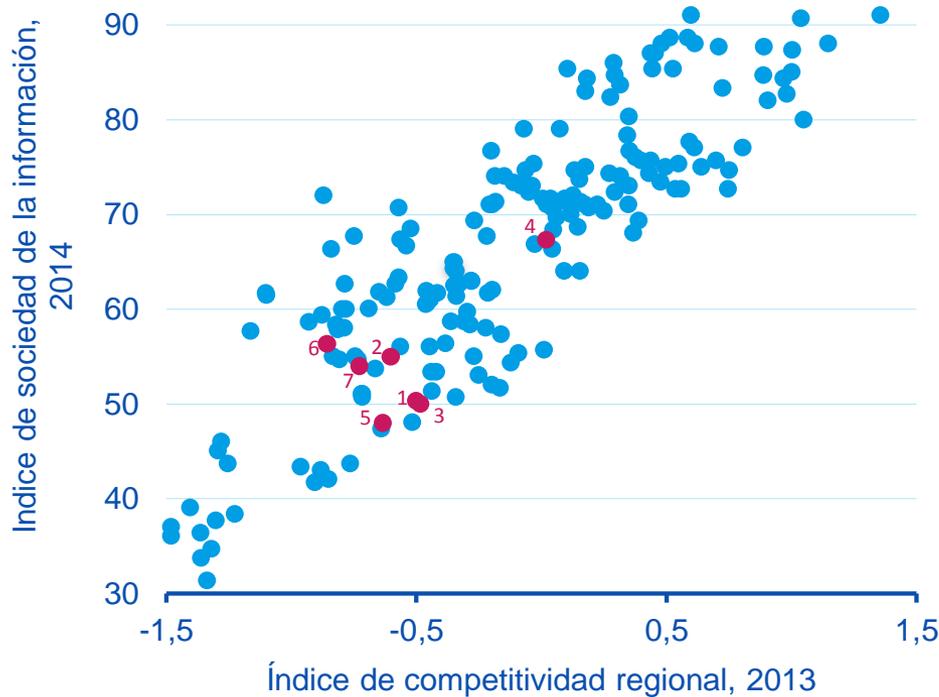


**Portugal se mantiene por debajo de la media europea** en cuanto a los avances en transformación digital

Fuente BBVA Research a partir Eurostat (2016) y INE (2015). Por orden de mayor a menor índice, los puntos de Portugal corresponden a Lisboa, Região Autónoma dos Açores, Algarve, Região Autónoma da Madeira, Norte, Centro y Alentejo.

# Midiendo la transformación digital

## Índice de sociedad de la información y competitividad regional en Europa



**Portugal se mantiene por debajo de la media europea** en cuanto a los avances en transformación digital

Las mejoras de **capital humano** y de la **calidad institucional** serán clave

Fuente: BBVA Research a partir Eurostat (2016), INE (2015) y Annoni y Dijkstra (2013). 1. Norte, 2. Algarve, 3. Centro, 4. Lisboa, 5. Alentejo, 6. Região Autónoma dos Açores y 7. Região Autónoma da Madeira

A hand holding a tablet computer against a city skyline background. The image is split diagonally, with a lighter blue sky on the top left and a darker blue city skyline on the bottom right. The word 'Conclusiones' is written in a large, bold, blue font in the bottom right corner.

# Conclusiones

---

La economía global crece, pero **el modesto ritmo de avance en EE.UU. y el *brexit* provocan una revisión a la baja en las perspectivas para 2017**

---

**En Europa, se mantiene la modesta pero estable recuperación con la demanda doméstica como soporte**

---

**La economía de Portugal se desacelera en 2016. La pérdida de confianza y la caída de la inversión son los factores más preocupantes**

---

**El aumento de la vulnerabilidad apremia a reducir la incertidumbre sobre la política económica**

**3 Nov  
2016**

# Portugal:

Coyuntura Global,  
Perspectivas y Desafíos