

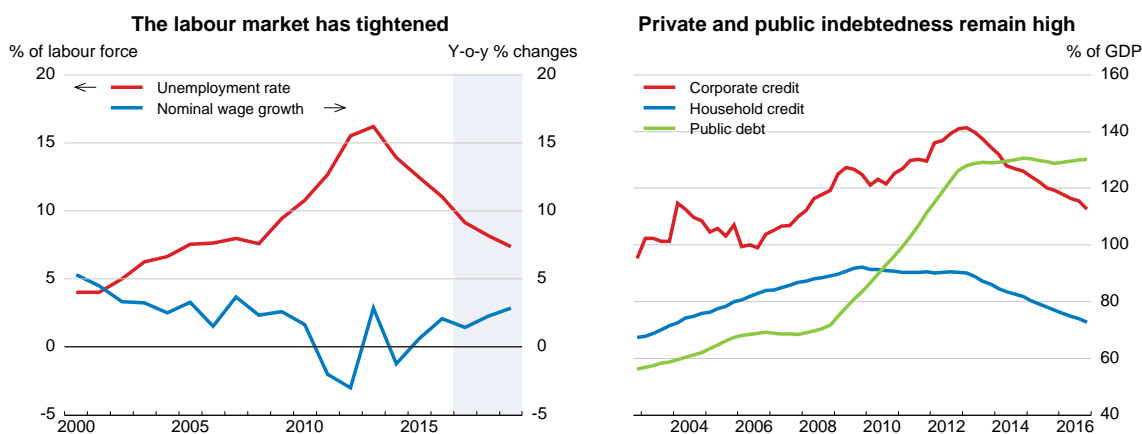
PORTUGAL

Se prevé que el producto crezca a una tasa superior al 2% en 2018 y 2019. Los principales impulsores de la expansión serán la demanda interna y las exportaciones. El consumo seguirá creciendo a buen ritmo apoyado en el progresivo descenso de la tasa de desempleo y un sólido aumento de los salarios. La inversión se beneficiará del mejor comportamiento de los principales mercados de exportación y de un refuerzo de la inversión pública. El fortalecimiento de la demanda interna irá acompañado de un aumento de las importaciones, por lo que no se esperan grandes cambios en el saldo por cuenta corriente.

Se prevé que la política fiscal muestre un tono ligeramente expansivo en 2017 y 2018, aunque debe mantenerse el rigor fiscal dada la necesidad de reducir la deuda pública; no obstante, existe margen para hacer que la política fiscal sea más favorable al crecimiento mediante ajustes en la composición del gasto y los impuestos. Reformas que impulsen la productividad a través de la reducción de las barreras de entrada a los servicios profesionales ayudarían a asentar mejor la recuperación.

El sector privado, y particularmente las empresas, continúa fuertemente endeudado pese a haber reducido su nivel de deuda en los cuatro últimos años. Esto acentúa la vulnerabilidad del sistema bancario, aún aquejado por su baja rentabilidad y la morosidad en los préstamos. El desarrollo de un mercado secundario para la deuda de empresas en dificultades ayudaría a reducir las vulnerabilidades financieras, promovería el crecimiento a largo plazo e impulsaría la estabilidad fiscal.

Portugal



Fuente: OCDE, base de datos de Perspectivas Económicas 102 y base de datos de los indicadores de resiliencia.

La recuperación se está consolidando

La recuperación económica cobró impulso durante 2017, fruto de las reformas estructurales ya introducidas y de la fortaleza de la demanda privada. El consumo privado se ha visto favorecido por el notable aumento de los ingresos disponibles reales y la generación de empleo. Al mismo tiempo, hay signos de que el sector empresarial está respondiendo al repunte de la demanda y a las mayores ganancias: la inversión privada ha mostrado una rápida expansión y los indicadores de intención de contratación han mejorado.

Portugal: Demanda, producción y precios

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|-------------------------------|---|-------|-------|-------|-------|
| | Current prices EUR billion | Percentage changes, volume (2011 prices) | | | | |
| GDP at market prices | 173.1 | 1.8 | 1.5 | 2.6 | 2.3 | 2.3 |
| Private consumption | 114.1 | 2.3 | 2.1 | 1.8 | 1.7 | 2.1 |
| Government consumption | 32.2 | 1.3 | 0.6 | -0.2 | -0.6 | -0.9 |
| Gross fixed capital formation | 26.0 | 5.8 | 1.6 | 9.1 | 5.3 | 5.6 |
| Final domestic demand | 172.3 | 2.6 | 1.7 | 2.5 | 1.9 | 2.2 |
| Stockbuilding ¹ | 0.5 | 0.1 | -0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.0 |
| Total domestic demand | 172.8 | 2.7 | 1.6 | 2.5 | 2.0 | 2.1 |
| Exports of goods and services | 69.4 | 6.1 | 4.1 | 7.6 | 4.9 | 4.6 |
| Imports of goods and services | 69.0 | 8.5 | 4.1 | 7.1 | 4.3 | 4.4 |
| Net exports ¹ | 0.3 | -0.9 | 0.0 | 0.3 | 0.3 | 0.1 |
| <i>Memorandum items</i> | | | | | | |
| GDP deflator | – | 2.0 | 1.4 | 1.2 | 1.4 | 1.4 |
| Harmonised index of consumer prices | – | 0.5 | 0.6 | 1.5 | 1.1 | 1.4 |
| Harmonised index of core inflation ² | – | 0.6 | 0.9 | 1.2 | 1.1 | 1.4 |
| Unemployment rate (% of labour force) | – | 12.4 | 11.0 | 9.1 | 8.2 | 7.4 |
| Household saving ratio, net (% of disposable income) | – | -3.2 | -2.3 | -2.1 | -1.7 | -1.6 |
| General government financial balance ³ (% of GDP) | – | -4.4 | -2.0 | -1.5 | -1.0 | -0.3 |
| General government gross debt (% of GDP) | – | 150.6 | 147.7 | 145.3 | 142.7 | 139.5 |
| General government debt, Maastricht definition (% of GDP) | – | 128.8 | 130.1 | 126.2 | 123.5 | 120.2 |
| Current account balance (% of GDP) | – | 0.1 | 0.7 | -0.3 | -0.3 | -0.3 |

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

2. Harmonised index of consumer prices excluding food, energy, alcohol and tobacco.

3. Based on national accounts definition.

Source: OECD Economic Outlook 102 database.

El crecimiento se verá lastrado por la necesidad de seguir reduciendo el endeudamiento

Se prevé que el tono de la política fiscal sea levemente expansivo en 2018 (como en 2017), con un incremento de la inversión pública. Esto refleja en parte unos costos de financiación más asequibles, a lo que contribuyó la decisión de una de las principales agencias de rating en septiembre de 2017 de revisar al alza la calificación de la deuda soberana portuguesa hasta el nivel de *grado de inversión*. También se espera que el volumen de fondos estructurales procedentes de la UE repunte con fuerza en 2018.

Aunque la inversión pública adicional será bienvenida porque ayudará a que la recuperación se consolide, un insuficiente rigor fiscal podría hacer peligrar la sostenibilidad fiscal. La deuda pública permanece muy elevada, lo que limita la capacidad de respuesta del gobierno a posibles choques externos futuros. La

estabilidad del sector financiero ha mejorado en los últimos años, pero la baja calidad de los activos y la débil rentabilidad reducen su capacidad para afrontar escenarios económicos adversos.

La mayoría de las empresas son optimistas sobre las perspectivas económicas y el coste de la financiación se ha vuelto más asequible con la reducción gradual de las tasas de interés de los préstamos a las empresas no financieras. Sin embargo, la inversión empresarial se ve frenada por la débil demanda de crédito y el lento crecimiento de la productividad. Para fomentar esta última, deberían priorizarse las reformas que mejoren el dinamismo de las empresas, por ejemplo reduciendo las barreras de entrada a los servicios profesionales.

La recuperación seguirá adelante

Se prevé que el ritmo de crecimiento supere el 2% en 2018 y 2019. La inversión privada se sustentará en la mejora de los mercados de exportación, y a esto se le unirá un mayor énfasis en la inversión pública en 2018. El buen ritmo de crecimiento del empleo introducirá tensiones en el mercado de trabajo, estimulando alzas de los salarios que tendrán finalmente su reflejo en una inflación algo mayor.

Una recuperación más intensa de lo previsto de los socios comerciales de Portugal podría impulsar las exportaciones y la inversión con más fuerza de lo esperado. En cambio, un nuevo descenso del crecimiento de la productividad podría reducir la competitividad de costes de Portugal. Dado el volumen de la cartera morosa que acumula el sistema bancario y el elevado nivel de deuda pública, la transmisión a la economía real de cualquier nuevo choque externo negativo también podría plantear dificultades para el país.