

Portugal: ¿qué impacto tendrá en el crecimiento el conflicto en Ucrania?

Hasta el 24 de febrero, día en el que las tropas rusas invadieron Ucrania, las perspectivas para el crecimiento de la economía portuguesa en 2022 eran muy positivas. Por un lado, porque la dinámica que arrastraba 2021 ya generaba, por sí sola, un crecimiento de 3,7 p. p. (el llamado *carry-over effect*). Y, por otro, porque se esperaba un buen comportamiento de la inversión, del consumo y de las exportaciones: la inversión se beneficiará de la recepción de los fondos europeos y de la implementación del PRR; el consumo, de la acumulación de ahorros y de las intenciones de gasto aplazadas durante los confinamientos, y el turismo, de la recuperación de la movilidad permitida por el mayor control de la pandemia. Por todo ello, antes del día 24 de febrero nos disponíamos a revisar al alza la previsión de crecimiento del PIB para 2022 (4,9%) hasta un 5,5%-6%.

Sin embargo, la guerra ha dado un vuelco a la situación y en lugar de revisar al alza nos vemos obligados a revisar a la baja nuestras previsiones: ahora estimamos que, en 2022, el crecimiento podrá reducirse hasta el 4,2%, 7 décimas menos que nuestra previsión anterior. Esta previsión se encuentra sujeta a un elevado nivel de incertidumbre.

Probablemente, el impacto más significativo vendrá de la mano del aumento de los precios del gas, e indirectamente de la electricidad, y del petróleo. Pero hay otros, sobre todo relacionados con la confianza de los agentes económicos, que pueden ralentizar la recuperación del consumo y del turismo, y empeorar la prima de riesgo de Portugal.

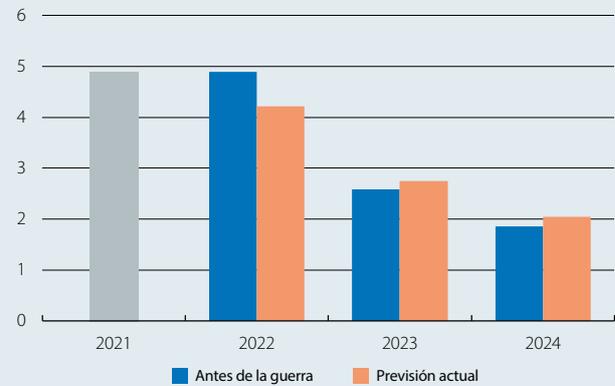
Como punto de partida, para estimar la nueva tasa de crecimiento esperada en 2022, hay que tener en cuenta que el crecimiento en el 4T 2021 resultó más fuerte que el incorporado en nuestras previsiones, lo que tiene un impacto positivo equivalente a 1 p. p. en el crecimiento de 2022, compensando en parte los impactos negativos derivados del conflicto.

Dicho esto, en un escenario en el que el precio medio del petróleo se sitúe en torno a los 105 dólares por barril (cerca de 16 dólares más que en nuestro escenario inicial) y que el gas aumente, en términos medios, hasta niveles cercanos a 125 euros por megavatio (50 euros más) y suponiendo, como parece razonable, que la demanda de este tipo de bienes es relativamente rígida (ya que el consumidor no consigue sustituirlos fácilmente ante un aumento de precio), estimamos que el encarecimiento de los precios de la energía podría restar 1,1 p. p. al crecimiento del PIB.

1. El BCE finalizará este año el programa de compra de deuda, pero continuará reinvertiendo los vencimientos de deuda, lo que asegura una importante presencia en el mercado de deuda soberana.

Portugal: crecimiento del PIB previsto

Crecimiento anual (%)



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

El posible impacto sobre la recuperación del turismo también puede tener un coste en términos de crecimiento. Aunque es más difícil de estimar, si bien Portugal podría beneficiarse del desplazamiento de la demanda de territorios más cercanos al conflicto y también porque se percibe como un destino seguro, es probable que los movimientos turísticos se vean afectados por el deterioro de la confianza y la pérdida de poder adquisitivo de las familias a causa del aumento de la inflación. Estimamos que ello puede restar 3 décimas al crecimiento.

El empeoramiento de los costes de financiación de la economía portuguesa, asociados a la finalización de los programas de compra de deuda del BCE¹ o los movimientos de fuga hacia la calidad, habitual en periodos de mayor incertidumbre, también tendrá un impacto desfavorable en el crecimiento, que estimamos en 2 décimas. Finalmente, otros impactos asociados al aplazamiento de decisiones de consumo y de inversión, motivado por la mayor incertidumbre, como la necesidad de gastar más en energía, podrá restarle 1 décima al crecimiento.

En resumen, este primer intento de construcción de un nuevo escenario para el crecimiento de la economía portuguesa (teniendo en cuenta el conflicto entre Rusia y Ucrania y suponiendo que las tensiones se relajen a lo largo de la segunda mitad del año) retrasaría hasta el inicio de 2023 la recuperación de los niveles previos a la COVID, que antes situábamos a mediados de 2022.

Teresa Gil Pinheiro