

# Situación Portugal

2T21

## Mensajes principales (Global)



La economía global continuará recuperándose pese al complejo contexto epidemiológico. Tras una caída de aproximadamente 3,3% en el 2020, el PIB mundial se expandirá alrededor de 5,9% en el 2021 y 4,8% en el 2022, más que lo anteriormente previsto, en línea con la esperada aceleración del proceso de vacunación contra el coronavirus, el gradual levantamiento de las restricciones de movilidad y las medidas de estímulo.



Se han reforzado las perspectivas de recuperación de la economía mundial, con elevada heterogeneidad entre países. Los paquetes fiscales recientemente anunciados en EE. UU., así como el mantenimiento del tono acomodaticio de la política monetaria por los principales bancos centrales, y el distinto avance en el ritmo de vacunación marcarán la recuperación.



Asimismo, diversos factores epidemiológicos, financieros, económicos y geopolíticos mantienen la incertidumbre excepcionalmente elevada.

## Mensajes principales (Portugal)



**El PIB portugués se contrajo un 7,6% en 2020.** El aumento de la incertidumbre ante la expansión de la COVID-19 y las medidas necesarias para limitar su contagio lastraron la actividad. Esto a pesar de las políticas adoptadas para tratar de contener el impacto negativo sobre la renta de los hogares y el tejido productivo. Hacia finales de 2020 e inicios del 2021 la actividad ha mostrado una importante desaceleración, principalmente como consecuencia del deterioro observado en los indicadores sanitarios en Portugal y en la UEM.



**La economía irá de menos a más durante los próximos trimestres y se prevé que crezca un 4,0% en 2021 y se acelere hasta el 5,1% en 2022.** Varios factores explican la esperada aceleración del crecimiento: el cambio en la política fiscal de EE. UU.; la mejora de los indicadores sanitarios; el elevado nivel de ahorro acumulado; la relajación de las reglas en la UEM, que permitirá que la política fiscal continúe siendo expansiva; el progresivo impacto del NGEU; el efecto de las políticas del BCE; y el buen comportamiento de las exportaciones.



**Riesgos.** El control de la enfermedad y la velocidad del proceso de vacunación; las consecuencias sobre el empleo y el tejido productivo que deja la crisis; la implementación de los proyectos relacionados con el programa NGEU; y qué tan ambiciosas sean las reformas que se implementarán durante los próximos años.

01

# Situación Global

## 2T21

# La economía global continúa recuperándose pese al todavía complejo contexto epidemiológico

2020



Inicio y expansión de la pandemia, confinamientos y desarrollo de vacunas



Estímulos fiscales y monetarios masivos



Fuerte aumento inicial de la volatilidad financiera, seguido de normalización gradual



Repunte incompleto y heterogéneo del PIB tras desplome inicial

Inicio de 2021



Inicio de la vacunación a distintos ritmos



Estímulos reforzados (paquetes fiscales en EE. UU.)



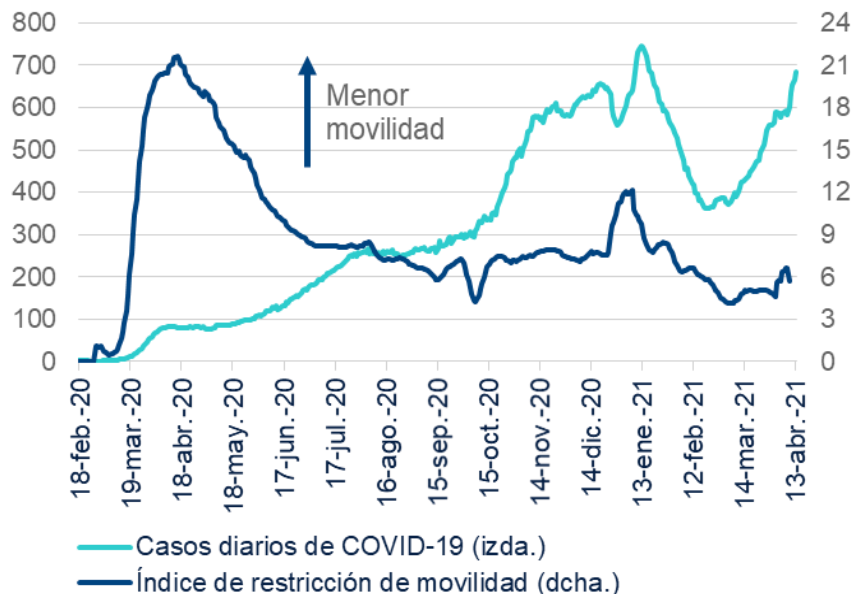
Aumento de los tipos largos en EE. UU. y apreciación del dólar



Recuperación a diferentes velocidades, según vacunación y estímulos

# Los casos de COVID-19 han vuelto a aumentar recientemente, tras una fuerte caída al inicio del año, pero la movilidad sigue relativamente elevada

## CASOS DIARIOS POR COVID-19 EN EL MUNDO E ÍNDICE GLOBAL DE RESTRICCIÓN DE MOVILIDAD (\*) (CASOS: MILES DE PERSONAS, MEDIA DE LOS ÚLTIMOS 7 DÍAS)



- Reciente tendencia alcista en las infecciones en EE. UU. y, principalmente, en Europa y América Latina, que se ven forzadas a considerar nuevas restricciones.
- Las mutaciones del virus favorecen su expansión.
- Restricciones menos severas han limitado el efecto de los contagios sobre la movilidad y la actividad económica.

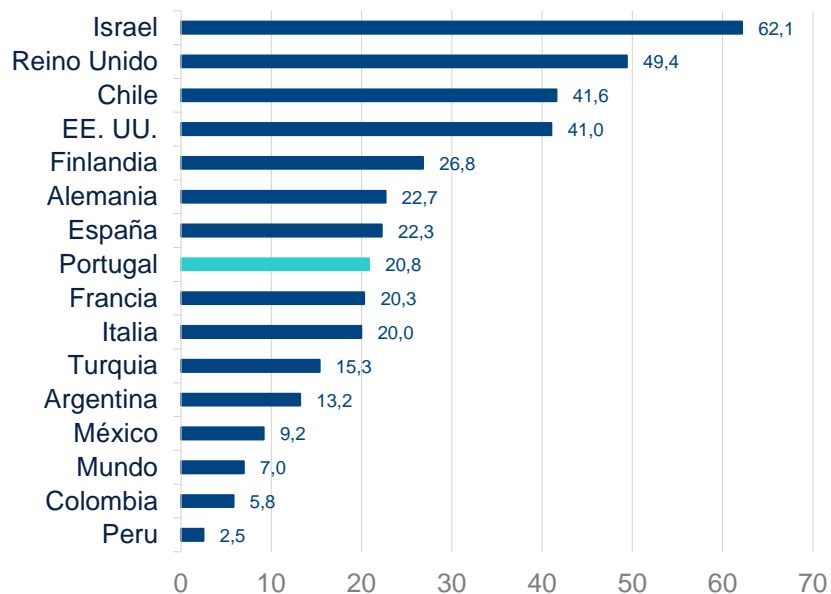
(\*) El índice de restricción de movilidad refleja cambios respecto al período de referencia (3 de enero a 6 de febrero). Valores más altos indican menor movilidad.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University y de Google.

# La vacunación ha avanzado rápidamente en algunas regiones, pero las restricciones de oferta han limitado el progreso en la mayoría de los países

## POBLACIÓN VACUNADA

(% DE LA POBLACIÓN TOTAL CON AL MENOS UNA DOSIS DE LA VACUNA ANTI-COVID A 23 DE ABRIL DE 2021)

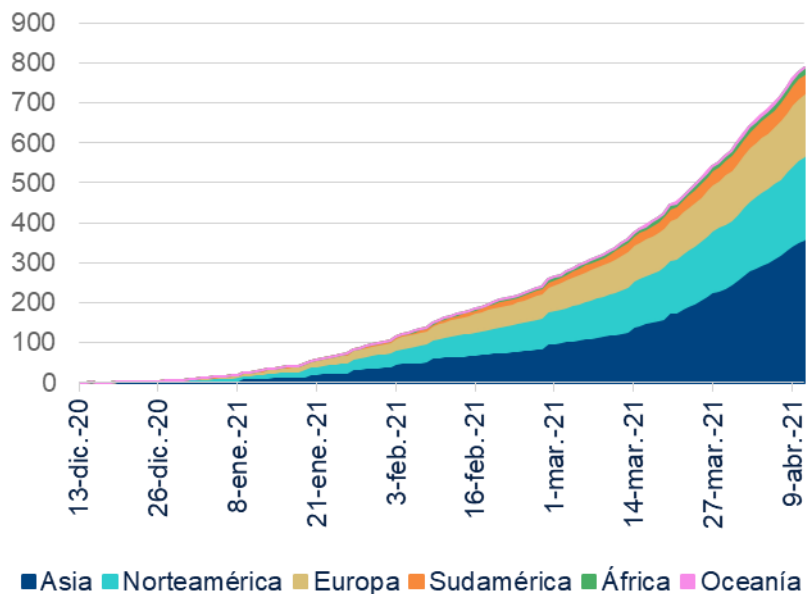


- El proceso de inoculación avanza con **heterogeneidad** entre países.
- Una ascendente **pero todavía escasa oferta** ha impedido una vacunación más rápida.
- **Problemas logísticos** y de confianza también han afectado al ritmo de vacunaciones.
- Las vacunas disponibles exhiben una **alta tasa de efectividad**, según la creciente evidencia.

# Un suministro creciente permitirá una aceleración de la vacunación, pero hay que evitar el riesgo de un levantamiento precoz de las restricciones

## SUMINISTRO DE VACUNAS

(MILLONES DE DOSIS ADMINISTRADAS)



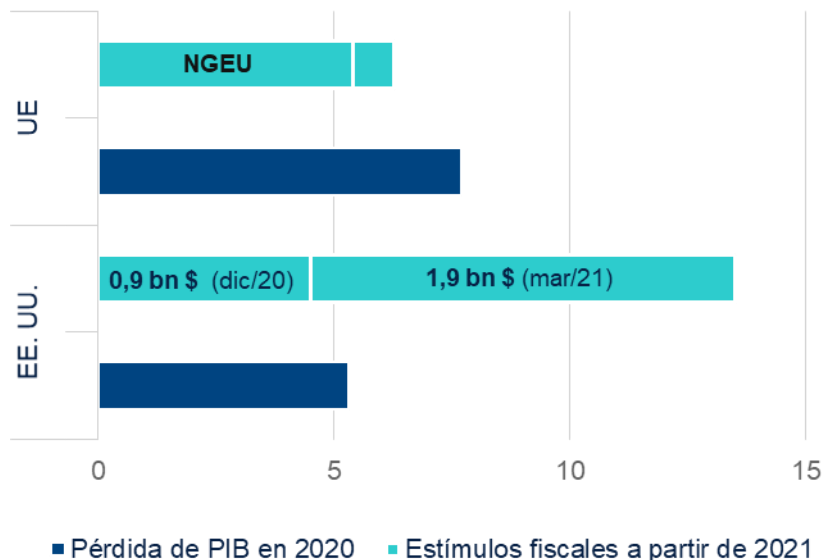
- La mayor oferta de un número superior de vacunas facilitará el control de la pandemia.
- El ejemplo de los países líderes en vacunación sugiere que una apertura demasiado temprana conlleva riesgos.
- Las nuevas cepas exigirán la “adaptación” de vacunas, algo posible en tiempos razonables dadas las nuevas tecnologías de producción, pero podría ser una fuente de incertidumbre hacia adelante.



# Los nuevos estímulos fiscales en EE. UU. refuerzan la visión de compromiso de las políticas económicas con la recuperación, pero generan riesgos

## PÉRDIDA DE PIB EN 2020 Y ESTÍMULO FISCAL (\*)

(PP, % DEL PIB)



- **Política fiscal en EE. UU.:** medidas de soporte al consumo aprobadas (13% del PIB) y de apoyo a la inversión en discusión (hasta 15% del PIB a lo largo de los próximos 10-15 años).
- La **Fed** no está preocupada con la inflación y ha sugerido que mantendrá los tipos de interés a cero al menos hasta 2023.
- En **Europa** el foco está en poner a disposición el **NGEU** a partir de mediados del año.
- El **BCE** intensifica las compras de activos en el este trimestre con el objetivo de preservar el tono acomodaticio de la política monetaria.

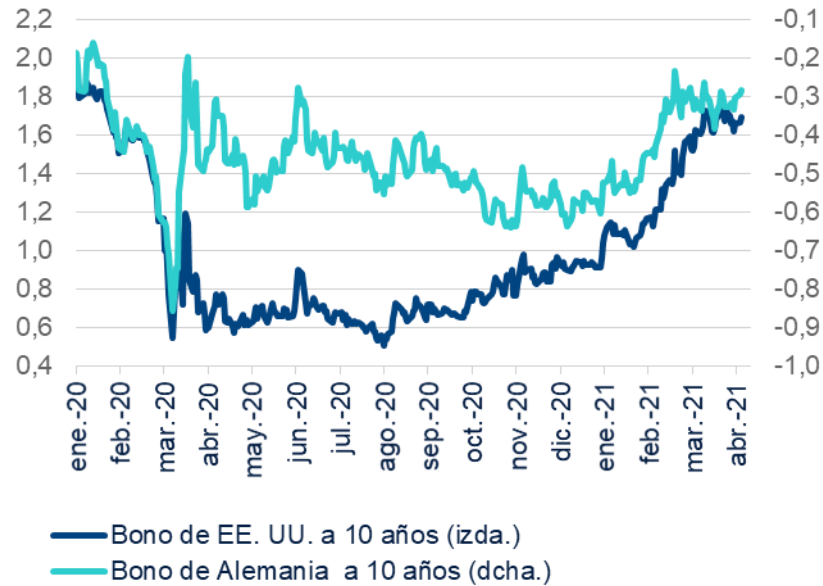
(\*) Pérdida de PIB en 2020: diferencia entre el PIB previsto antes de la crisis y el observado. Estímulos fiscales a ser implementados a partir de 2021. EE. UU.: USD 900 miles de millones aprobados en dic/20 y USD 1.900 miles de millones aprobados en mar/21. UE: NGEU y medidas anunciadas por los gobiernos de los principales países de la región.

Fuente: BBVA Research.

# La rápida vacunación y el impulso fiscal en EE. UU. han producido un aumento de los tipos largos y una apreciación del dólar

## RENTABILIDAD DE LOS BONOS A 10 AÑOS

(%)



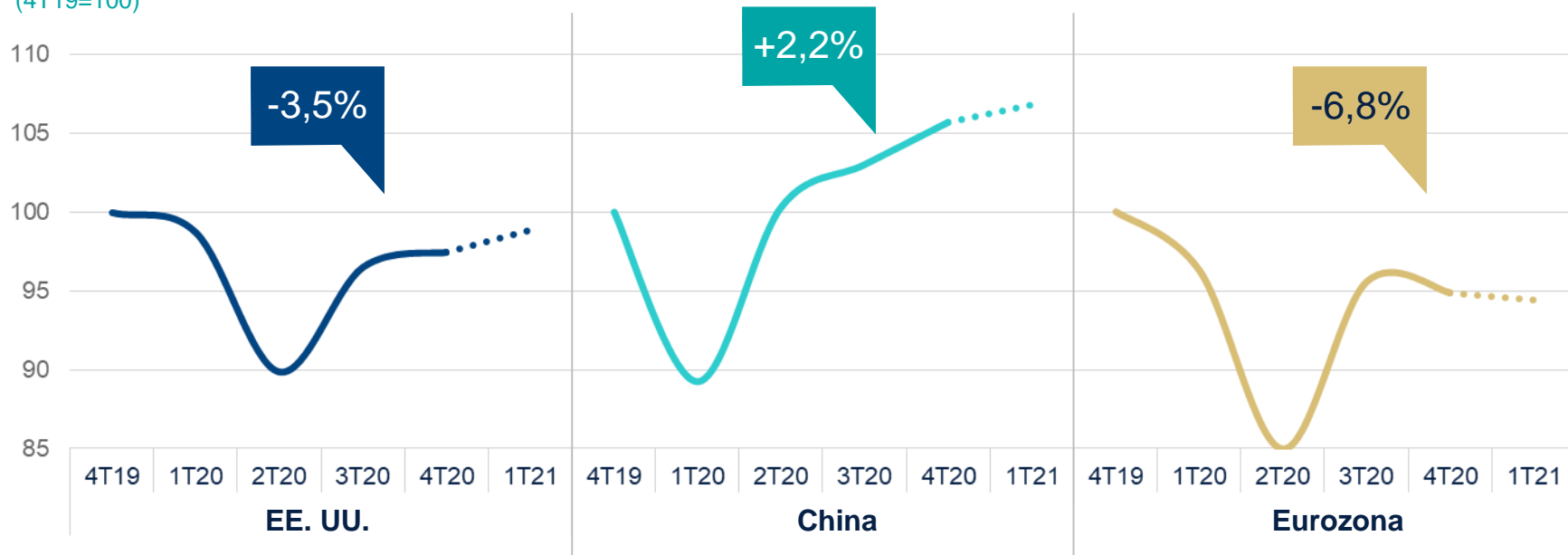
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

- Las medidas fiscales en EE. UU. han reforzado las perspectivas de crecimiento e inflación.
- Los mercados han adelantado sus previsiones de retirada de los estímulos monetarios.
- La rentabilidad de la deuda a largo plazo ha aumentado significativamente en EE. UU. y en menor medida en Europa.
- Se han generado episodios de volatilidad en los mercados bursátiles.
- El dólar se ha apreciado y los activos de países emergentes han registrado pérdidas al tiempo que los flujos han disminuido.

# El crecimiento se acelera en EE. UU., se modera en China y sigue negativo en Europa al inicio de 2021, tras un desempeño mejor al esperado al final de 2020

## NIVEL DEL PIB EN TÉRMINOS REALES (\*)

(4T19=100)



 Crecimiento del PIB en 2020

(\*) Datos observados hasta el 4T20. Previsiones de BBVA Research para el 1T21.

Fuente: BBVA Research a partir de estadísticas locales.

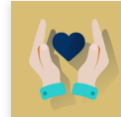
# Mejores perspectivas de recuperación por los estímulos y la vacunación; la inflación y las tensiones financieras permanecerán acotadas, pese los riesgos

Resto de 2021

2022



Vacunación masiva con elevada heterogeneidad entre países



“Nuevo normal”



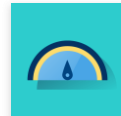
Estímulo fiscal reforzado y tipos inalterados en el G3



Estímulo fiscal reforzado, tipos inalterados en el G3 e inicio del *tapering* por la Fed



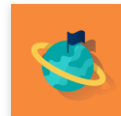
Aversión al riesgo acotada, subida sólo gradual de tipos largos y ligera depreciación del dólar



Aversión al riesgo acotada, subida sólo gradual de tipos largos y ligera depreciación del dólar

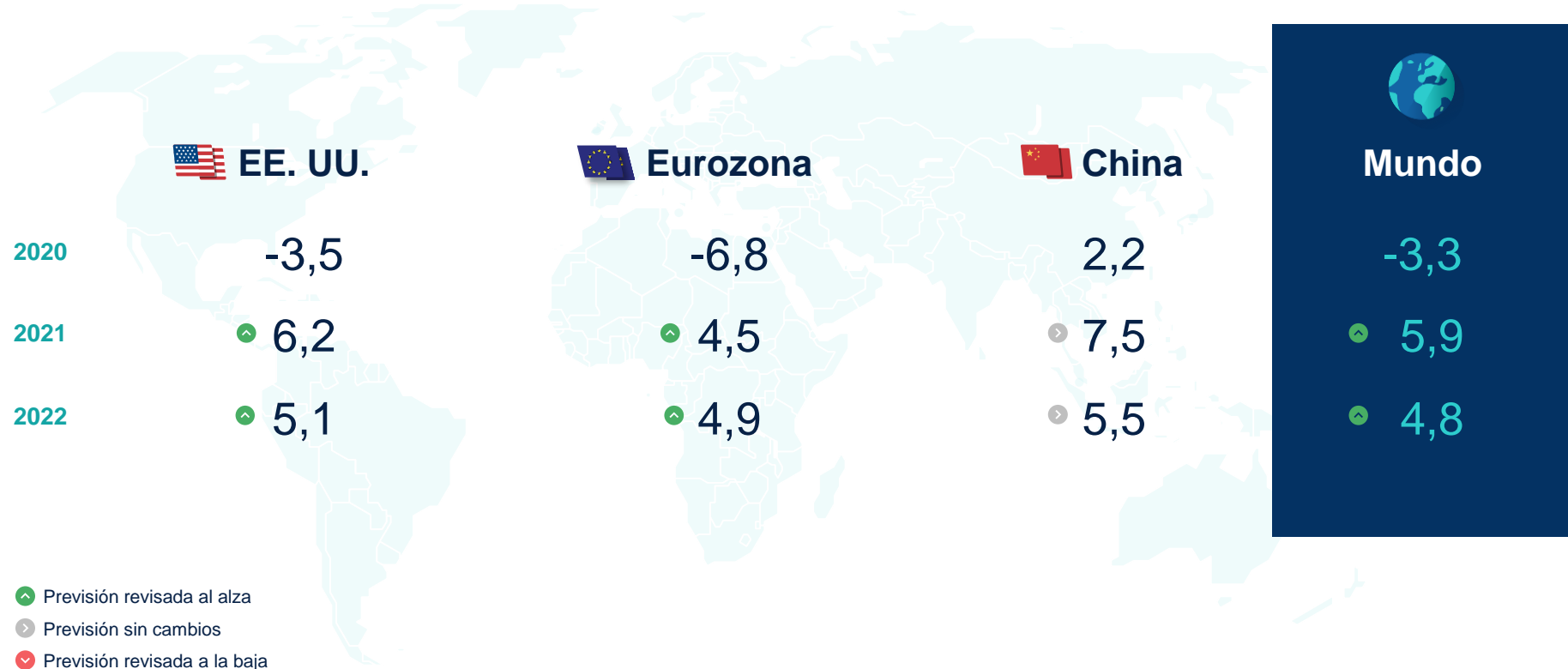


Recuperación global, liderada por EE. UU. y China



Recuperación global, también en Europa y emergentes

# El crecimiento global será más elevado que lo anteriormente previsto y estará liderado por EE. UU. y China



**Los riesgos seguirán siendo significativos y sobre todo a la baja, pero no se puede descartar un escenario benigno de recuperación aún más rápida**



## RIESGOS EPIDEMIOLÓGICOS



Mutaciones del virus



Vacunación lenta



Nuevas olas de infecciones



## RIESGOS ECONÓMICO- FINANCIEROS



Inflación



Evolución  
del ahorro



Tensiones  
financieras



Flujos hacia  
emergentes



Insolvencia  
corporativa



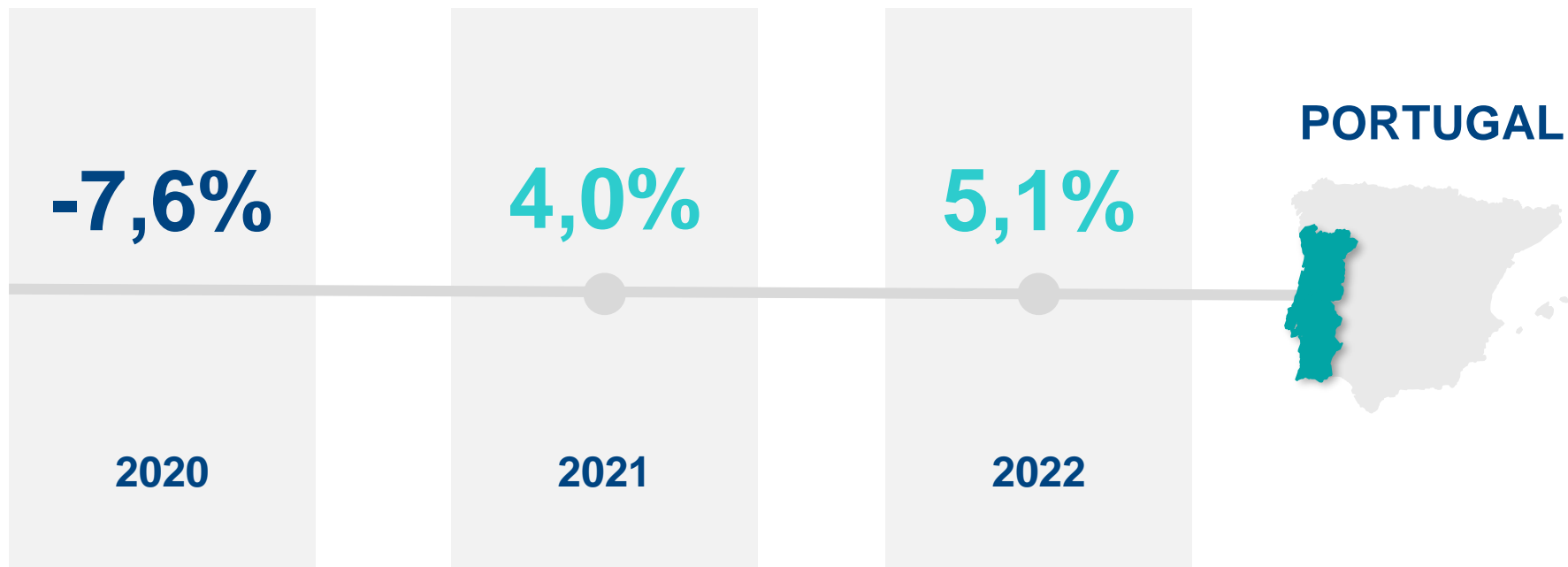
Deuda  
pública

02

# Situación Portugal 2T21

## La economía portuguesa se contrajo un 7,6% en 2020

Las políticas adoptadas para tratar de contener el impacto negativo de la pandemia sobre la renta de los hogares y el tejido productivo contribuyeron a una menor caída de la actividad



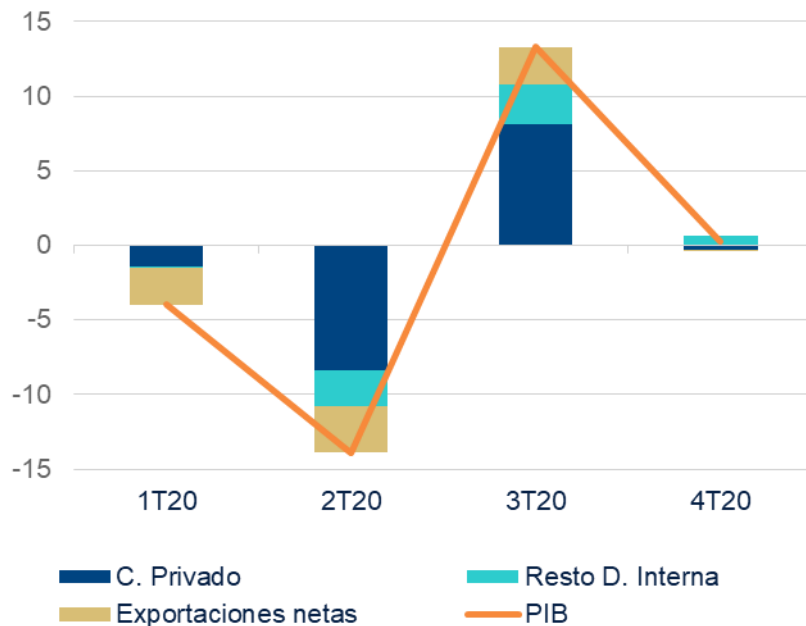


## La economía portuguesa se contrajo un 7,6% en 2020

La reducción sin precedentes del turismo extranjero contribuyó a que la demanda externa neta fuera más negativa

### PIB (% T/T) Y CONTRIBUCIÓN POR COMPONENTES

(PP)



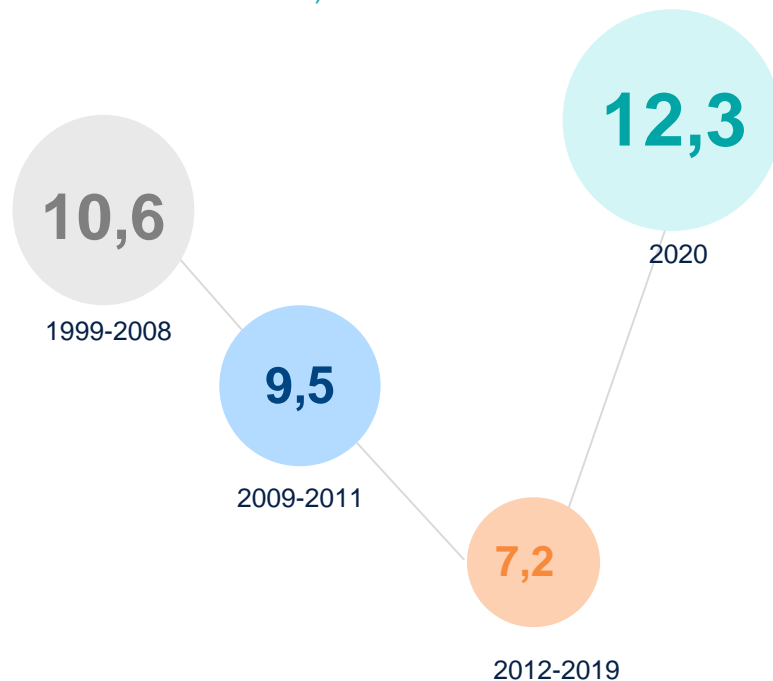
- Tras seis años consecutivos de crecimiento y un avance de 2,5% en 2019, el PIB portugués registró en 2020 la mayor contracción de la serie actual de Cuentas Nacionales (7,6%), una disminución mayor en términos absolutos que la observada en el conjunto de la eurozona (-6,7%).
- La mejora observada en el segundo semestre del año anterior no consiguió mitigar la caída de la primera mitad.
- Por componentes, la demanda doméstica registró la contribución más negativa a la variación del PIB el año anterior (-4,6pp), tras haber sido la protagonista del crecimiento en 2019 (+2,8p).

## Menor caída en 2020

La evolución de la economía fue más favorable de lo estimado en la segunda mitad del año

### TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES

(% DE LA RENTA DISPONIBLE)

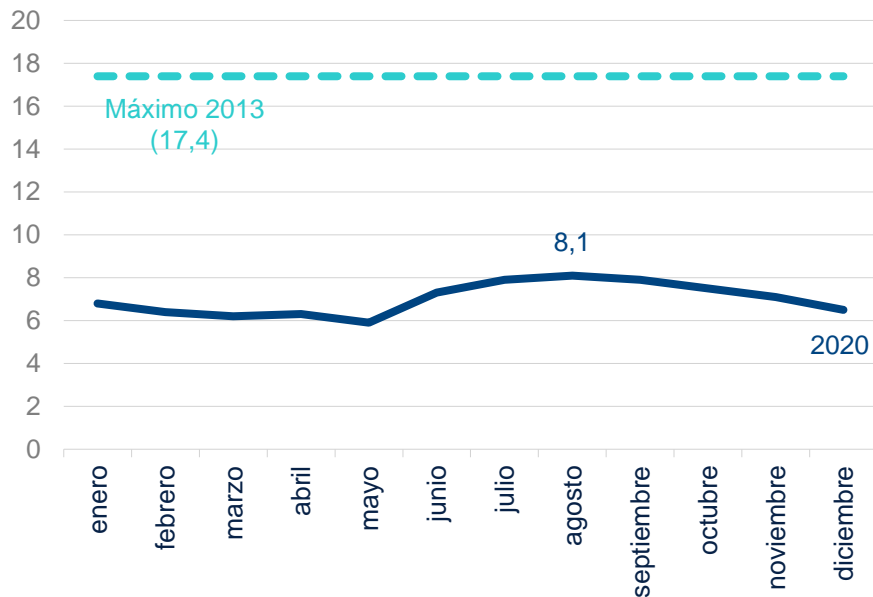


- El consumo privado aumentó un 13% trimestral en el 3T20, y en torno a 1% en el cierre del año.
- Entre los factores que explican esta evolución se encuentran:
  - un mayor impacto sobre el gasto de la flexibilización de las restricciones a la movilidad y de la reducción de la incertidumbre respecto a la enfermedad.
  - una evolución más positiva de lo esperado del ingreso y de la riqueza de los hogares.
  - una caída de la tasa de ahorro que, en todo caso, se mantiene en niveles históricamente elevados.

## Menor caída en 2020

La evolución de la economía fue más favorable de lo estimado en la segunda mitad del año

### TASA DE PARO EN PORTUGAL (%)

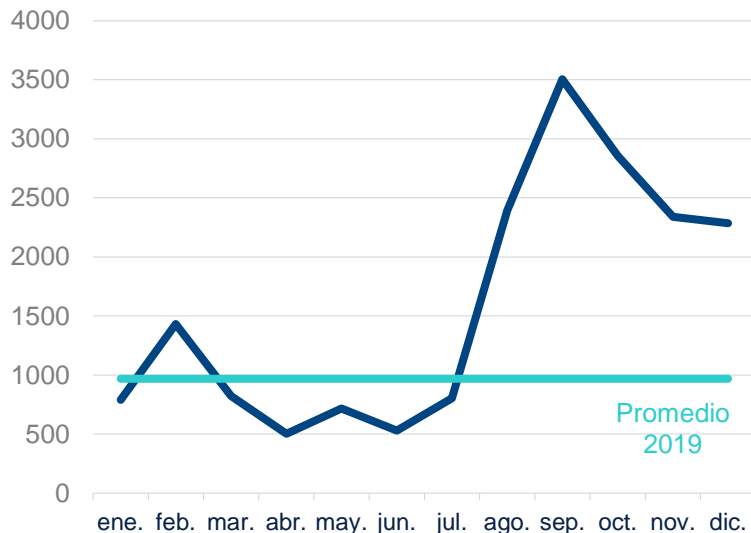


- Portugal cerró 2020 con una tasa de paro promedio de 6,8%, solo 3 décimas por encima del año anterior a pesar del fuerte impacto de la covid-19 en la actividad.
- Las medidas de flexibilización de empleo y el teletrabajo han contribuido a que el impacto de esta crisis en el mercado laboral esté siendo más contenido, al menos de momento.
- Con todo, es elevado el número de personas en programas de ajuste temporal del empleo.

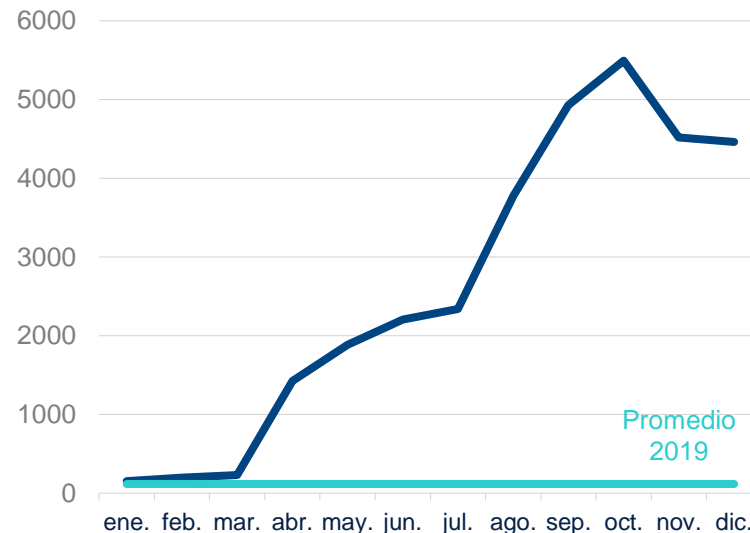
## Menor caída en 2020

La evolución de la economía fue más favorable de lo estimado en la segunda mitad del año

### BENEFICIARIOS CON REDUCCIÓN DE LA JORNADA LABORAL (Nº DE TRABAJADORES)



### SUSPENSIÓN TEMPORAL (Nº DE CONTRATOS)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social.

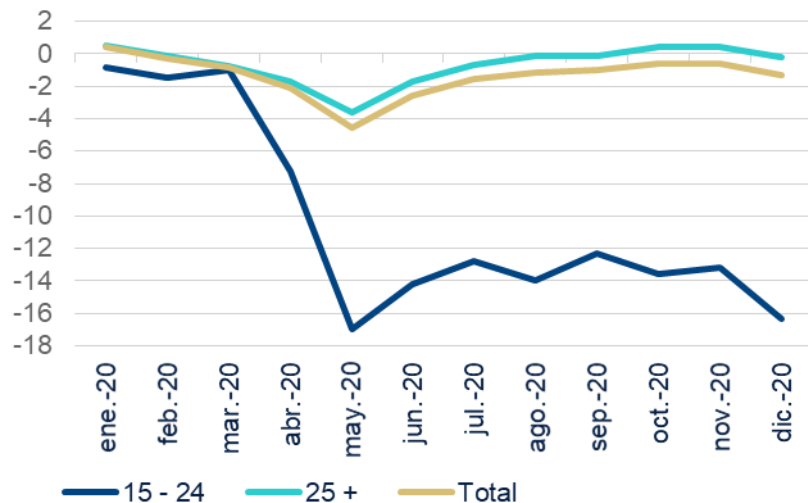
Los programas de ajuste temporal del empleo han contribuido a la mitigación del impacto negativo de la pandemia sobre el mercado laboral. Debido a las medidas de confinamiento, el tipo de prestación más adoptada ha sido la de Suspensión Temporal.

## Menor caída en 2020

La evolución de la economía fue más favorable de lo estimado en la segunda mitad del año

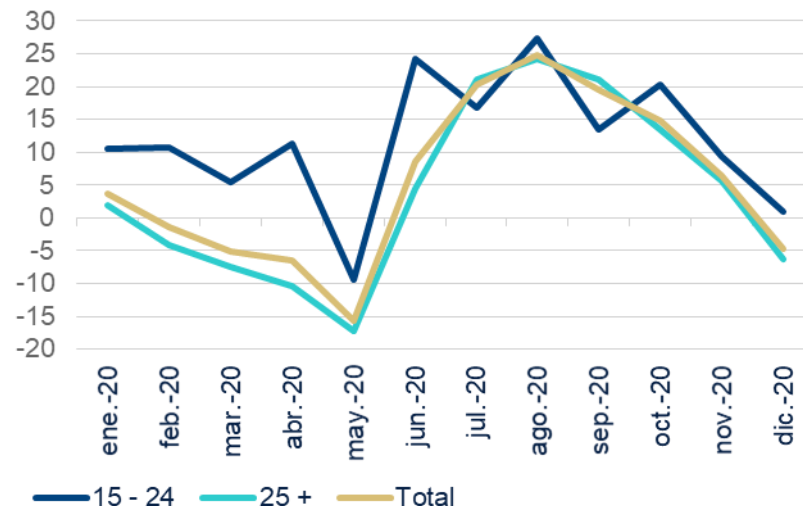
### POBLACIÓN ACTIVA

(CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



### POBLACIÓN DESEMPLEADA

(CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



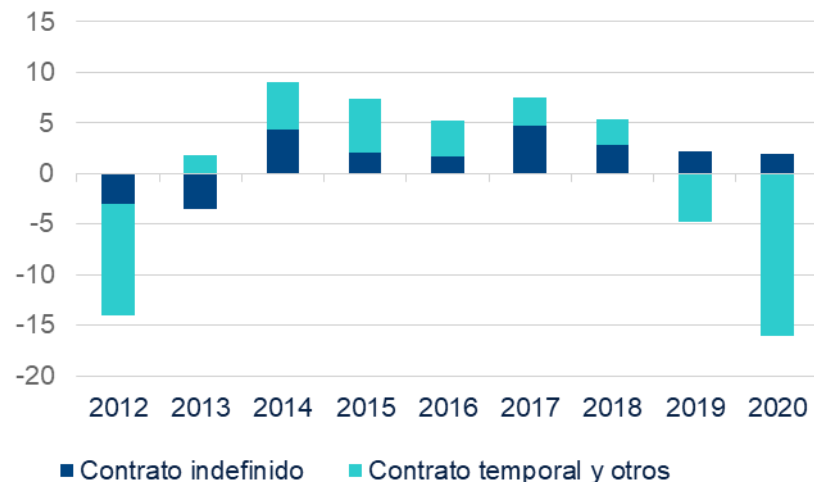
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La población activa alcanzó el mínimo en mayo de 2020, con una mayor variación en el segmento más joven, lo que influyó en el comportamiento de la tasa de paro y de la población desempleada.

## Menor caída en 2020

La evolución de la economía fue más favorable de lo estimado en la segunda mitad del año

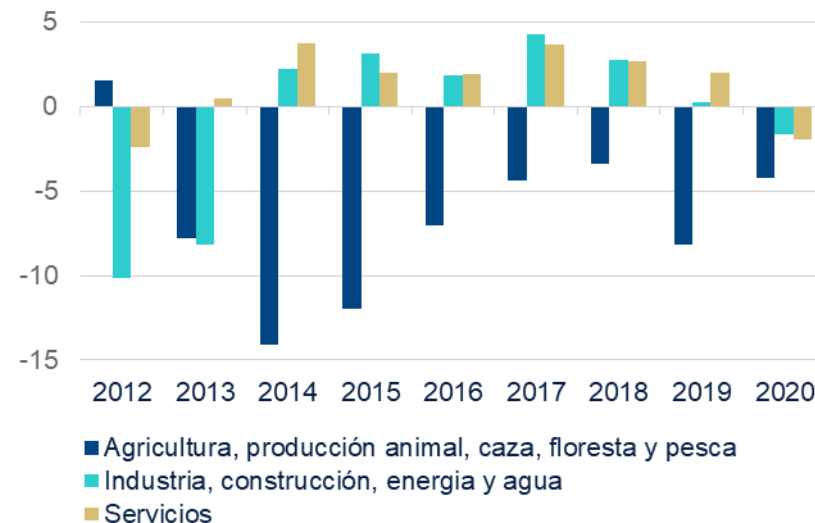
### EVOLUCION DE LOS TIPOS DE CONTRATO DE TRABAJO (CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La población empleada con contrato temporal fue la más afectada en 2020, con una caída interanual superior al 15%.

### EMPLEO POR SECTOR (CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



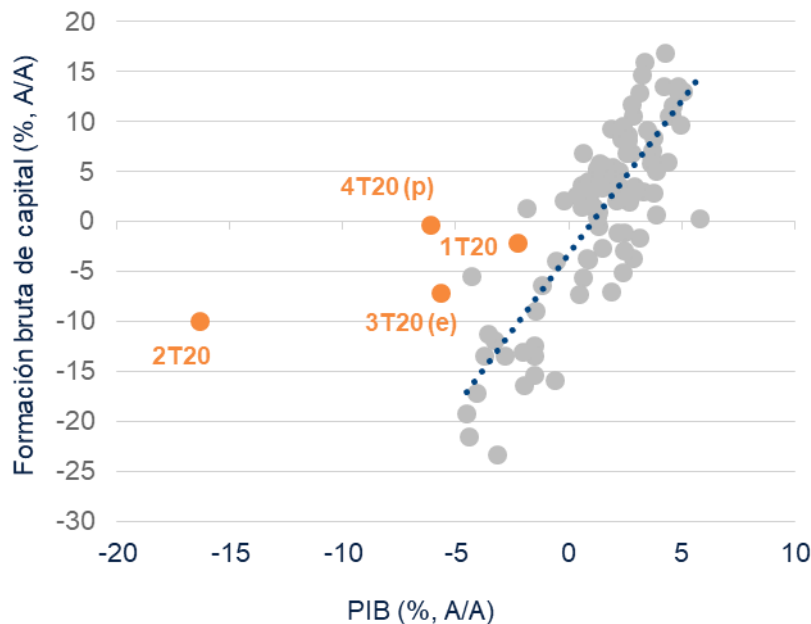
La pandemia revirtió la recuperación del empleo que desde 2014 se venía produciendo en los sectores industrial y de servicios.

## Menor caída en 2020

La evolución de la economía fue más favorable de lo estimado en la segunda mitad del año

### FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL Y PIB

(CRECIMIENTO INTERANUAL DESDE 1T96, %)



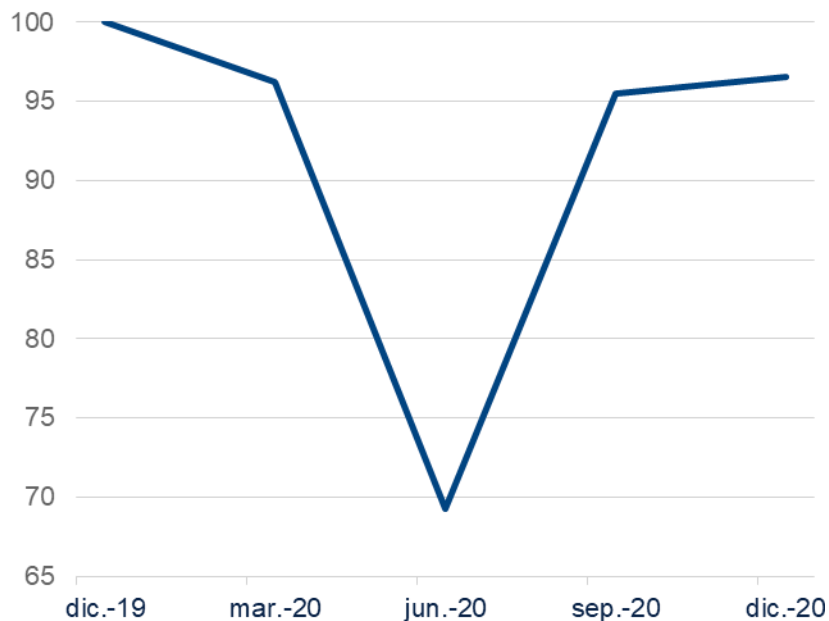
- La inversión se contrajo un 4,9% en 2020, bastante menos que lo esperado teniendo en cuenta la evolución del PIB.
- La caída se explica principalmente por el desplome del **gasto en material de transporte y en maquinaria y equipo**.
- En el lado opuesto, el sector de la construcción avanzó un 4,8% el año anterior siendo el único componente con una contribución positiva.

## Menor caída en 2020

La evolución de la economía fue más favorable de lo estimado en la segunda mitad del año

### EXPORTACIONES DE BIENES

NIVEL ALCANZADO EN 4T19 = 100, CVEC



- Después de una disminución de más de un 30% en el primer semestre de 2020, el nivel de exportaciones se habría recuperado casi totalmente en una buena parte de los sectores que venden al exterior. Así, Portugal cerró el año anterior muy cerca del nivel de exportaciones trimestrales de finales de 2019.
- Los vehículos, aviones, barcos y otros equipos de transporte, los productos minerales y los textiles lastraron las exportaciones lusas el año pasado. En contraparte, el resto de sectores prácticamente ha recuperado ya su nivel pre-COVID.

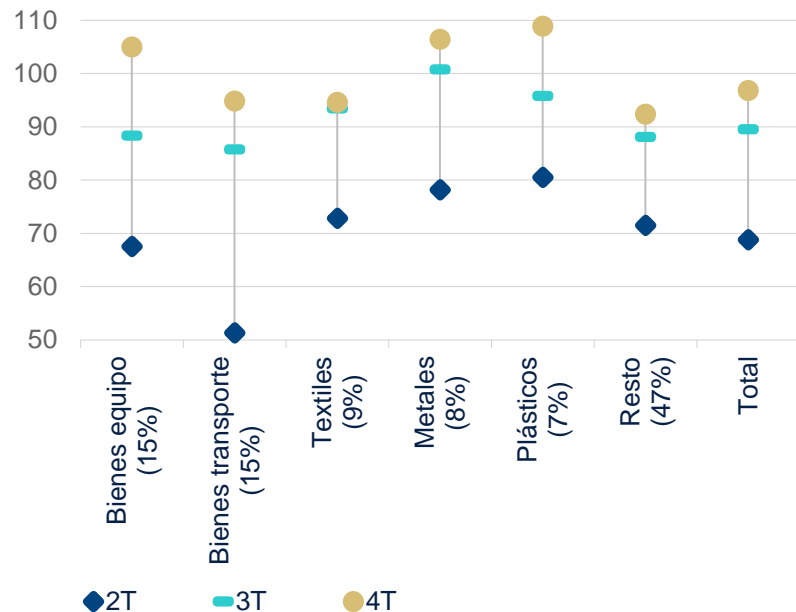


## Menor caída en 2020

La evolución de la economía fue más favorable de lo estimado en la segunda mitad del año

### EXPORTACIONES DE BIENES POR SECTOR

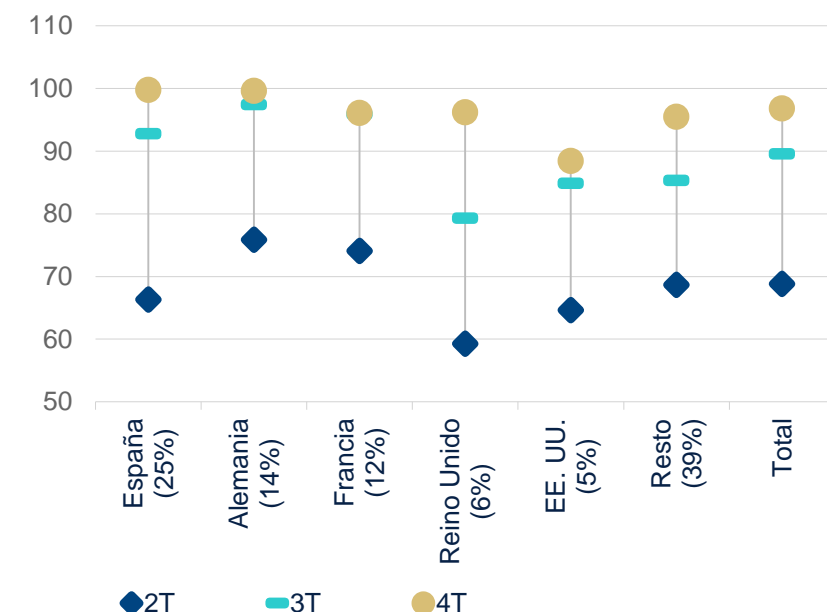
(INDICE 4T19=100; PESO SOBRE EL TOTAL ENTRE PARENTESIS)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

### EXPORTACIONES DE BIENES POR DESTINO

(INDICE 4T19=100; PESO SOBRE EL TOTAL ENTRE PARENTESIS)



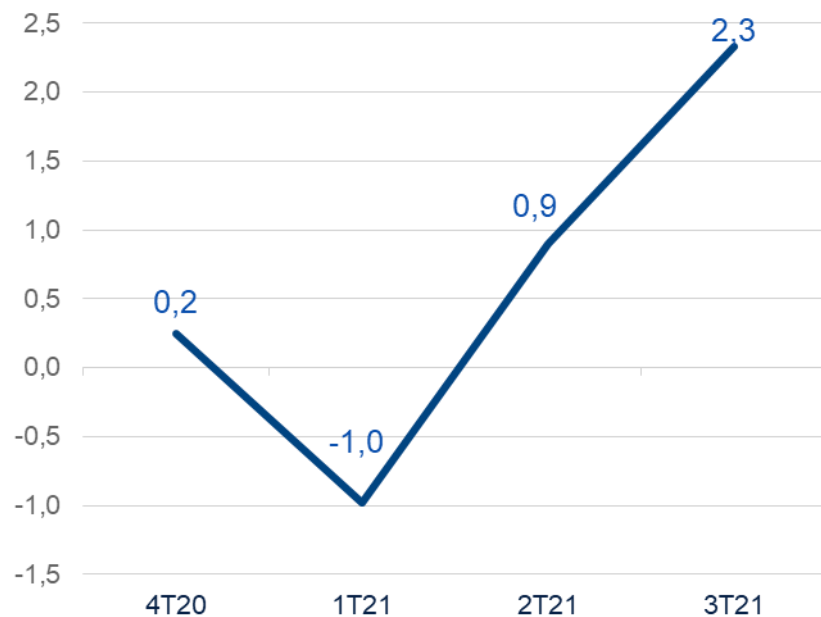
Las exportaciones de bienes se recuperaron en la segunda mitad de 2020, especialmente las de transporte. Por destinos destaca la mejora de las ventas a España y Alemania.

## Un inicio de 2021 incierto

Se espera una contracción de la actividad en el primer trimestre del año

### PIB

(% T/T)



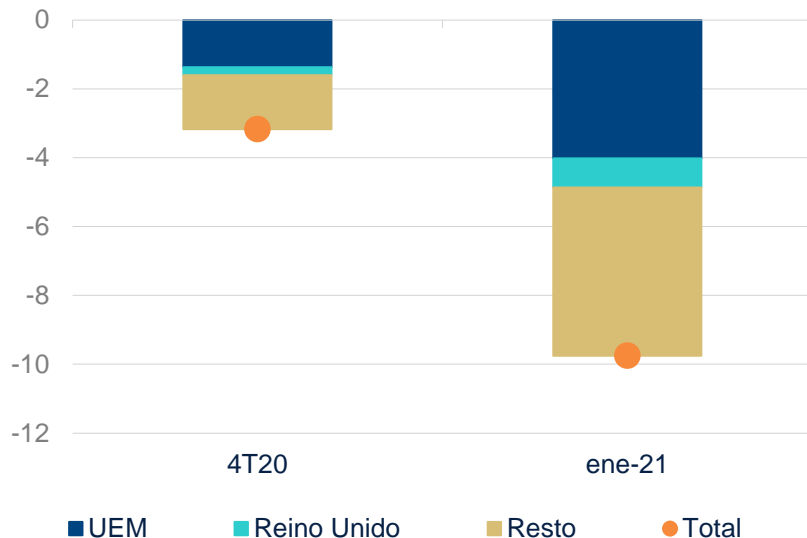
- A pesar del aumento de la demanda pública, al inicio de 2021 **la economía portuguesa habría vuelto a contraerse (-1,0% t/t)**, como consecuencia de:
  - **deterioro en los indicadores sanitarios**, tanto en Portugal, como en el resto de la UEM;
  - **la salida del Reino Unido de la UE**;
  - el agotamiento de los estímulos fiscal y monetario.
- En todo caso, se espera que la actividad vaya de menos a más durante el año.

## Un inicio de 2021 incierto

El *brexit* y el aumento de los contagios de la UEM habrían afectado a la demanda externa

### CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES

(%)



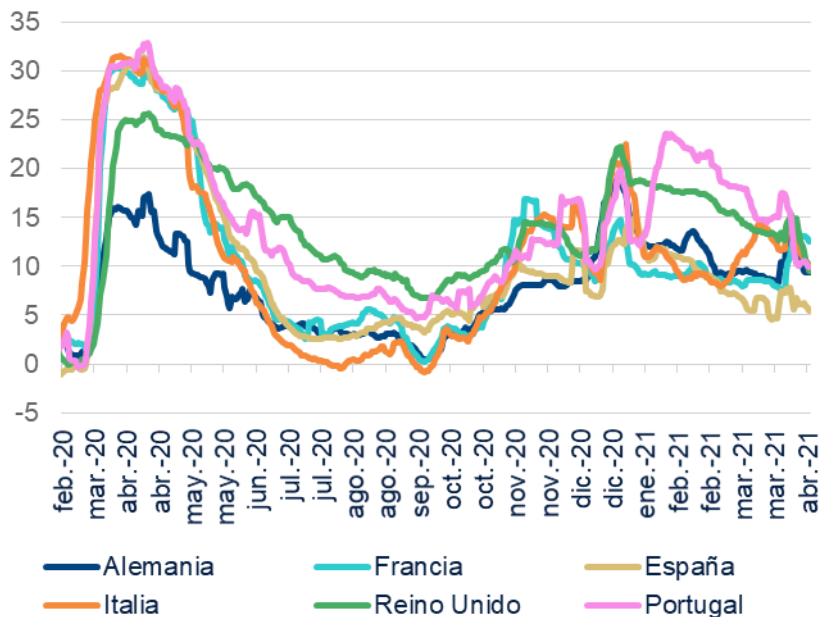
- Los rebrotes de la enfermedad no solamente se han limitado a Portugal, sino que se han extendido por la mayoría de los países de la eurozona.
- Lo anterior, junto con la salida del Reino Unido de la Unión Europea, apuntan a una caída contundente de las ventas de bienes y servicios al exterior durante el primer trimestre del año.

## Un inicio de 2021 incierto

Se retoman las restricciones a la movilidad ante el aumento de casos de covid-19

### ÍNDICE DE RESTRICCIONES A LA MOVILIDAD

(CAMBIOS RESPECTO A FEBRERO, MEDIA MÓVIL 7 DÍAS, %)



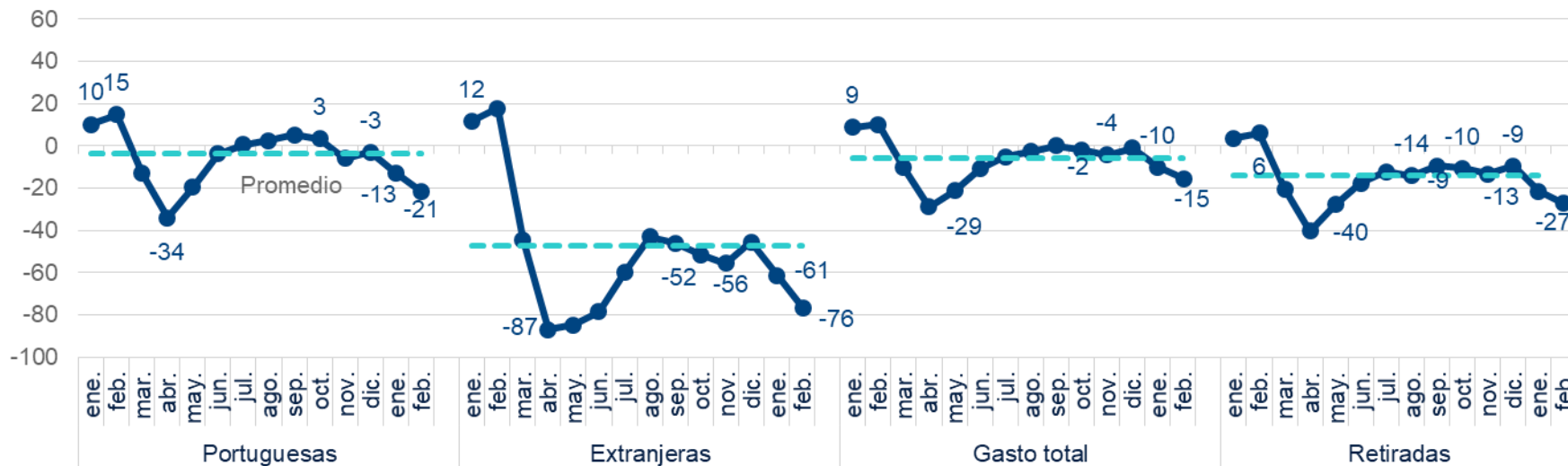
- Las medidas de confinamiento están ayudando a controlar la epidemia, pero frenan la actividad económica.
- La mayor exposición hacia el tipo de sectores más afectados por las medidas de contención se deja notar en la movilidad que ha variado más negativamente que en otros países europeos, lo que a corto plazo tendría repercusiones sobre el PIB algo más negativas que en el resto de la UEM.

# Un inicio de 2021 incierto

La incertidumbre y las medidas de contención afectan el gasto de los consumidores

## GASTO MENSUAL CON TARJETA POR NACIONALIDAD

(CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



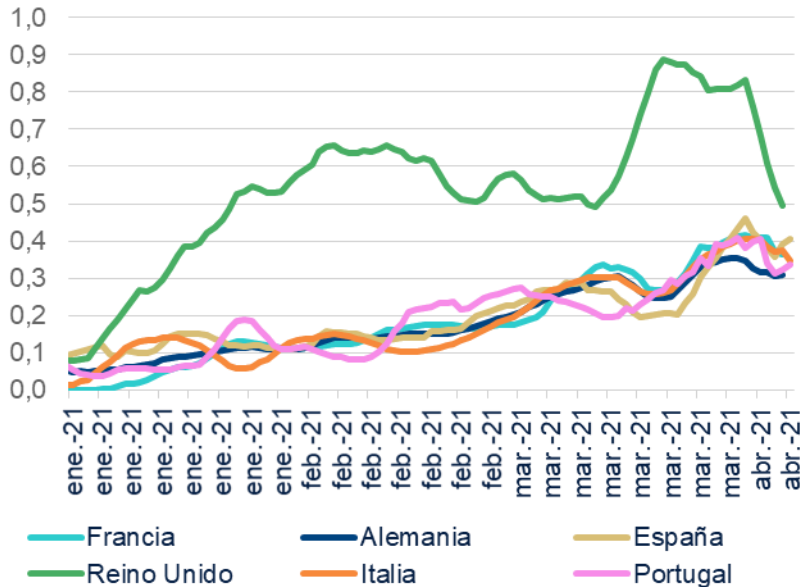
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de Portugal.

El gasto con tarjetas evidencia un impacto negativo sobre el gasto de los hogares en los momentos mas duros del confinamiento. Como era de esperar, la mayor contracción se produjo en el gasto con tarjetas extranjeras. Las retiradas muestran una peor evolución que el gasto con tarjetas.

## La recuperación irá de menos a más en los próximos meses

La evolución del turismo dependerá de los avances en vacunación y de la relajación de las restricciones de movilidad

### DOSIS DIARIAS ADMINISTRADAS POR CADA 100 PERSONAS (PROMEDIO MÓVIL 7 DIAS)



- De mantenerse la incipiente recuperación, las estimaciones de crecimiento podrían ser mejores.
- Todo está supeditado al control de la enfermedad y, por lo tanto, a una vacunación rápida, efectiva y masiva.
- La disminución de la incertidumbre sobre la salud, junto con la gradual eliminación de barreras a la aglomeración de personas y apertura de negocios harán que una parte importante del llamado ahorro “forzoso” pueda materializarse en más gasto durante los próximos meses.

## La recuperación irá de menos a más en los próximos meses

El mercado inmobiliario ha mostrado un mejor comportamiento de lo esperado

### PORTUGAL: NUEVO FLUJO DE CRÉDITO

(% A/A (ACUMULADO MAR-20 - FEB-21 VS MAR-19 - FEB-20))



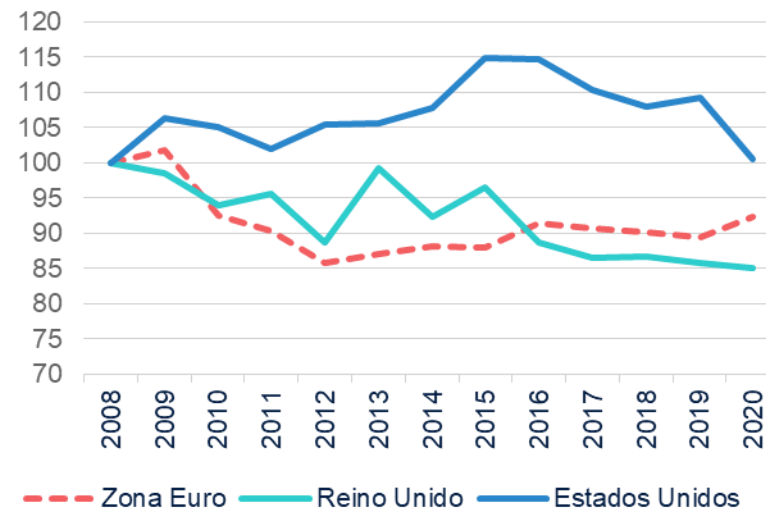
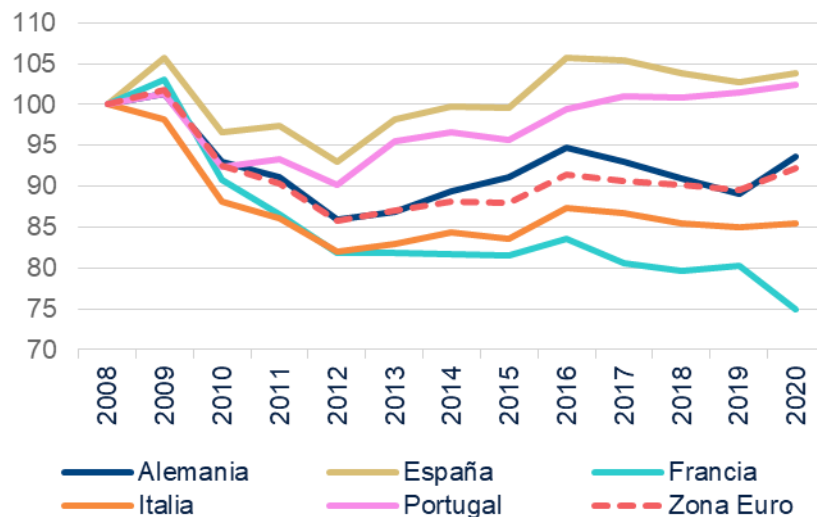
- En los once meses desde el inicio de la pandemia, las nuevas operaciones de crédito para la compra de vivienda aumentaron un 3,8% frente al comportamiento observado entre marzo de 2019 y febrero de 2020.
- El crédito al consumo de los hogares cayó de manera intensa, mientras que la demanda de crédito de las empresas también se ha resentido como consecuencia del deterioro en las expectativas sobre el entorno económico
- Entre los factores que podrían explicar este comportamiento están la elevada tasa de ahorro y bajos niveles de rentabilidad, así como los elevados precios de los alquileres en algunas zonas urbanas, además de las favorables condiciones crediticias.

# La recuperación irá de menos a más en los próximos meses

Portugal ganó cuota de mercado internacional en el comercio de bienes en 2020

## CUOTAS DE EXPORTACIÓN MUNDIAL DE BIENES

ÍNDICE 2008=100



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

Pese a la difícil situación las exportaciones portuguesas de bienes ganaron cuota en el mercado mundial, encontrándose por encima de los niveles de 2008 y de otros países de la Eurozona.

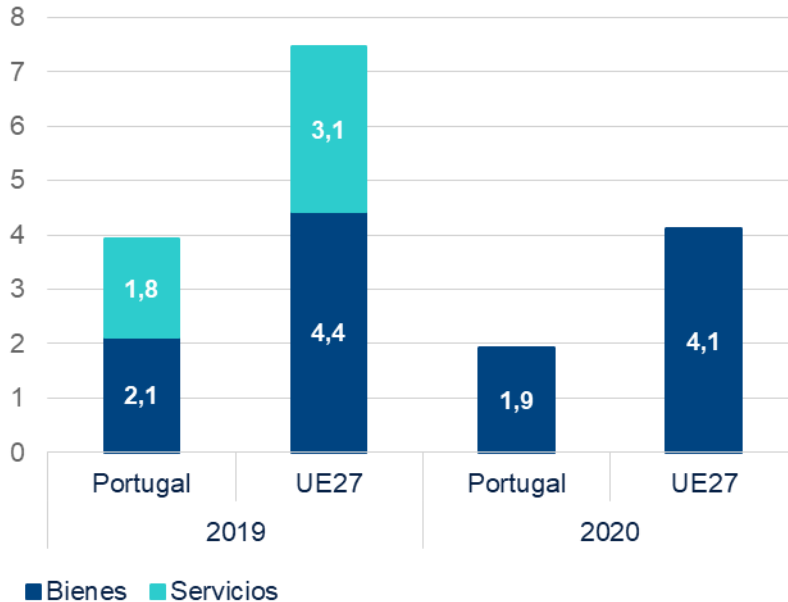


## Se espera una aceleración del PIB hacia 2022

El impacto directo del paquete fiscal de EE.UU se prevé reducido, pero el indirecto podría ser más elevado

### PORTUGAL Y EU27: FLUJOS COMERCIALES CON EE. UU.

(EXPORTACIONES + IMPORTACIONES A EE.UU, % DEL PIB)

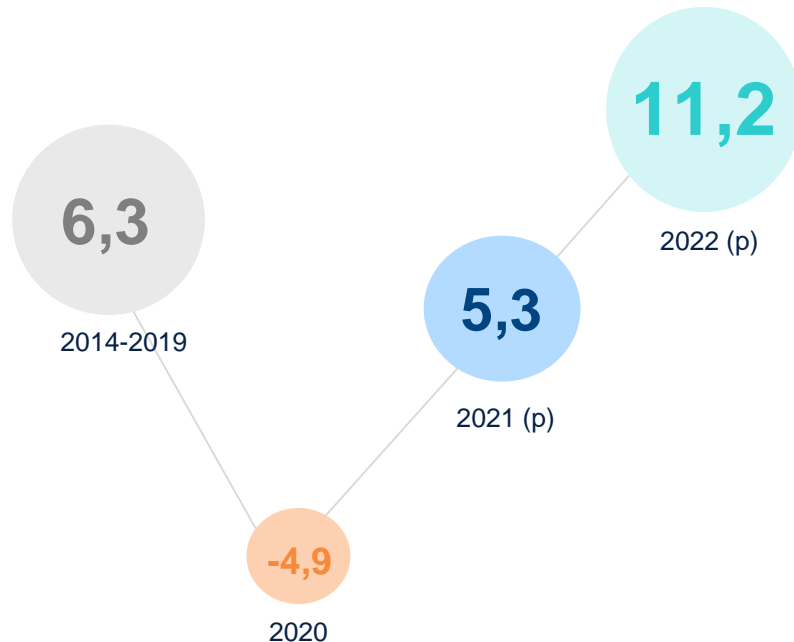


- La exposición comercial de Portugal a EE.UU es reducida, y poco más de la mitad que la de la UE27 (3,9% del PIB vs 7,5% en 2019)
- El comercio de bienes entre Portugal y EE.UU redujo ligeramente su peso en el PIB en 2020 (1,9% desde 2,1% en 2019), mientras que el de la UE27 perdió tres décimas (4,1% desde 4,4% en 2019)
- No obstante, el **impacto indirecto** de la posible alteración de la demanda estadounidense (como el crecimiento de la economía mundial y zona euro, o la mayor confianza y menor incertidumbre en mercados de capitales) **podría ser más significativo.**

## Se espera una aceleración del PIB hacia 2022

El NGEU tendrá un efecto creciente en el tiempo

### PORTUGAL: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL (CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

\*Fuente: Banco de Portugal

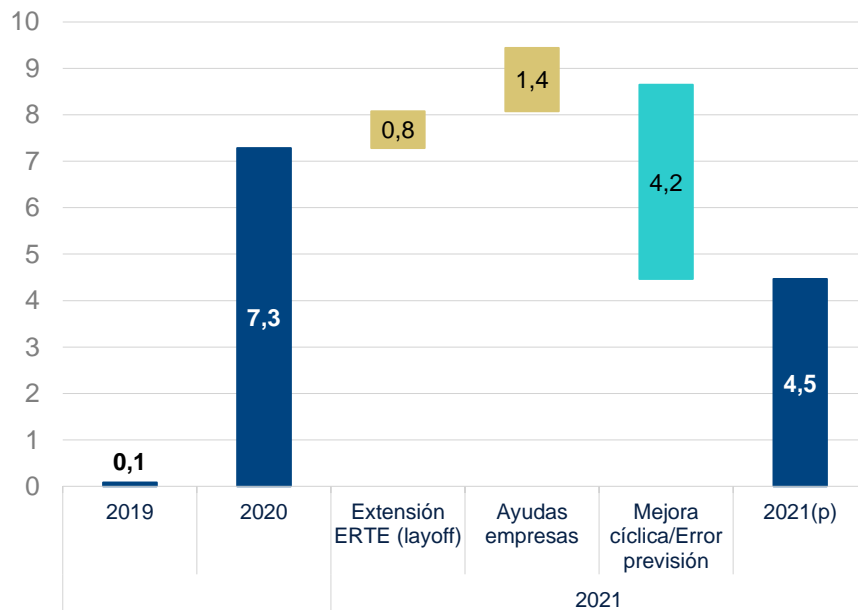
- Algunos proyectos podrían no iniciarse en la primera mitad del año por **dificultades burocráticas**.
- Las estimaciones acerca del **impacto de estos fondos sobre la economía** siguen apuntando a un efecto significativo durante los próximos años: **1,02 pp del PIB entre 2020-2023\***.
- En general, **se prevé que la inversión**, tanto pública como privada, **se vea beneficiada por el círculo virtuoso** que pueden formar una política fiscal expansiva, la mejora de la confianza relacionada con la campaña masiva de vacunación y unas condiciones de financiación favorables.

# La recuperación irá de menos a más en los próximos meses

Hay una relajación de las reglas fiscales, al menos, hasta 2022

## DESCOMPOSICIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO

(% DEL PIB)

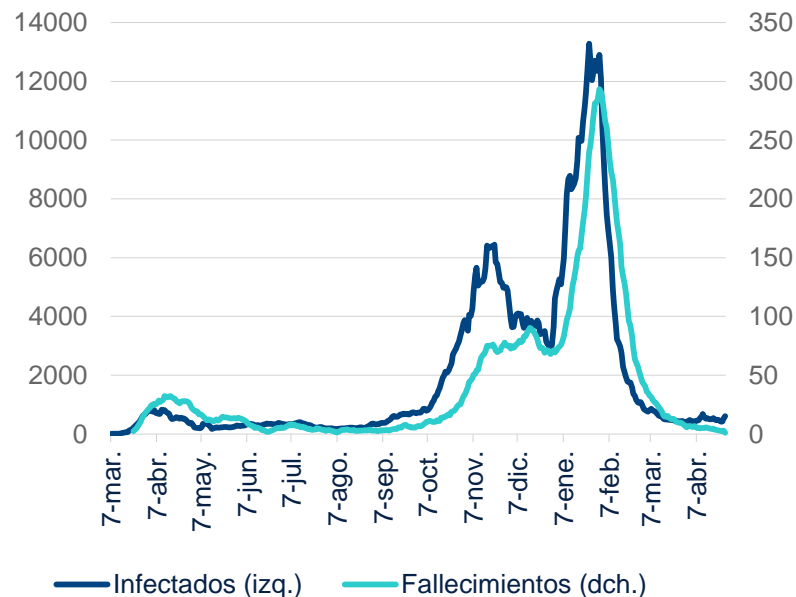


- Hacia 2021, hay políticas discrecionales que incrementarán el déficit, entre otras: la extensión del layoff simplificado o el programa de ayudas a las empresas.
- La recuperación económica y el fin de algunas medidas temporales podrían reducir el déficit hasta un 4,5% del PIB en 2021.
- En 2022, los fondos procedentes del NGEU y la relajación de las reglas fiscales permitirán mantener el impulso del gasto público y suavizar el retorno hacia una senda ajuste fiscal.

## Riesgos que podrían afectar a la recuperación

El control de la enfermedad se puede extender en el tiempo

### PORTUGAL: NÚMERO DE CASOS DIARIOS DE CORONAVIRUS (MEDIA MÓVIL 7 DÍAS)



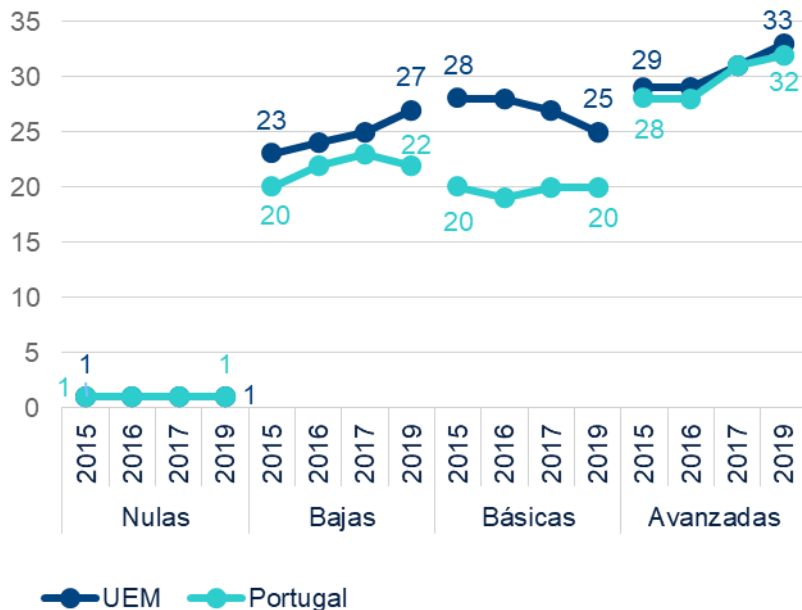
- Existe incertidumbre sobre cuándo se alcanzará el nivel de inmunidad de rebaño y si durará en el tiempo.
- Mientras tanto, pueden continuar siendo necesarias medidas de distanciamiento social para limitar la expansión de la enfermedad, con el coste económico que ello supone.
- Además, hay que recalcar la posibilidad de que distintas regiones de Europa y Portugal vayan avanzando a velocidades diferentes en el proceso de inmunización, lo que llevaría a una recuperación desigual.

# Riesgos que podrían afectar a la recuperación

## Déficit de competencias digitales

### PORTUGAL VS UEM: COMPETENCIAS DIGITALES

(% DE LA POBLACIÓN ENTRE 16 Y 74 AÑOS)



- Las competencias digitales de la población portuguesa han mejorado en los últimos años especialmente en el grupo de aquellos con competencias avanzadas, impulsadas por el avance en las habilidades de comunicación y de búsqueda y análisis de información.
- Sería aconsejable dirigir una parte de los fondos del NGEU a reducir el 22% de la población adulta con competencias bajas y a reforzar las habilidades de software y de resolución de problemas en entornos digitales.

## Riesgos que podrían afectar a la recuperación

No abordar las medidas necesarias contra la incertidumbre de la pandemia

### AGENDA DE REFORMAS



El Gobierno presentó el **Plan de Recuperación y Resiliencia de Portugal**, que contiene las **asignaciones de los fondos NGEU** y al que tendrá que dar el visto bueno la Comisión Europea.

### PORTUGAL SE JUEGA MUCHO



**Portugal se juega mucho**. Por un lado, porque está en su propio interés de aprovechar esta oportunidad para crear las condiciones de una recuperación más vigorosa y sostenible, similar a la que se venía registrando antes de la pandemia.

### CREDIBILIDAD EN JUEGO



Por otro, porque **la credibilidad del país está en juego**. La disposición del BCE para evitar la fragmentación de los mercados de deuda soberana se puede ver discutida si alguno de los integrantes de la unión monetaria no cumple con los compromisos adquiridos.

# Aviso Legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

# Situación Portugal

2T21