ManagementSolutions
Making things happen

Portugal - 2T21

Informe de Coyuntura Macroeconómica

Diseño y Diagramas
Departamento de Marketing y Comunicación

Management Solutions

Fotografias:
Archivo fotográfico de Management Solutions
Fotolia

© Management Solutions 2021. Todos los derechos reservados

© Management Solutions 2021.
Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción , distribución, comunicación pública, transformación, total o parcial, gratuita u onerosa, por cualquier medio o procedimiento, sin la autorización previa y por escrito de Management Solutions. La información contenida en esta publicación es únicamente a título informativo. Management Solutions no se hace responsable del uso que de esta información puedan hacer terceras personas. Nadie puede hacer uso de este material salvo autorización expresa por parte de Management Solutions.

Índice

1. Visión General 4

2. Panorama internacional 6

3. Situación macroeconómica en Portugal 10

4. Sector bancario: visión general 14

5. Anexo 20

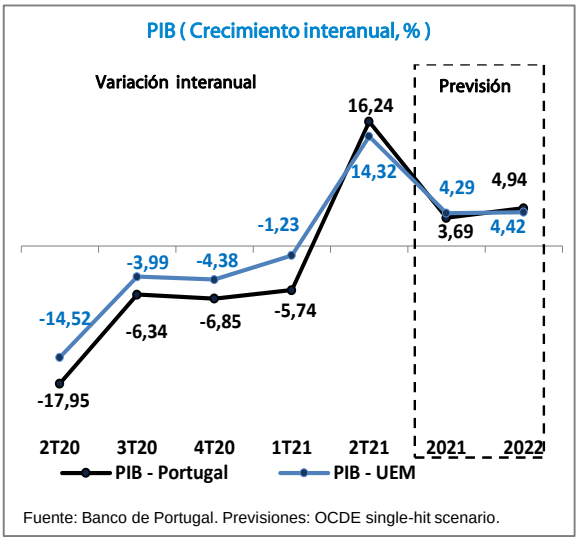
1. Visión General

Panorama Macroeconómico

En el segundo trimestre del año, la economía portuguesa registró una fuerte recuperación económica, presentando el PIB su primera tasa de variación interanual positiva en seis trimestres. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo subió ligeramente, aunque siguió en niveles habituales. Sin embargo, la tasa interanual de la creación de empleo creció. En lo que respecta a la inflación, su tasa disminuyó hasta situarse en niveles negativos, con un -0,07%. Por último, el euro se mantuvo constante frente al dólar con respecto al trimestre anterior en un tipo de cambio de 1,21 $/€.

Panorama Macroeconómico

- Durante el segundo trimestre del año, la tasa de variación interanual del PIB de la economía portuguesa se aceleró en 21,98 p.p. respecto al trimestre anterior. Registró una tasa del 16,24%, la primera positiva tras seis trimestres seguidos en tasas negativas y superando ligeramente la media de la Unión Económica y Monetaria (14,32%).
- Este repunte en la economía fue impulsado por el crecimiento de la demanda interna, gracias a que aumentaron tanto el consumo público como el privado, este último en mayor proporción. Esto reflejó los efectos de la vacunación y el levantamiento de restricciones, aumentando la confianza de la población. En cuanto a la demanda externa, las importaciones crecieron a un mayor ritmo que las exportaciones. Las disrupciones en las cadenas de producción y la recuperación lenta de demanda en el sector servicios harán que las exportaciones tarden más en volver a niveles previos a la pandemia.



Fuente: Banco de Portugal. Previsiones: OCDE single-hit scenario.

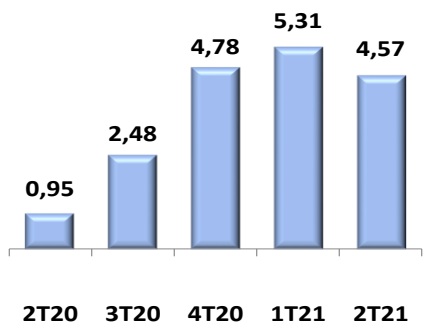
- La OCDE ha mejorado significativamente sus previsiones de crecimiento para el PIB de Portugal en 2021 y en 2022, con una tasa de crecimiento del 3,69% y del 4,94%, respectivamente. No obstante, el Banco de Portugal señala una previsión más optimista con un crecimiento de 4,80% a finales de 2021.
- A pesar de estos avances en la recuperación económica, la inflación se mantuvo baja en el segundo trimestre, decreciendo a una tasa negativa de -0,07%. Según el Banco de Portugal, esto se debe en gran parte al sector de servicios, en el cual la demanda final siguió por debajo de los niveles anteriores del Covid-19. A medida que se recupere esta demanda, junto con las subidas del precio de la energía y las disrupciones de las cadenas de suministro, los precios podrían adoptar una tendencia creciente. La OCDE prevé una subida del IPC a 0,95% para finales de 2021, aunque aún estaría lejos del objetivo del BCE del 2%.
- Por otra parte, la tasa de paro de Portugal se situó en 6,93%, aumentando así en 0,17 p.p. respecto a 1T21, aunque siguió en niveles estables. El Banco de Portugal asegura que el impacto de la pandemia en el mercado laboral no ha sido tan fuerte gracias a medidas de apoyo, como el régimen simplificado de suspensión temporal de contratos.
- El euro se mantuvo constante frente al dólar respecto al trimestre anterior, en 1,21 $/€, 0,11$ por encima del mismo trimestre hace un año.
- Finalmente, el principal índice bursátil luso (PSI 20) aumentó su valor en un 5,82% respecto al 1T21, situándose en un promedio trimestral de 5.089 puntos básicos en este periodo.

Sector bancario

Durante el segundo trimestre del 2021, el crecimiento interanual de los créditos concedidos por el sistema bancario portugués experimentó una caída respecto al trimestre anterior, presentando una tasa del 4,57%. Por segmentos, los créditos al consumo y a otros fines fueron los únicos en registrar una aceleración. Por otra parte, la tasa de crecimiento interanual del total de depósitos del sector privado decreció comparado con el trimestre anterior, hasta un 8,00%. Finalmente, el ratio de eficiencia del sistema mejoró respecto a 2T20, situándose en un 45,63%.

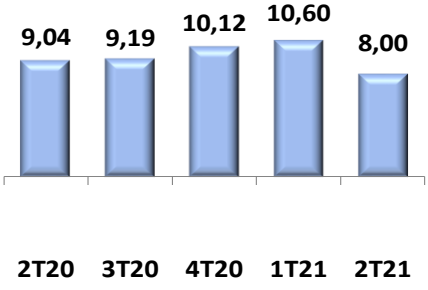
Sector Bancario

INVERSIÓN CREDITICIA (Crecimiento Interanual, %)



Fuente: Banco de Portugal.

TOTAL DEPÓSITOS (Crecimiento Interanual, %)



Fuente: Banco de Portugal.

- La evolución interanual de la inversión crediticia en Portugal mostró una deceleración de 0,74 p.p. durante este periodo frente al trimestre anterior, registrando una tasa de crecimiento interanual del 4,57%.
- Los créditos a la vivienda disminuyeron su tasa de crecimiento interanual en 1,71 p.p., situándose en una tasa de variación del 1,25%. De manera similar, los créditos destinados a empresas ralentizaron su crecimiento en 3,80 p.p., hasta una tasa del 7,17%. Los dos segmentos que registraron subidas fueron los créditos destinados a otro fines y al consumo, que crecieron en 36,45 p.p. y 1,60 p.p., respectivamente.
- En cuanto al total de los depósitos del sector privado portugués, estos experimentaron una deceleración en su tasa de crecimiento interanual de 2,60 p.p. en comparación con el primer trimestre de 2021, situándose en una tasa del 8,00%. Depósitos tanto de personas físicas como de empresas sufrieron una caída, siendo la de empresas la más pronunciada.
- Por último, el ratio de eficiencia del sistema bancario portugués mejoró de forma significativa durante el segundo trimestre del año, registrando una caída de 13,46 p.p. respecto al mismo trimestre del año anterior, hasta un ratio de eficiencia del 45,63%. El ratio MB/ATMs alcanzó un 2,63%, después de un aumento de 0,43 p.p. en comparación con 2T20, mientras que el ratio GE/ATMs sufrió un descenso de 0,10 p.p., presentando un ratio del 1,20%.

2. Panorama internacional

LatAm

Durante el segundo trimestre de 2021, todos los países analizados consolidaron la recuperación iniciada en la segunda mitad del 2020, tras la caída del PIB en Latinoamérica durante la primera mitad de ese año debido a la pandemia. De hecho, dicha recuperación tuvo un mayor dinamismo que en el trimestre anterior y las perspectivas económicas para 2021 mejoraron. Por otra parte, la tasa de paro se mantuvo en niveles superiores a los previos a la pandemia y la tasa de inflación incrementó en la mayoría de los países.

Panorama macroeconómico

- Durante el segundo trimestre de 2021, se consolidó la recuperación económica en los países estudiados, los cuales experimentaron incrementos en su PIB con respecto al trimestre anterior. Así, todos estos países alcanzaron una tasa de crecimiento interanual del PIB positiva. Perú fue el país cuya tasa de crecimiento interanual más se aceleró en comparación con el trimestre anterior, creciendo 38,07 p.p.. De esta manera, Perú registró la mayor tasa de crecimiento interanual del PIB, alcanzando una tasa del 41,88%.
- En este contexto, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) ha mejorado sus previsiones de la economía latinoamericana para 2021, hasta situar el crecimiento de la región en un 5,20%. Además, se espera un crecimiento del 2,90% para 2022. Esto es principalmente debido al avance en el proceso de inmunización global que se ha ido desarrollando durante el segundo trimestre de 2021. No obstante, esta expansión no alcanzará para asegurar un crecimiento sostenido ya que los impactos sociales de la crisis y los problemas estructurales de la región se han agudizado y se prolongarán durante la etapa de la recuperación. En la misma línea, en su actualización de mayo, la OCDE mejoró sus previsiones para México y Argentina para 2021, y levemente para Brasil. No obstante, situó el crecimiento interanual del PIB de Brasil y México para 2021 por debajo de la media de los países de la OCDE.
- Según la CEPAL, la economía latinoamericana continuó su recuperación durante el segundo trimestre del año, incluso con una mayor fuerza. No obstante, existe un riesgo de la paralización de la reactivación, debido a la insuficiente inversión, el empleo y un mayor deterioro ambiental. Además, sostiene que las medidas fiscales adoptadas por los países han sido importantes, pero insuficientes en cantidad y duración.
- En cuanto a la inflación, todos los países estudiados registraron aumentos en su tasa de inflación respecto al trimestre anterior. Perú fue el país con la menor tasa de inflación, con un 2,69%. Por su parte, Argentina fue el país que experimentó una mayor crecimiento en su tasa de inflación en comparación con 1T21, con un aumento de 10,20 p.p., hasta una tasa del 48,40%, registrando de nuevo la mayor tasa de inflación de este grupo de países.
- Durante el segundo trimestre de 2021, el mercado laboral siguió viéndose afectado por las consecuencias económicas de la pandemia, aunque de una manera mas moderada, ya que Chile, México, Perú y Argentina registraron leves caídas en su tasa de paro respecto a 1T21. En este contexto, Colombia, después de un aumento de 0,43 p.p., se posicionó como el país con la mayor tasa de desempleo, situándose en una tasa del 14,87%. México registró la menor tasa de paro de los países estudiados, con un 4,25%.

Sector financiero

- En lo que respecta a su rating, todos los países latinoamericanos mantuvieron sus calificaciones constantes en el segundo trimestre del año, excepto Colombia, que pasó de un rating en S&P y Fitch de BBB- a BB+ durante este periodo. Esta calificación considera que, teniendo el país una capacidad alta de cumplir con sus obligaciones financieras, también se enfrenta a inestabilidad debido a la incertidumbre y su exposición a condiciones adversas.
- En los que respecta a las políticas económicas, la introducción de estímulos adicionales se encuentra más limitada que durante el año anterior, enfrentándose al endurecimiento de las condiciones financieras globales y al aumento de la inflación y de las expectativas de inflación de algunos países. Así, a pesar de la eficacia de las políticas promovidas, las cuentas públicas de estos países se han visto deterioradas, con incrementos en su déficit público, siendo Latinoamérica la región con el mayor peso de la deuda externa en el PIB.
- Todos los países analizados, excepto Argentina, Chile y Perú, aumentaron el ritmo de concesión de créditos respecto al anterior trimestre. México siguió registrando el menor crecimiento interanual, con un decrecimiento del -5,77%. Respecto a los depósitos, todos los países se situaron en un crecimiento interanual positivo durante el periodo, aunque disminuyeron su tasa con respecto al anterior trimestre, excepto Chile. De esta forma, Chile presentó una tasa de crecimiento de 4,17%, después de una aceleración de 6,15 p.p. en comparación con 1T21.

Argentina
17,92%

Brasil
12,36%

Chile
17,21%

Colombia
16,99%

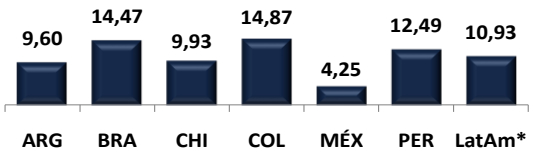
México
19,15%

Peru
41,88%

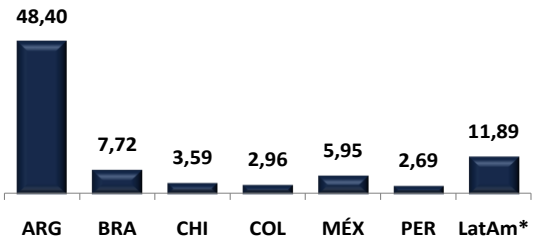
LatAm*
20,92 %

PIB 2T21 (% variación interanual)

TASA DE PARO 2T21 (%)



TASA DE INFLACIÓN 2T21 (%)



RATINGS LARGO PLAZO 2T21

	MOODY'S	S&P	FITCH
Argentina	Ca –	CCC+ –	CCC –
Brasil	Ba2 –	BB- –	BB- –
Chile	A1 –	A –	A- –
Colombia	Baa2 –	BB+ ▼	BB+ ▼
México	Baa1 –	BBB –	BBB- –
Perú	Baa1 –	BBB+ –	BBB+ –

▲ Aumenta desde 1T21
– Constante desde 1T21
▼ Disminuye desde 1T21

INVERSIÓN CREDITICIA Y DEPÓSITOS 2T21 (% variación interanual)

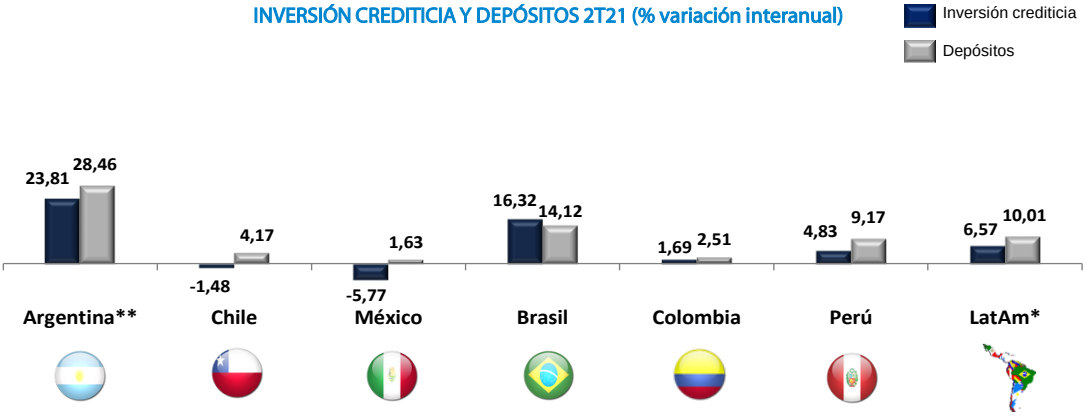


*Gráfico LatAm calculado como media incluyendo Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.
**Datos más actualizados a fecha de publicación correspondientes a 1T21

2. Panorama internacional

OCDE & China

En el segundo trimestre de 2021, se consolidó la recuperación de la actividad económica de los países de la OCDE. Los avances en el proceso de vacunación en la Eurozona hicieron que la tasa de crecimiento de su PIB se situase en valores positivos, al igual que Japón. Por su parte, EEUU consolidó su recuperación, presentando una tasa positiva del PIB por segundo trimestre consecutivo. En cambio, China desaceleró su tasa con respecto a 1T21.

Panorama macroeconómico

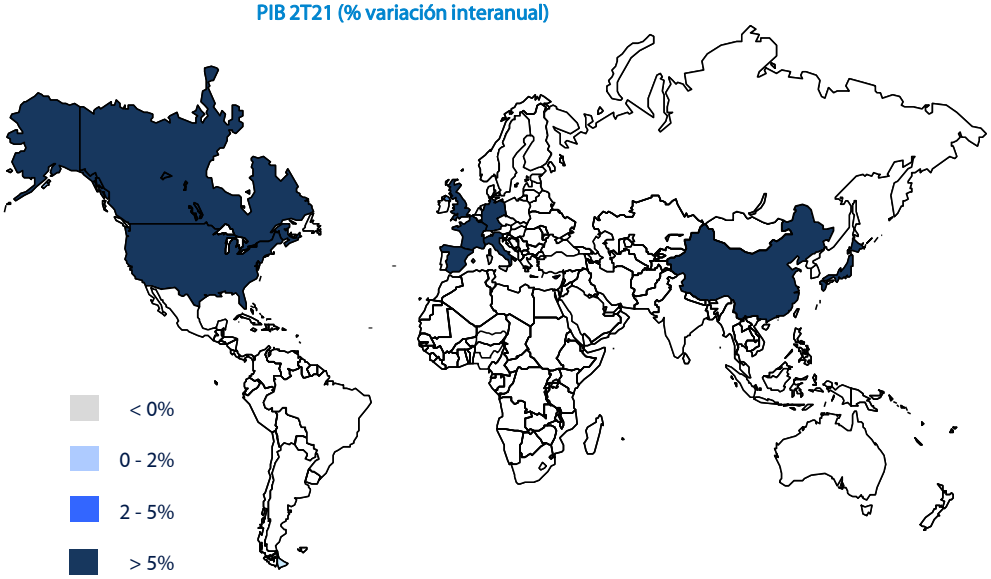
- En el segundo trimestre de 2021, la Eurozona vio como la recuperación se aceleró presentando una tasa de PIB positiva, debido al avance de la inmunización en la Eurozona frente al Covid-19. En consecuencia, la Comisión Europea espera una evolución positiva de la economía marcada por una estrategia eficaz de contención del virus y el progreso con las vacunas. En la misma línea, la OCDE en sus previsiones de septiembre espera que el crecimiento interanual del PIB para 2021 y 2022 sea del 5,29% y del 4,63%, respectivamente, mejorando sus previsiones de mayo. Dentro de los países analizados en la región, todos registraron tasas positivas de crecimiento interanual durante el segundo trimestre del año. Así, de los países europeos analizados en 2T21, Francia y España registraron las mayores tasas interanuales del PIB (18,65% y 17,55%, respectivamente).
- Estados Unidos consolidó la recuperación de su actividad económica en este periodo, alcanzando una tasa de crecimiento interanual del PIB del 6,60%, manteniendose así en valores positivos después de un incremento de 6,20 p.p. respecto a 1T21. Además, la OCDE revisó al alza sus previsiones para 2021 y espera que el crecimiento de la economía estadounidense se sitúe en un 5,96% en 2021 y en un 3,94% en 2022.
- Reino Unido registró la mayor variación del PIB durante este periodo con respecto al mismo trimestre del año anterior alcanzando un 23,58%. En consecuencia, se estima un crecimiento del 6,67% para 2021 y del 5,22% para 2022.
- Por su parte, Japón registró en 2T21 un PIB del 0,50%, 2,00 p.p. por encima del crecimiento de 1T21. A su vez, la OCDE estima un crecimiento de su PIB del 2,53% y del 2,08% para 2021 y 2022, respectivamente.
- China registró una menor tasa crecimiento del PIB durante el segundo trimestre del año con respecto a 1T21, con una tasa de crecimiento del 17,03%, tras un descenso de 1,27 p.p. respecto al trimestre anterior, sin embargo aumentó 13,83 p.p. en comparación con el mismo trimestre de 2020. En sus previsiones de septiembre, la OCDE estima un crecimiento del 8,53% y del 5,78% para 2021 y 2022, respectivamente.
- A nivel de comercio internacional, pese a la pandemia, las tensiones políticas y comerciales siguieron presentes. China, para mitigar los efectos de las tensiones que arrastra con Estados Unidos desde 2018, implementó acuerdos comerciales en Asia y Europa. El EU-China CAI permitiría un nivel de inversión en China por parte de la UE sin precedentes, ayudando a nivelar las condiciones de inversión de los europeos en China. Sin embargo, el Parlamento Europeo acordó en mayo congelar la ratificación de este acuerdo.
- El crecimiento interanual de la inflación en 2T21 aumentó en todas las economías estudiadas en el informe respecto a 2T20, a excepción de Japón y China. Por su parte, la UEM registró una aceleración de 1,60 p.p. respecto al mismo periodo del año anterior. Japón fue el único país que se situó en una tasa de inflación negativa (-0,40%).
- El mercado laboral mejoró levemente durante este periodo, con todos los países analizados registrando menores tasas de paro que en el mismo trimestre del año anterior, excepto Italia, UK, Francia y China. Asimismo, con respecto al trimestre anterior, todos los países, excepto China y Japón, experimentaron caídas en sus tasas de desempleo.

Sector financiero

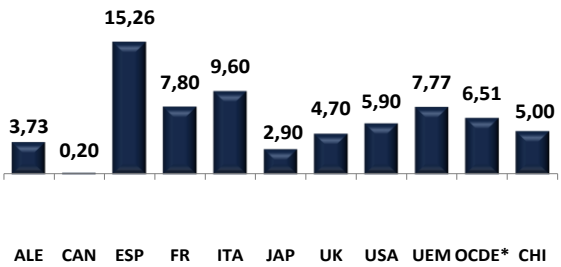
- En cuanto a su rating, todos los países analizados mantuvieron sus calificaciones constantes durante 2T21.
- Respecto a la políticas económicas de los diferentes países, parece que el objetivo compartido de la Fed y el BCE de mantener los tipos de interés cercanos al 0,00% no se mantendrá en los próximos meses. Mientras que el BCE ha reiterado su intención de mantener los tipos de interés estables y continuar con el PEPP, la Fed espera que los tipos de interés suban en 2022.
- Durante este periodo, el crecimiento interanual del crédito se desaceleró en todos los países, excepto en Canadá e Italia, con respecto al mismo trimestre del año anterior, siendo China el país con una mayor tasa de crecimiento (11,85%). En cuanto al crecimiento de los depósitos, este descendió para todos los países en comparación con 2T20, con la excepción de Italia, que además registró la segunda mayor tasa interanual de crecimiento (7,88%) tras China (9,49%).

PIB 2T21 (% variación interanual)

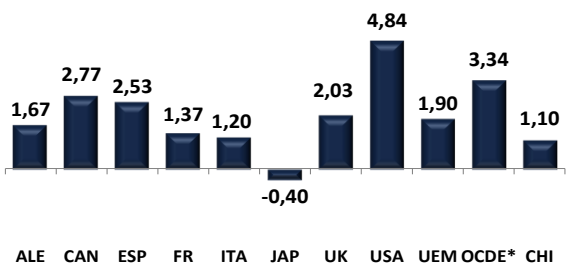
- Alemania 9,41%
- Canadá 13,53%
- China 17,03%
- Francia 18,65%
- España 17,55%
- Italia 17,20%
- Japón 0,50%
- UEM 14,32%
- UK 23,58%
- USA 6,60%



TASA DE PARO 2T21 (%)



TASA DE INFLACIÓN 2T21 (%)



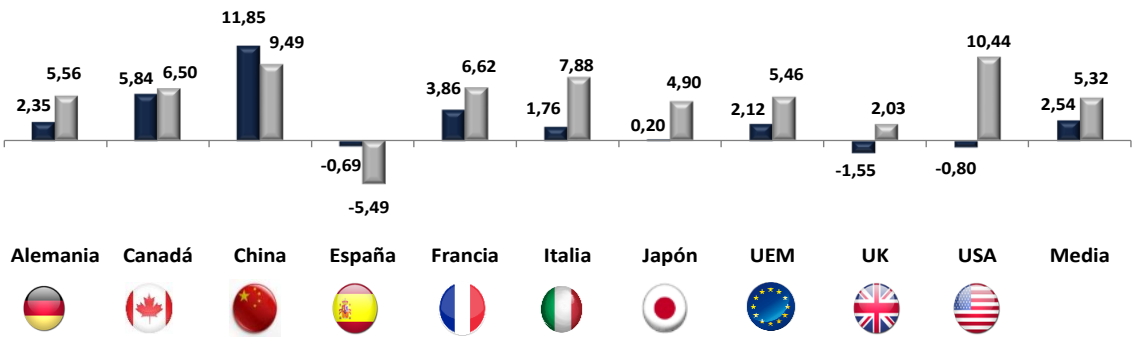
RATINGS LARGO PLAZO 2T21

	MOODY'S	S&P	Fitch
Alemania	Aaa –	AAA –	AAA –
Canadá	Aaa –	AAA –	AA+ –
China	A1 –	A+ –	A+ –
España	Baa1 –	A –	A- –
Francia	Aa2 –	AA –	AA –
Italia	Baa3 –	BBB –	BBB- –
Japón	A1 –	A+ –	A –
Reino Unido	Aa3 –	AA –	AA- –
EEUU	Aaa –	AA+ –	AAA –

▲ Aumenta desde 1T21
– Constante desde 1T21
▼ Disminuye desde 1T21

INVERSIÓN CREDITICIA Y DEPÓSITOS 2T21 (% variación interanual)

Inversión crediticia
Depósitos



*Datos agregados de la OCDE de 2T21

3. Situación macroeconómica en Portugal

La recuperación económica de Portugal experimentó una aceleración durante el segundo trimestre de 2021, reflejando un mayor control de los contagios, la vacunación masiva y la relajación de restricciones. Se prevé un acercamiento a los niveles de PIB de antes de la pandemia para finales de 2021.

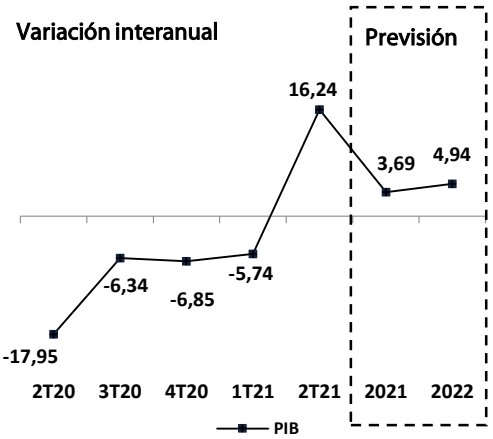
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS (Crecimiento Interanual %)

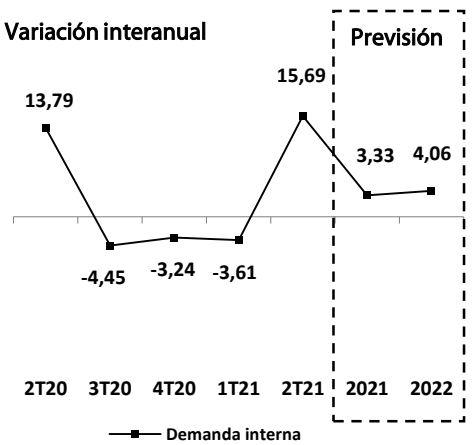
ACTIVIDAD	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	2021	2022
PIB	**-17,95**	**-6,34**	**-6,85**	**-5,74**	**16,24**	**3,69**	**4,94**
DEMANDA INTERNA	13,79	-4,45	-3,24	-3,61	15,69	**3,33**	**4,06**
CONSUMO PRIVADO	-6,59	0,53	-5,63	-7,15	18,86	**3,60**	**4,02**
CONSUMO PÚBLICO	5,31	5,13	4,77	4,69	5,32	**2,12**	**1,28**
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL	-9,90	-0,50	0,40	2,90	12,90	**3,67**	**6,86**
DEMANDA EXTERNA							
EXPORTACIONES	-39,33	-15,57	-14,41	-9,36	0,40		
IMPORTACIONES	-29,91	-11,14	-6,24	-4,30	35,48		
INFLACIÓN							
IPC	**-0,27**	**0,00**	**-0,17**	**0,43**	**-0,07**	**0,95**	**0,98**
MERCADO LABORAL							
PARO	**6,63**	**7,90**	**7,23**	**6,77**	**6,93**	**7,40**	**7,00**
EMPLEO	**-3,54**	**-2,66**	**-0,71**	**-1,28**	**4,28**	**0,56**	**0,92**

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Portugal), Banco de Portugal. Proyecciones: OCDE mayo 21.

- La economía portuguesa empezó el año con un incremento de 1,11 p.p. en su tasa de crecimiento interanual del PIB pero siguiendo en tasas negativas. Sin embargo, en el segundo trimestre registró una gran subida en la tasa, 21,98 p.p. por encima del primer trimestre de 2021.
- La aceleración de la recuperación vino explicada por dos principales motivos. El primero es la comparación con el segundo trimestre del año pasado, cuando la economía quedó paralizada por la entrada de la pandemia. El segundo motivo es la vacunación masiva y la relajación de restricciones de este trimestre.
- En cuanto a la demanda interna, se puede apreciar una tendencia parecida al PIB. Su crecimiento interanual experimentó una caída en el primer trimestre, reflejando el efecto de las restricciones sanitarias, y registró un importante crecimiento en el segundo trimestre de 2021 de 19,30 p.p..
- El Banco de Portugal ha previsto subidas de la demanda externa de 9,1% durante 2021. Los datos indican que la recuperación de comercio internacional será más prolongada en exportaciones que en las importaciones. Esto viene explicado por los problemas en las cadenas de suministros, que atrasará la producción de ciertos bienes como los coches, y una recuperación más lenta de lo esperado de la demanda en el sector de servicios, que a finales de 2021 está previsto que siga un 20% por debajo de antes de la pandemia.

PIB y DEMANDA INTERNA (Crecimiento Interanual %)



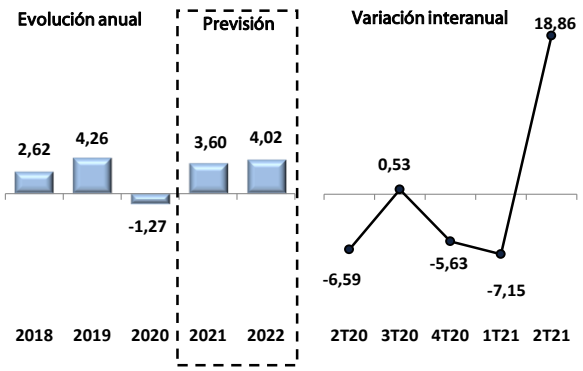


Fuente: INE Portugal. Proyecciones: OCDE mayo 2021

Durante el segundo trimestre de 2021, el consumo privado registró una aceleración significativa en su variación interanual en comparación con 1T21, situándose en un 18,86%. Por otra parte, la inflación decreció hasta una tasa negativa del -0,07%, 2,07 p.p. por debajo del objetivo del Banco Central Europeo. Los tipos de bonos siguieron bajando, todos ellos con rendimiento inferior a 2T20 y 2T19.

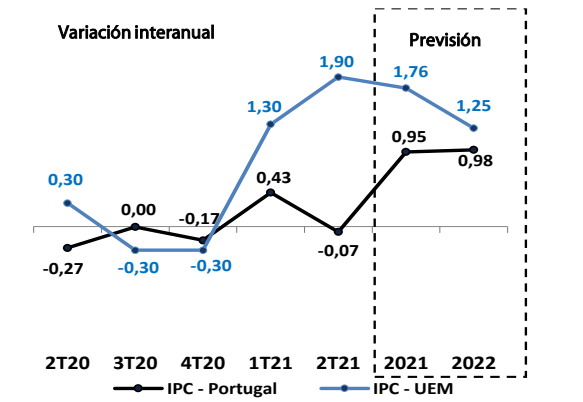
- El consumo privado experimentó una subida en su tasa interanual de 26,01 p.p. en comparación al trimestre anterior, hasta una tasa del 18,86%. Esto ha reflejado la relajación de restricciones y el aumento de confianza de la población gracias a las vacunas. La OCDE prevé una estabilización del crecimiento en el consumo privado en 2021 y 2022, alcanzando una tasa anual de crecimiento del 3,60 y del 4,02%, respectivamente.
- Según el Banco de Portugal, en el contexto de reducción de las medidas de contención y de una menor incertidumbre, el consumo privado aumentará entre 2021 y 2023, reflejando la evolución positiva de la renta disponible de los hogares y el mantenimiento de unas condiciones de financiación favorables.
- En lo que respecta a la inflación, esta experimentó una caída en el segundo trimestre del año, bajando a una tasa negativa de -0,07%, 0,50 p.p. menor que en el primer trimestre de 2021. Según el Banco de Portugal, esta caída se debió en gran parte a que los precios del sector servicios bajaron un -2,4% en el segundo trimestre. El IPC en Portugal se situó muy por debajo de la tasa de inflación media de la UE en el segundo trimestre de 2021 (1,90%).
- De acuerdo con la OCDE, la inflación aumentará notablemente en 2021 y 2022 en comparación con 2020, hasta una tasa del 0,95% y del 0,98%, respectivamente. No obstante, de cumplirse estas predicciones, la inflación estaría aún muy por debajo del objetivo del 2,00% marcado por el BCE.
- El Banco de Portugal prevé un crecimiento mayor de la inflación en la segunda mitad del año, llegando hasta un 1,8% a finales de 2021. Justificó esta previsión con la tendencia creciente de los precios de energía, las ralentizaciones de las cadenas de suministro y la recuperación de la demanda, sobre todo en el sector de servicios.
- Todos los bonos registraron rendimientos inferiores en comparación con 2T19 y 2T20. Los bonos a 10 años, que se situaron en un rendimiento 0,33 p.p. menor que el del 2T20, fueron los únicos que registraron una tasa positiva (0,44%), mientras que aquellos con vencimientos entre 2 y 5 años se mantuvieron en tasas negativas.

CONSUMO PRIVADO (Crecimiento Interanual, %)**



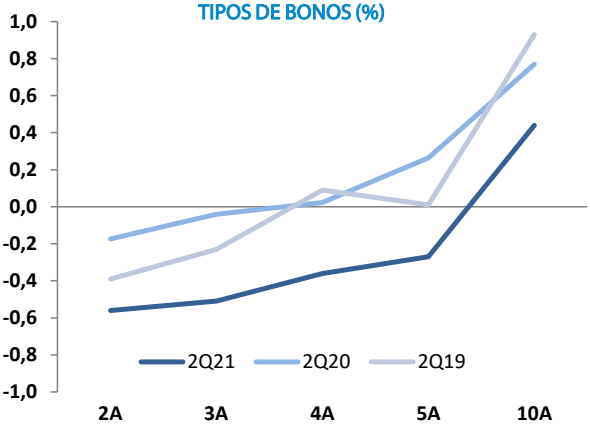
Fuente: Banco de Portugal. Previsiones OCDE Mayo 2021.
**Hogares + ISFLSH (Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares).

INFLACIÓN (IPC general, %)



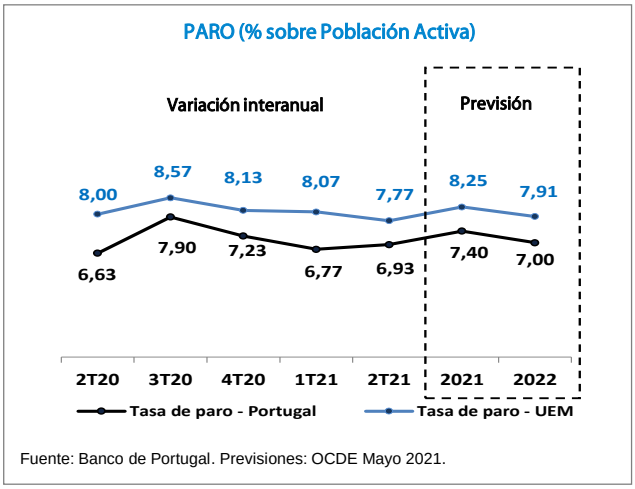
Fuente: Banco de Portugal. Previsiones OCDE Mayo 2021.

TIPOS DE BONOS (%)

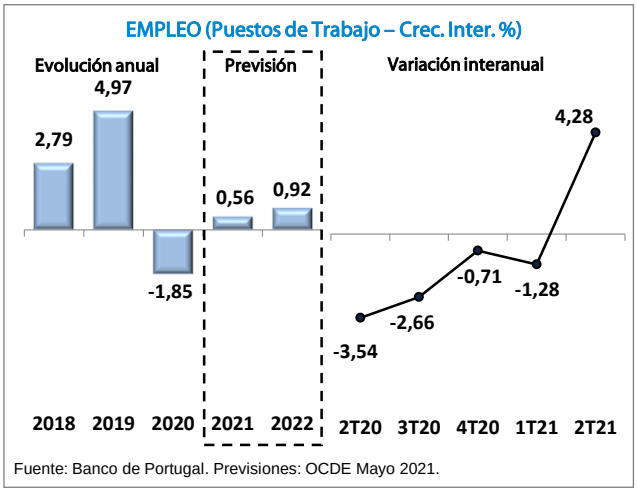


Fuente: Banco de Portugal..

La tasa de desempleo aumentó ligeramente en el segundo trimestre del año respecto al trimestre anterior, aunque siguió en niveles estables. Por otra parte, la tasa de crecimiento interanual de la creación de empleo tuvo una aceleración durante este periodo, situándose en una tasa del 4,28%, la primera positiva en cinco trimestres.



Fuente: Banco de Portugal. Previsiones: OCDE Mayo 2021.

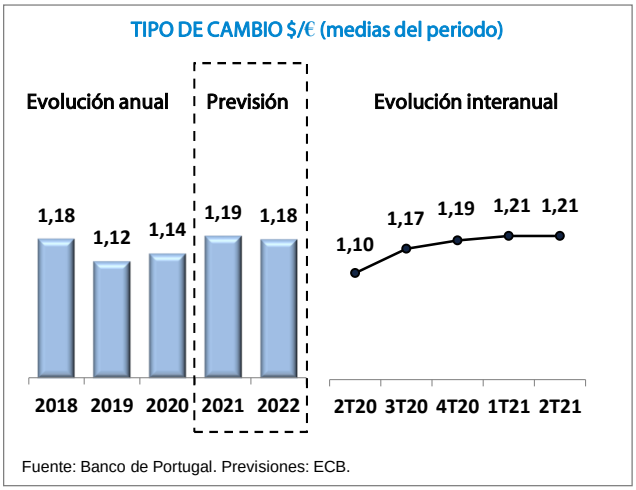


Fuente: Banco de Portugal. Previsiones: OCDE Mayo 2021.

- En el segundo trimestre del año, la tasa de paro de Portugal se situó en un 6,93%, aumentando así en 0,17 p.p. respecto al trimestre anterior. Portugal registró una tasa menor de paro que la media de los países de la UEM, que fue de 7,77% en 2T21.
- La OCDE prevé que la tasa de desempleo siga aumentando en 2021, con una bajada en 2022 al 7,00%. No obstante, dicho organismo ha mejorado notablemente sus últimas previsiones frente a las publicadas en marzo.
- Aunque la tasa de desempleo subió ligeramente en el segundo trimestre, sigue en cifras estables comparándola con los trimestres anteriores. El Banco de Portugal asegura que el impacto de la pandemia en el mercado laboral no ha sido tan fuerte gracias a las medidas de apoyo, como el régimen simplificado de suspensión temporal de contratos.
- Sin embargo, hay sectores donde el desempleo siguió en niveles superiores a antes de la pandemia. El Banco de Portugal destacó los sectores de comercio, hostelería, transporte, entretenimiento y arte como los más afectados. Por otro lado, sectores como los de la construcción, información, comunicación, administración pública, sanidad y educación demostraron una recuperación más notable.
- La tasa de crecimiento interanual de la creación de empleo se aceleró de forma significativa, subiendo 5,56 p.p. respecto a 1T21 y situándose en un 4,28%.
- Según el Banco de Portugal, la recuperación de empleo en el segundo trimestre estuvo motivada en mayor parte por puestos de nivel técnico alto, de mayor remuneración y con contratos de naturaleza indefinida. Hubo una caída de empleabilidad en personas entre las edades de 16 y 24 años, lo cual explicó el aumento del ratio de jóvenes realizando estudios educativos y/o de prácticas.
- En términos absolutos, en Portugal se registraron una media de 4.773.633 puestos de trabajo durante el primer segundo de 2021, viendo un aumento de 161.230 empleos en comparación con el mismo trimestre del año anterior.
- La OCDE espera una recuperación de la tasa de crecimiento interanual de la creación de empleo durante 2021 y 2022, alcanzando tasas positivas y registrando unas tasas del 0,56% y del 0,92%, respectivamente. Por su parte, el Banco de Portugal prevé un crecimiento de empleo más lento. Según esta institución, la pandemia tuvo más impacto en el nivel de horas trabajadas que en el nivel de empleo. Consecuentemente, esperan una recuperación más rápida en el primer aspecto.

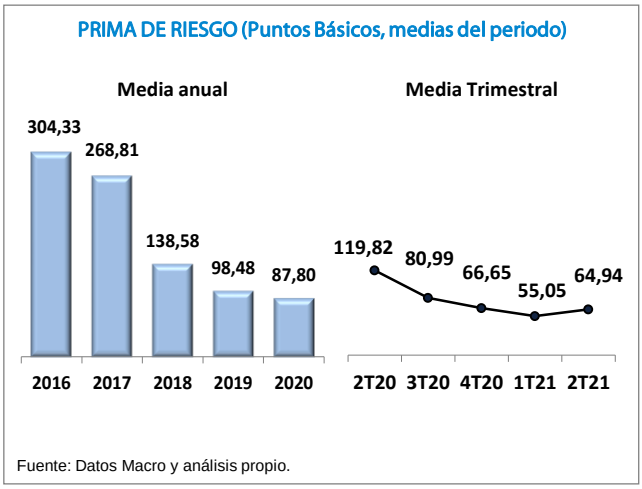
El euro se mantuvo constante frente al dólar estadounidense durante el segundo trimestre del año, registrando una tasa de cambio trimestral media de 1,21 $/€. Por su parte, la prima de riesgo aumentó, rompiendo la tendencia decreciente de tres trimestres seguidos. Además, el índice bursátil PSI 20 registró una subida por tercer trimestre consecutivo.

- Durante el segundo trimestre del 2021, el euro se mantuvo constante frente al dólar estadounidense en comparación con el trimestre anterior, en una tasa de cambio nominal media de 1,21 dólares por euro. Respecto al mismo trimestre del año anterior, el euro se apreció frente al dólar, registrando un aumento en el tipo de cambio de 0,11 $/€.
- Sin embargo, la ECB no prevé que siga subiendo, sino que se estabilice alrededor de 1,18 $/€ durante el próximo año.



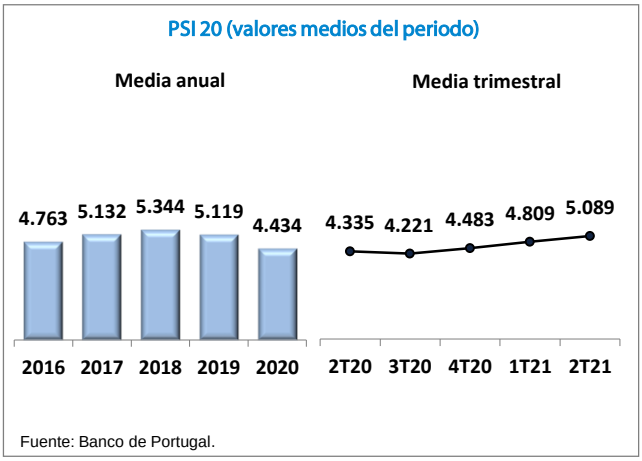
Fuente: Banco de Portugal. Previsiones: ECB.

- La prima de riesgo media trimestral de Portugal sobre el bono alemán aumentó 9,89 puntos en el segundo trimestre del año respecto al anterior, hasta situarse en 64,94 puntos durante este periodo. Con esta cifra se rompió la tendencia decreciente que se llevaba arrastrando desde 3T20.
- A pesar de esta subida trimestral, la prima de riesgo portuguesa experimentó una caída de 54,88 puntos en comparación con el mismo trimestre del año anterior.



Fuente: Datos Macro y análisis propio.

- El principal índice bursátil de Portugal, el PSI 20, aumentó su valor en un 5,82% respecto al trimestre anterior, incrementando en 280 puntos hasta situarse en un promedio trimestral de 5.089 puntos básicos en el segundo trimestre del año.
- En términos interanuales, el índice aumentó un 17,38%, manteniéndose 754 puntos por encima del promedio registrado en el mismo trimestre del año anterior.



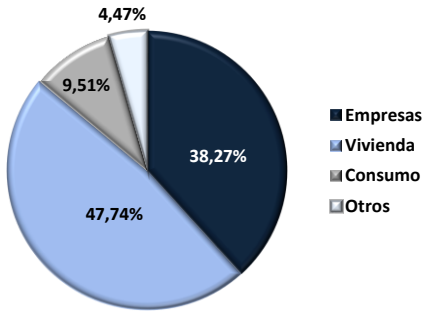
Fuente: Banco de Portugal.

4. Sector bancario: visión general
Inversión crediticia

Durante el segundo trimestre del año, el crecimiento interanual de los créditos concedidos por el sistema bancario portugués registró una deceleración de 0,74 p.p. en comparación con el trimestre anterior, presentando una tasa de crecimiento interanual del 4,57%. Esta caída estuvo motivada por las bajadas de los segmentos de vivienda y empresas (-1,71p.p. y -3,80 p.p., respectivamente)

- La evolución interanual de la inversión crediticia en Portugal registró una deceleración de 0,74 p.p. en el segundo trimestre del año con respecto al trimestre anterior, presentando una tasa de crecimiento interanual del 4,57%. Este descenso se debió al decrecimiento de los segmentos de empresas y viviendas, que representaron, entre las dos, el 86,01% del total de inversión crediticia.
- Durante este trimestre, los créditos a la vivienda disminuyeron su tasa de crecimiento interanual en 1,71 p.p. en relación con el trimestre anterior, registrando una tasa de variación del 1,25%.
- Por otro lado, los créditos destinados al consumo aumentaron su tasa de crecimiento en 1,60 p.p. respecto al trimestre anterior, subiendo a un 0,13% después de dos trimestres consecutivos en valores negativos.
- En cuanto a los créditos destinados a empresas, durante este periodo, ralentizaron su crecimiento en 3,80 p.p. en comparación con el 1T21, hasta una tasa de crecimiento interanual del 7,17%.
- Finalmente, los créditos destinados a otros fines fueron el sector con la mayor subida con un aumento de 36,45 p.p. en su tasa de crecimiento respecto a 1T21.

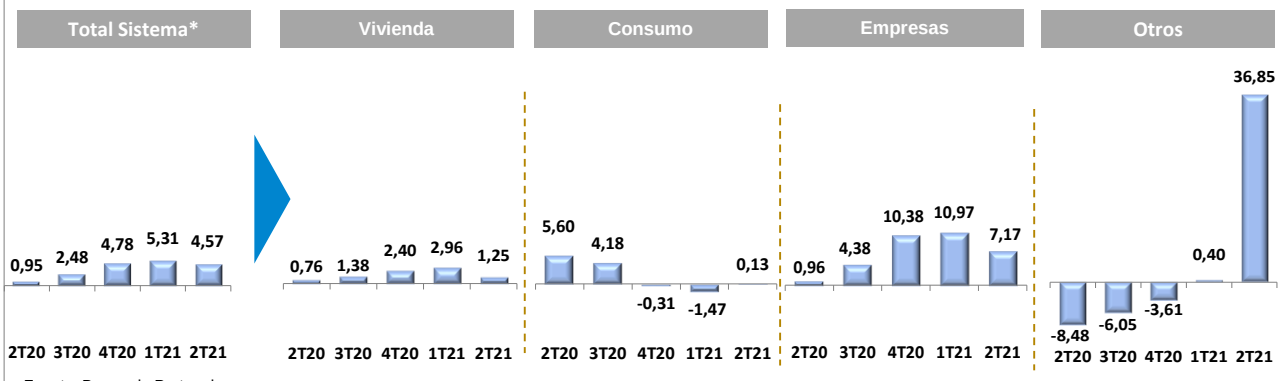
INVERSIÓN CREDITICIA POR SEGMENTOS 2T21 (%)



Fuente: Datos del Banco de Portugal

- Los segmentos con mayor peso sobre la inversión crediticia fueron los relativos a la vivienda y a las empresas, con el 47,74% y el 38,27% del total de los créditos, respectivamente.
- Los créditos al consumo supusieron un 9,51% del total del sistema, mientras que los préstamos para otros propósitos supusieron el 4,47% restante.
- La distribución de la inversión crediticia por segmentos no varió de forma significativa con respecto al trimestre anterior. Hubo una ligera subida en créditos a otros fines y bajada en los de vivienda.

INVERSIÓN CREDITICIA (Crecimiento Interanual, %)



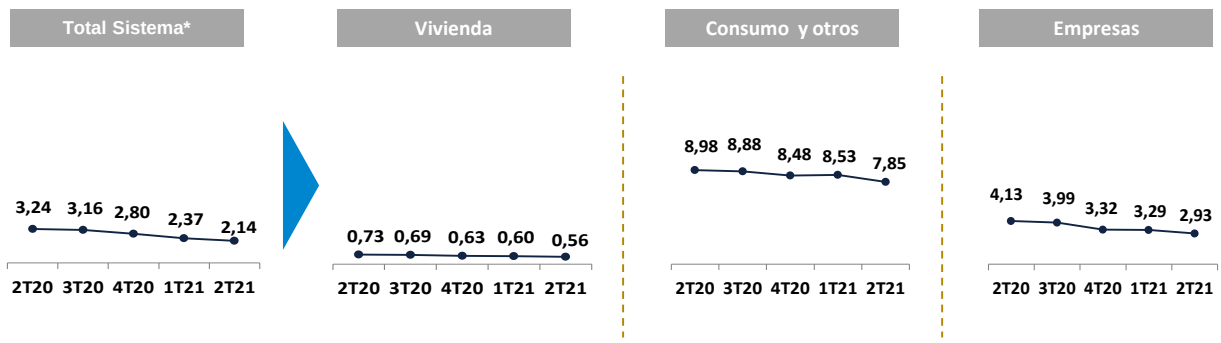
Fuente: Banco de Portugal.
*Nota: Total de crédito concedido por el sistema bancario al sector privado no financiero.

Morosidad

Durante el segundo trimestre de 2021, el ratio de morosidad del sistema financiero portugués disminuyó en comparación con el trimestre anterior, hasta una tasa del 2,14%. Ningún segmento de los créditos registró un aumento en su tasa de morosidad.

- El porcentaje de créditos vencidos sobre el total de créditos del sistema registró una disminución de 0,23 p.p. respecto al trimestre anterior, siguiendo con la tendencia decreciente y situándose en una tasa del 2,14% durante el segundo trimestre del 2021. Este descenso estuvo motivado por la bajada en la tasa de morosidad de todos los segmentos.
- La morosidad del crédito a viviendas disminuyó en 0,06 p.p., registrando así una tasa del 0,56%, la menor de todos los segmentos.
- Por su parte, la morosidad del crédito al consumo y a otro fines experimentó también una bajada respecto al trimestre anterior de 0,69 p.p. y una tasa de morosidad del 7,85% en el segundo trimestre del año.
- Por último, la tasa de morosidad del crédito a las empresas se redujo en 0,36 p.p. en comparación con 1T21, cayendo hasta una tasa del 2,93%.

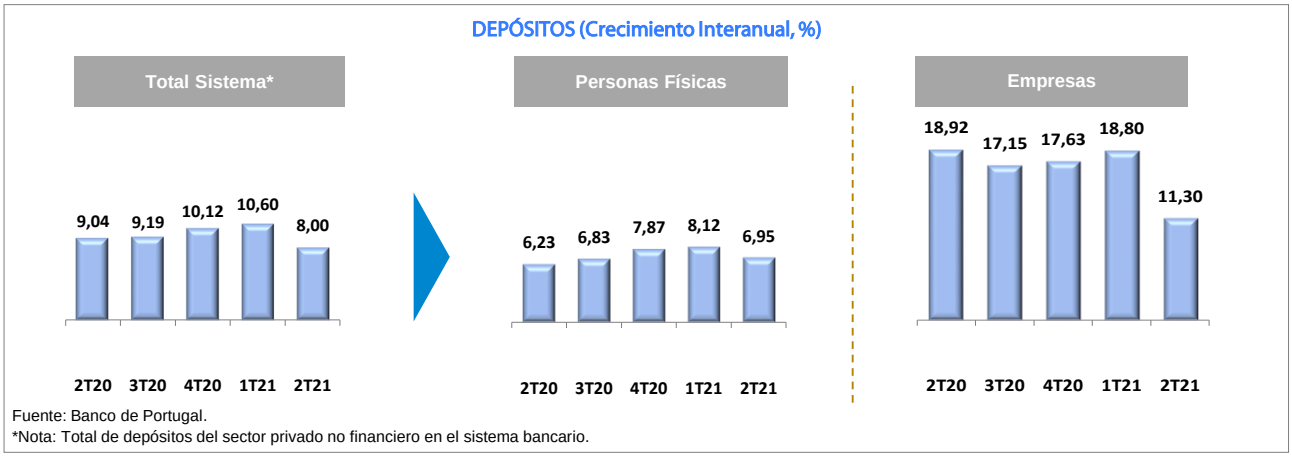
MOROSIDAD (Crédito vencido sobre el total de crédito por segmento, %)



Fuente: Banco de Portugal.
*Nota: Total de crédito concedido por el sistema bancario al sector privado no financiero.

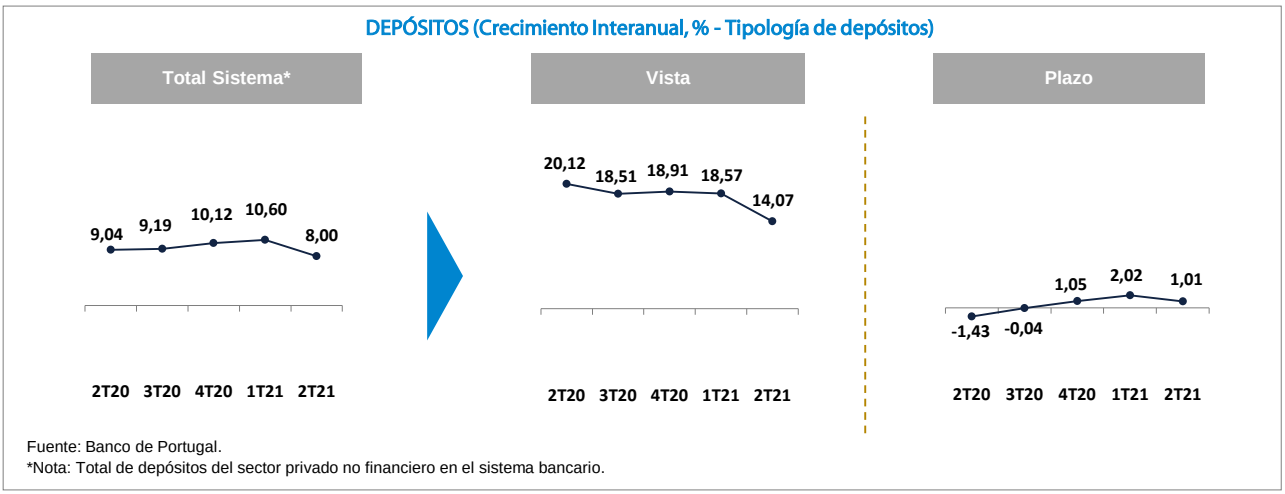
Depósitos

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos disminuyó en 2,60 p.p. en el segundo trimestre del año en comparación con el trimestre anterior, hasta un 8,00%. Dicho aumento se debió a la deceleración del crecimiento de los depósitos de ambos sectores, especialmente de el de empresas. En cuanto a su tipología, los depósitos tanto a plazo como a la vista registraron caídas en su tasa de crecimiento interanual.



Fuente: Banco de Portugal.
*Nota: Total de depósitos del sector privado no financiero en el sistema bancario.

- En el segundo trimestre del año, el total de los depósitos del sector privado experimentó una deceleración en su tasa de crecimiento interanual de 2,60 p.p. respecto al trimestre anterior, rompiendo la tendencia creciente desde 1T20. Este comportamiento se vio motivado por la disminución de los depósitos tanto de personas físicas como de empresas.
- Los depósitos de empresas registraron una caída en su crecimiento interanual de 7,50 p.p., bajando a una tasa del 11,30%.
- El ritmo de crecimiento de los depósitos de personas físicas también se deceleró, aunque en menor proporción (1,16 p.p. en relación con 1T21), situándose en un 6,95%.
- Por otra parte, en lo que respecta a la tipología de los depósitos, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista registró una caída de 4,50 p.p., situándose en una tasa del 14,07%.
- En cuanto a los depósitos a plazo, estos se redujeron en 1,01 p.p., rompiendo la tendencia creciente desde 2T20, aunque se mantuvieron en valores positivos con una tasa de 1,01%.



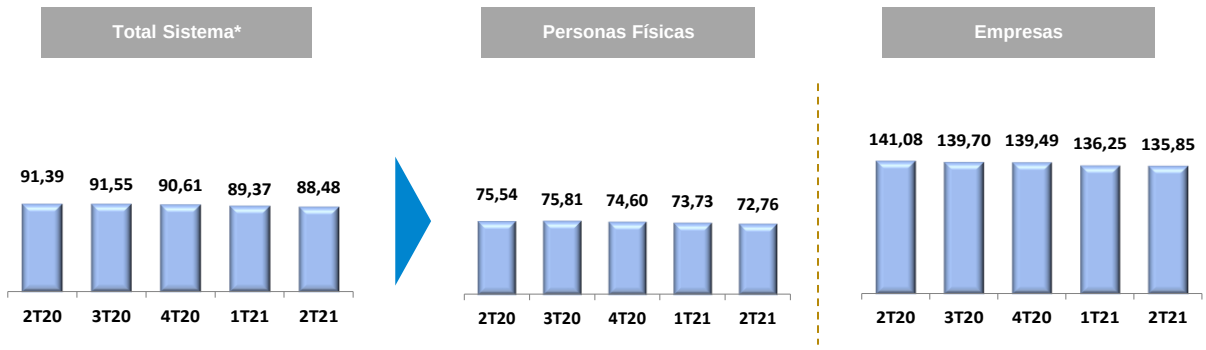
Fuente: Banco de Portugal.
*Nota: Total de depósitos del sector privado no financiero en el sistema bancario.

IC/DC

Durante el segundo trimestre del 2021, el ratio IC/DC del sistema financiero portugués registró una reducción interanual de 2,91 p.p. con respecto al mismo trimestre del año anterior, hasta un ratio del 88,48%. Por segmentos, tanto el ratio IC/DC de las personas físicas como el de las empresas registraron caídas en comparación con 2T20.

- El ratio de inversión crediticia sobre los depósitos del sistema financiero portugués se redujo en 2,91 p.p. respecto a 2T20, hasta un 88,48%. Dicha caída estuvo motivada por una mayor tasa de crecimiento interanual de los depósitos (8,00%) frente a la de los créditos (4,57%).
- Por segmentos, el ratio IC/DC de las personas físicas registró una reducción interanual de 2,78 p.p., situándose en una tasa del 72,76%, como consecuencia del incremento de la tasa de crecimiento de los depósitos (6,95%) mayor que el de los créditos (3,02 %) respecto a 2T20.
- En cuanto a las empresas, su ratio IC/DC se desaceleró, disminuyendo 5,23 p.p. en comparación con el mismo trimestre del año anterior, hasta una tasa del 135,85%. Este decrecimiento viene explicado por una mayor tasa de crecimiento interanual de los depósitos a empresas (11,30%) que no se vio compensada por el crecimiento interanual de los créditos (7,17%).

RATIO INVERSIÓN CREDITICIA / DEPÓSITOS

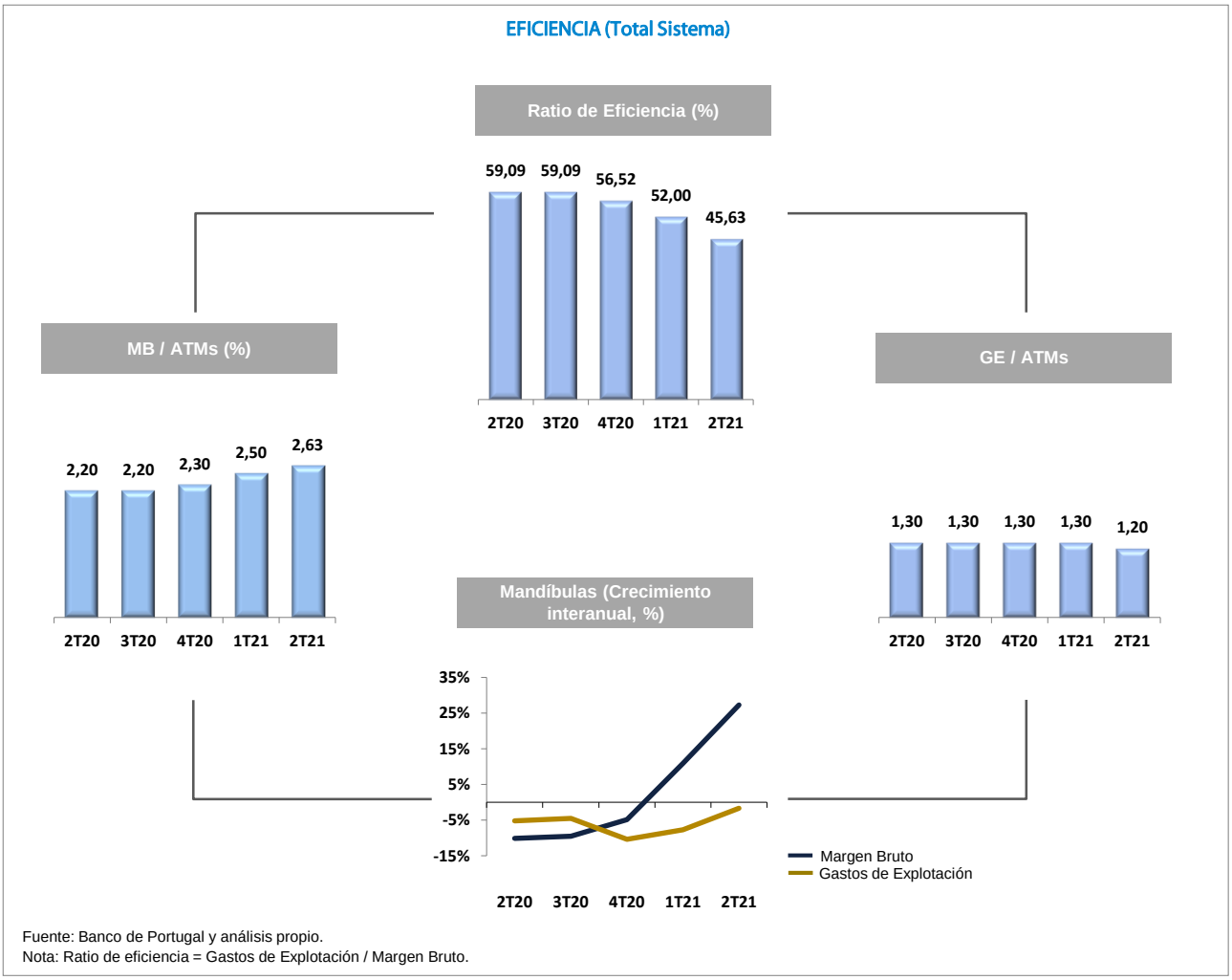


Fuente: Banco de Portugal. Nota: Ratio de Inversión Crediticia / Depósitos = Crédito neto de impagos / Depósitos clientes y otras líneas de financiación estables.
* Total de crédito y depósitos correspondientes al sector privado no financiero.

Eficiencia

En el segundo trimestre de 2021, el sistema financiero portugués registró una mejora significativa en su ratio de eficiencia respecto al mismo trimestre del año anterior, disminuyendo hasta un 45,63%. El MB/ATMs aumentó en comparación con 2T20, mientras que el ratio de GE/ATMs experimentó una caída. Cabe destacar que el sistema financiero luso fue más eficiente que la media de la Unión Europea.

- El sistema bancario portugués mejoró su eficiencia por tercer trimestre consecutivo, registrando una disminución de 13,46 p.p. respecto al mismo trimestre del año anterior, hasta situarse en un ratio de eficiencia del 45,63%.
- Respecto al ratio de margen bruto sobre los activos totales medios, esto alcanzó un 2,63%, tras un aumento de 0,43 p.p. en comparación con el mismo periodo de 2020.
- En cuanto al ratio de gastos de explotación sobre los activos totales medios, este se situó 0,10 p.p. por debajo del ratio registrado en 2T20, rompiendo la tendencia constante de 1,30% desde 2T20
- Según el Panel de Riesgos de la EBA correspondiente al segundo trimestre de 2021, el sistema financiero portugués fue 18,37 p.p. más eficiente que la media de la Unión Europea, situada en un ratio del 64,02%.



Fuente: Banco de Portugal y análisis propio.
Nota: Ratio de eficiencia = Gastos de Explotación / Margen Bruto.

5. Anexo

FUENTES

PANORAMA MACROECONÓMICO

- Banco de Portugal: http://www.bportugal.pt/
- Fundación de las Cajas de Ahorros, FUNCAS: http://www.funcas.ceca.es/
- Fondo Monetario Internacional, FMI: http://www.imf.org/
- Banco Central Europeo http://www.ecb.int
- Banco Mundial, BM: http://www.worldbank.org/
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OCDE: http://www.OCDE.org/home/
- Standard & Poor's: http://www.standardandpoors.com/
- Fitch Ratings: http://www.fitchratings.com/
- Moody´s: http://www.moodys.com/

SECTOR FINANCIERO

- Banco de Portugal: http://www.bportugal.pt/
- Asociación Portuguesa de Banca, APB: http://www.apb.pt
- Banco Central Europeo: http://www.ecb.int/
- BBVA Research: http://www.bbvaresearch.com/

Anexo

GLOSARIO

- **Margen Financiero:** Diferencia entre ingresos financieros y costes financieros.
- **Margen Bruto:** Margen financiero + Rendimiento de títulos + Comisiones + Resultados de operaciones financieras + Resultados de empresas asociadas + Otros resultados de explotación.
- **Margen Neto:** Margen Bruto – Gastos de Explotación (Gastos de administración + Amortizaciones).
- **Eficiencia:** Gastos de Explotación / Margen Bruto.
- **Gastos Operativos:** Gastos de Personal + Gastos Generales de Administración.
- **Morosidad:** Crédito vencido (> 90días) / Total Cartera de Crédito. Según normativa del Banco de Portugal 23/2011.
- **Tasa de cobertura:** Provisiones para créditos / Crédito vencido (> 90 días).
- **Crédito en riesgo:** Incluye:
  a) crédito (vencido + venciendo) con cuotas de capital e intereses vencidos a más de 90 días;
  b) créditos reestructurados en los que ha habido capitalización de intereses o de capital sin la cobertura de garantías o de interés u otros cargos que hayan sido pagados en su totalidad por el deudor;
  c) cuotas de capital e intereses devengados a menos de 90 días en los que hay una quiebra o liquidación del deudor.
- **Ratio de riesgo de crédito:** Crédito en riesgo / Total Cartera de Crédito.
- **Dotación para la imparidad del crédito:** Pérdidas por deterioro de la cartera comercial a más de 90 días.
- **ROE:** Beneficio antes de impuestos y de intereses minoritarios / Patrimonio Neto (incluyendo Participaciones de accionistas minoritarios).
- **ROA:** Beneficio antes de impuestos y de intereses minoritarios / Activo Total Medio.
- **UEM**: Unión Económica y Monetaria de la Unión Europea.

Nuestro objetivo es superar las expectativas de nuestros clientes convirtiéndonos en socios de confianza

Management Solutions es una firma internacional de servicios de consultoría centrada en el asesoramiento de negocio, riesgos, finanzas, organización y procesos, tanto en sus componentes funcionales como en la implantación de sus tecnologías relacionadas.

Con un equipo multidisciplinar (funcionales, matemáticos, técnicos, etc.) de más de 2.500 profesionales, Management Solutions desarrolla su actividad a través de 31 oficinas (15 en Europa, 15 en América, 1 en Asia).

Pedro Martínez Ojeda
Socio de Management Solutions
pedro.martinez.ojeda@ms-portugal.com

Manuel Ángel Guzmán Caba
Socio de Management Solutions
manuel.guzman@managementsolutions.com

Management Solutions
Tel.(+ 351) 213 304 911
www.managementsolutions.com

© Management Solutions 2021. Todos los derechos reservados

© Management Solutions 2021. Todos los derechos reservados

Management Solutions, servicios profesionales de consultoría

Management Solutions es una firma internacional de servicios de consultoría, centrada en el asesoramiento de negocio, riesgos, finanzas, organización y procesos.

Para más información visita **www.managementsolutions.com**

Síguenos en:

© Management Solutions. 2021
Todos los derechos reservados

www.managementsolutions.com

Madrid Barcelona Bilbao Coruña London Frankfurt Paris Amsterdam Copenhagen Oslo Warszawa Zürich Milano Roma Lisboa Beijing New York Boston Atlanta Birmingham Houston SJ de Puerto Rico San José Ciudad de México Medellín Bogotá Quito São Paulo Lima Santiago de Chile Buenos Aires