

Portugal - 4T21

Informe de Coyuntura Macroeconómica



Diseño y Maquetación:

Departamento de Marketing y Comunicación
Management Solutions

Fotografías:

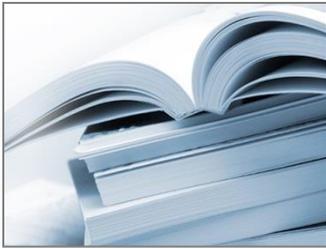
Archivo fotográfico de Management Solutions,
iStock

© Management Solutions 2022

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 cuarto trimestre del año, la economía portuguesa registró la consolidación de la recuperación económica, presentando el PIB su tercera tasa de variación interanual positiva después de seis trimestres. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo cayó ligeramente, aunque siguió en niveles habituales. Adicionalmente, la tasa interanual de creación de empleo decreció. En lo que respecta a la inflación, su tasa aumentó hasta situarse en niveles positivos, con un 2,38%. Por último, el euro se depreció frente al dólar con respecto al trimestre anterior en un tipo de cambio de 1,14 \$/€.

Panorama Macroeconómico

▶ Durante el cuarto trimestre del año, la tasa de variación interanual del PIB de la economía portuguesa se aceleró en 1,65 p.p. respecto al trimestre anterior. Registró una tasa del 5,81%, la tercera positiva tras seis trimestres seguidos en tasas negativas y superando la media de la Unión Económica y Monetaria (4,60%).

▶ Este comportamiento en el proceso de recuperación viene explicado por que las exportaciones, especialmente las de servicios, y los componentes de la demanda interna contribuyeron de manera más notable a este crecimiento. Por otro lado, el 4T21 consolida la tendencia hacia la recuperación económica del país. En cuanto a la demanda externa, se muestra una mayor estabilidad en el mercado internacional, tras significantes fluctuaciones principalmente en las importaciones. Tanto las exportaciones como las importaciones han registrado tasas interanuales positivas, mayores que las del 3T21.

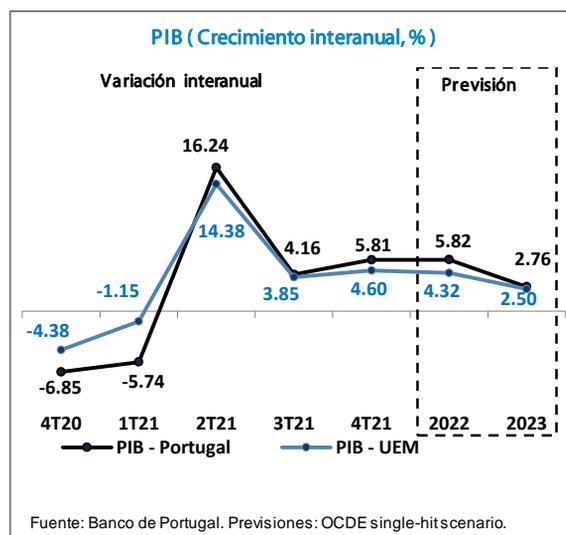
▶ La OCDE ha mejorado significativamente sus previsiones de crecimiento para el PIB de Portugal en 2022 y en 2023, con una tasa de crecimiento del 5,82% y del 2,76%, respectivamente. De la misma manera, el Banco de Portugal señala que el PIB volverá a su nivel anterior a la pandemia durante la primera mitad de 2022.

▶ Acompañada por la tendencia mundial, la inflación se mantuvo estable en el cuarto trimestre, aunque creciendo a una tasa positiva de 2,38%. Según el Banco de Portugal, esto es el reflejo no sólo del fuerte aumento de los precios de la energía, sino también el impacto de las limitaciones de la oferta de diversos bienes, así como la recuperación de los servicios más afectados por la pandemia, la inflación ha aumentado en varias economías avanzadas. La OCDE prevé una bajada del IPC a 1,74% para 2022, que aún estaría lejos del objetivo del BCE del 2%.

▶ Por otra parte, la tasa de paro de Portugal se situó en 6,20%, disminuyendo así en 0,23 p.p. respecto a 3T21, manteniéndose 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 depreció frente al dólar respecto al trimestre anterior, en 1,13 \$/€, 0,05\$ por debajo del mismo trimestre hace un año.

▶ Finalmente, el principal índice bursátil luso (PSI 20) aumentó su valor en un 5,22% respecto al 3T21, situándose en un promedio trimestral de 5.578 puntos básicos en este periodo.



Sector bancario

Durante el cuarto 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 3,08%. Por segmentos, los créditos a viviendas 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 creció comparado con el trimestre anterior, hasta un 9,21%. Finalmente, el ratio de eficiencia del sistema mejoró respecto a 4T20, situándose en un 50,00%.

Sector Bancario



- ▶ La evolución interanual de la inversión crediticia en Portugal mostró una deceleración de 1,29 p.p. durante este periodo frente al trimestre anterior, registrando una tasa de crecimiento interanual del 3,08%.
- ▶ Los créditos a las empresas disminuyeron su tasa de crecimiento interanual en 3,47 p.p., situándose en una tasa de variación del 2,27%. De manera similar, los créditos destinados al consumo ralentizaron su crecimiento en 0,10 p.p., hasta una tasa del 0,23%. Los dos segmentos que registraron subidas fueron los créditos destinados a viviendas y a otros fines que crecieron en 0,05 p.p. y 0,45 p.p., respectivamente.
- ▶ En cuanto al total de los depósitos del sector privado portugués, estos experimentaron una aceleración en su tasa de crecimiento interanual de 0,52 p.p. en comparación con el tercer trimestre de 2021, situándose en una tasa del 9,21%. Los depósitos de empresas también sufrieron una subida (2,77 p.p.), mientras que los depósitos a plazo registraron una ligera caída de 0,12 p.p. hasta alcanzar un 0,49%.
- ▶ Por último, el ratio de eficiencia del sistema bancario portugués mejoró de forma significativa durante el cuarto trimestre del año, registrando una caída de 6,52 p.p. respecto al mismo trimestre del año anterior, hasta un ratio de eficiencia del 50,00%. El ratio MB/ATMs alcanzó un 2,20%, después de un aumento de 0,10 p.p. en comparación con 4T20, 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 cuarto trimestre de 2021, todos los países analizados continuaron con la recuperación económica a pesar de la desaceleración experimentada con respecto al trimestre anterior. Este comportamiento se explicó por el estímulo derivado de la demanda externa, cuyo dinamismo se vio mermado por la creciente inflación, fruto de la persistencia en los cuellos de botella. Por otra parte, la recuperación heterogénea del mercado laboral siguió consolidándose, aunque a menor ritmo que el de la actividad económica.

Panorama macroeconómico

- ▶ La recuperación de la actividad económica en América Latina se consolidó en el segundo semestre del año, tras verse interrumpida en casi todos los países en el segundo trimestre por el devenir de la pandemia. La recuperación sigue siendo heterogénea por países y se está sustentando en la favorable evolución de la demanda externa y de los precios de las materias primas, en el apoyo generalizado de las políticas económicas (que, aunque ha comenzado a retirarse, mantiene un tono expansivo) y en las condiciones de financiación en la región (que, si bien se han tensionado recientemente, se mantienen acomodaticias en términos históricos). Colombia* fue el país que registró la mayor tasa de crecimiento interanual (10,70%) mientras que Brasil registró la menor tasa con un 1,56%.
- ▶ En este contexto, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) ha mejorado sus previsiones de la economía latinoamericana para 2022, hasta situar el crecimiento de la región en un 2,90%. Esta proyección se debe principalmente al avance en el proceso de inmunización global que se ha ido consolidando durante el cuarto trimestre de 2021. La normalización de la pandemia sigue siendo el principal elemento condicionante de la recuperación. No obstante, según el FMI, esta expansión no será suficiente para alcanzar las tendencias pre-covid a medio plazo puesto que los persistentes impactos sociales y la mejora del mercado laboral, dañado tras la crisis, se prolongarán durante la etapa de la recuperación. En su actualización de diciembre, la OCDE situó sus previsiones para Argentina, Brasil, Chile y México por debajo de la media de la OECD (3,93%) en 2022, siendo Colombia el único país en situarse por encima de esta media con un 5,54% para el 2022.
- ▶ La inflación ha repuntado notablemente y con carácter generalizado en la región. Aunque este repunte parece tener una naturaleza predominantemente transitoria, los bancos centrales de la región han iniciado un ciclo de endurecimiento de su política monetaria. Previsiblemente, la mayor persistencia inflacionista restringirá el margen de maniobra de la política monetaria. Argentina fue una vez más el país que registró la mayor tasa de inflación con un 51,40% mientras que Colombia anotó la menor subida de precios con una inflación del 5,15% en 4T21.
- ▶ Durante el cuarto trimestre de 2021, el mercado laboral siguió recuperándose ante las consecuencias económicas de la pandemia, sin embargo los efectos negativos en el mercado de trabajo están siendo más persistentes que en actividad. La mayoría de los países registraron caídas en su tasa de paro respecto a 3T21, a excepción de Argentina. México se posicionó como el país con la menor tasa de desempleo (3,91%) y Colombia con la mayor tasa (12,52%).

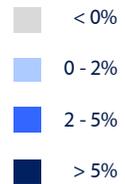
Sector financiero

- ▶ En lo que respecta a su rating, todos los países latinoamericanos mantuvieron sus calificaciones constantes en el cuarto trimestre del año, excepto México, que pasó de un rating S&P de BBB a BBB- durante este periodo. Esta calificación considera que, teniendo el país una buena calidad crediticia con capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras, esta capacidad podría verse afectada en su exposición a condiciones económicas adversas.
- ▶ En relación 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 así como de las expectativas de inflación de algunos países. De esta manera, a pesar de la eficacia de las políticas promovidas, factores como la diferente estructura sectorial (por ejemplo, la elevada relevancia del turismo para México), la diferente dependencia de los precios de las materias primas (por ejemplo, la dependencia de Chile y Perú del precio del cobre), el distinto ritmo de retirada de los estímulos monetarios y fiscales, o el distinto grado de apertura comercial, marcaron la diferencia en el dinamismo de la recuperación de la región.
- ▶ Por último, se ha producido una notable desaceleración del crédito, vinculada en parte a la retirada generalizada de los programas de apoyo, siendo sin embargo Argentina el único país en decrecer su concesión crediticia. Respecto a los depósitos, todos los países se situaron en un crecimiento interanual positivo durante el periodo, aunque la mitad de ellos, Argentina, Brasil, Chile y Perú, disminuyeron su tasa con respecto al anterior trimestre. Colombia presentó el mayor aumento en su tasa, tras una aceleración de 3,52 p.p. en comparación con 3T21.

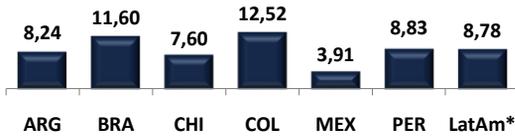
*Colombia registró la mayor tasa de crecimiento a falta de los datos actualizados de Argentina y Chile



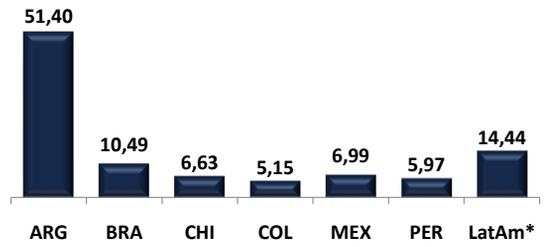
PIB 4T21 (% variación interanual)



TASA DE PARO 4T21 (%)

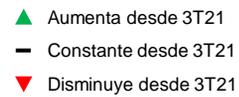


TASA DE INFLACIÓN 4T21 (%)

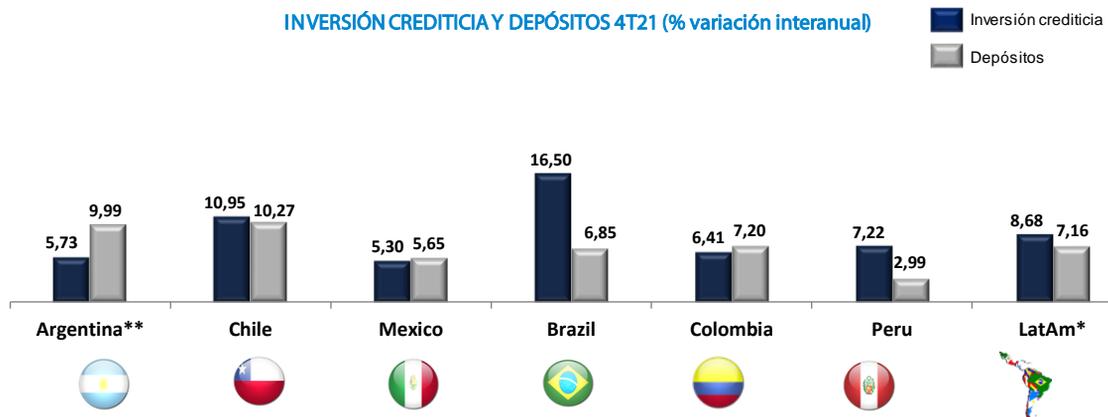


RATINGS LARGO PLAZO 4T21

	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 -



INVERSIÓN CREDITICIA Y DEPÓSITOS 4T21 (% variación interanual)



*Gráfico LatAm calculado como media incluyendo Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.
 **Datos más actualizados a fecha de publicación correspondientes a 4T21, salvo Argentina y Chile a 3T21

2. Panorama internacional

OCDE & China

Durante el cuarto trimestre de 2021, todos los países analizados continuaron con la recuperación económica a pesar de la desaceleración experimentada con respecto al trimestre anterior. Este comportamiento se explicó por el estímulo derivado de la demanda externa, cuyo dinamismo se vio mermado por la creciente inflación, fruto de la persistencia en los cuellos de botella. Por otra parte, la recuperación heterogénea del mercado laboral siguió consolidándose, aunque a menor ritmo que el de la actividad económica.

Panorama macroeconómico

- ▶ La recuperación de la actividad económica en América Latina se consolidó en el segundo semestre del año, tras verse interrumpida en casi todos los países en el segundo trimestre por el devenir de la pandemia. La recuperación sigue siendo heterogénea por países y se está sustentando en la favorable evolución de la demanda externa y de los precios de las materias primas, en el apoyo generalizado de las políticas económicas (que, aunque ha comenzado a retirarse, mantienen un tono expansivo) y en las condiciones de financiación en la región (que, si bien se han tensionado recientemente, se mantienen acomodaticias en términos históricos). Colombia* fue el país que registró la mayor tasa de crecimiento interanual (10,70%) mientras que Brasil registró la menor tasa con un 1,56%.
- ▶ En este contexto, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) ha mejorado sus previsiones de la economía latinoamericana para 2022, hasta situar el crecimiento de la región en un 2,90%. Esta proyección se debe principalmente al avance en el proceso de inmunización global que se ha ido consolidando durante el cuarto trimestre de 2021. La normalización de la pandemia sigue siendo el principal elemento condicionante de la recuperación. No obstante, según el FMI, esta expansión no será suficiente para alcanzar las tendencias pre-covid a medio plazo puesto que los persistentes impactos sociales y la mejora del mercado laboral, dañado tras la crisis, se prolongarán durante la etapa de la recuperación. En su actualización de diciembre, la OCDE situó sus previsiones para Argentina, Brasil, Chile y México por debajo de la media de la OECD (3,93%) en 2022, siendo Colombia el único país en situarse por encima de esta media con un 5,54% para el 2022.
- ▶ La inflación ha repuntado notablemente y con carácter generalizado en la región. Aunque este repunte parece tener una naturaleza predominantemente transitoria, los bancos centrales de la región han iniciado un ciclo de endurecimiento de su política monetaria. Previsiblemente, la mayor persistencia inflacionista restringirá el margen de maniobra de la política monetaria. Argentina fue una vez más el país que registró la mayor tasa de inflación con un 51,40% mientras que Colombia anotó la menor subida de precios con una inflación del 5,15% en 4T21.
- ▶ Durante el cuarto trimestre de 2021, el mercado laboral siguió recuperándose ante las consecuencias económicas de la pandemia, sin embargo los efectos negativos en el mercado de trabajo están siendo más persistentes que en actividad. La mayoría de los países registraron caídas en su tasa de paro respecto a 3T21, a excepción de Argentina. México se posicionó como el país con la menor tasa de desempleo (3,91%) y Colombia con la mayor tasa (12,52%).

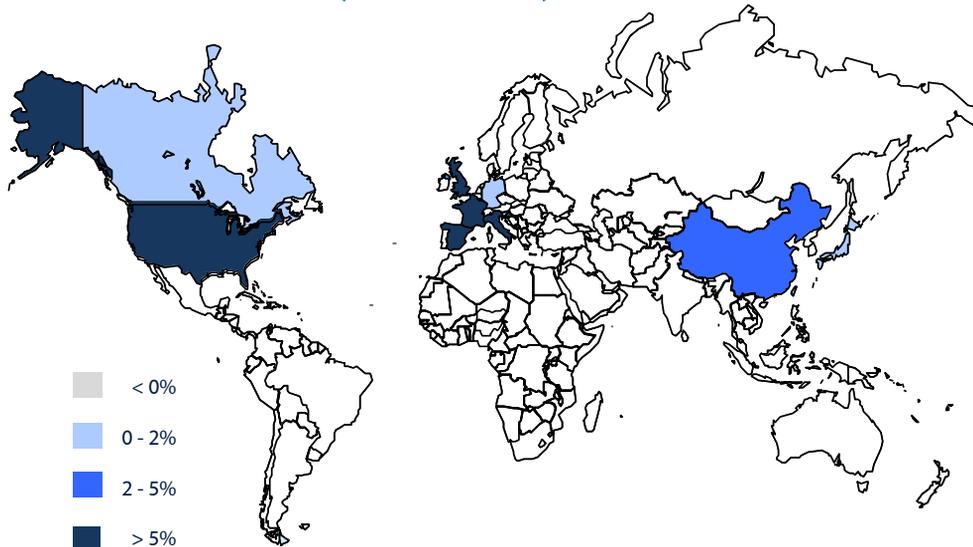
Sector financiero

- ▶ En lo que respecta a su rating, todos los países latinoamericanos mantuvieron sus calificaciones constantes en el cuarto trimestre del año, excepto México, que pasó de un rating S&P de BBB a BBB- durante este periodo. Esta calificación considera que, teniendo el país una buena calidad crediticia con capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras, esta capacidad podría verse afectada en su exposición a condiciones económicas adversas.
- ▶ En relación 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 así como de las expectativas de inflación de algunos países. De esta manera, a pesar de la eficacia de las políticas promovidas, factores como la diferente estructura sectorial (por ejemplo, la elevada relevancia del turismo para México), la diferente dependencia de los precios de las materias primas (por ejemplo, la dependencia de Chile y Perú del precio del cobre), el distinto ritmo de retirada de los estímulos monetarios y fiscales, o el distinto grado de apertura comercial, marcaron la diferencia en el dinamismo de la recuperación de la región.
- ▶ Por último, se ha producido una notable desaceleración del crédito, vinculada en parte a la retirada generalizada de los programas de apoyo, siendo sin embargo Argentina el único país en decrecer su concesión crediticia. Respecto a los depósitos, todos los países se situaron en un crecimiento interanual positivo durante el periodo, aunque la mitad de ellos, Argentina, Brasil, Chile y Perú, disminuyeron su tasa con respecto al anterior trimestre. Colombia presentó el mayor aumento en su tasa, tras una aceleración de 3,52 p.p. en comparación con 3T21.

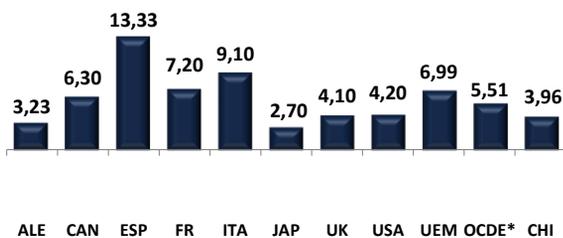
*Colombia registró la mayor tasa de crecimiento a falta de los datos actualizados de Argentina y Chile

-  **Alemania**
1,37%
-  **Canadá**
1,60%
-  **China**
4,00%
-  **Francia**
5,42%
-  **España**
5,23%
-  **Italia**
6,20%
-  **Japón**
0,69%
-  **UEM**
4,60%
-  **UK**
7,22%
-  **USA**
5,50%

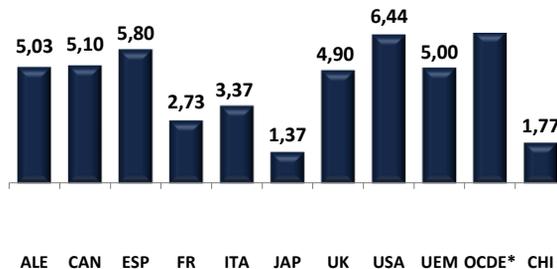
PIB 4T21 (% variación interanual)



TASA DE PARO 4T21 (%)



TASA DE INFLACIÓN 4T21 (%)

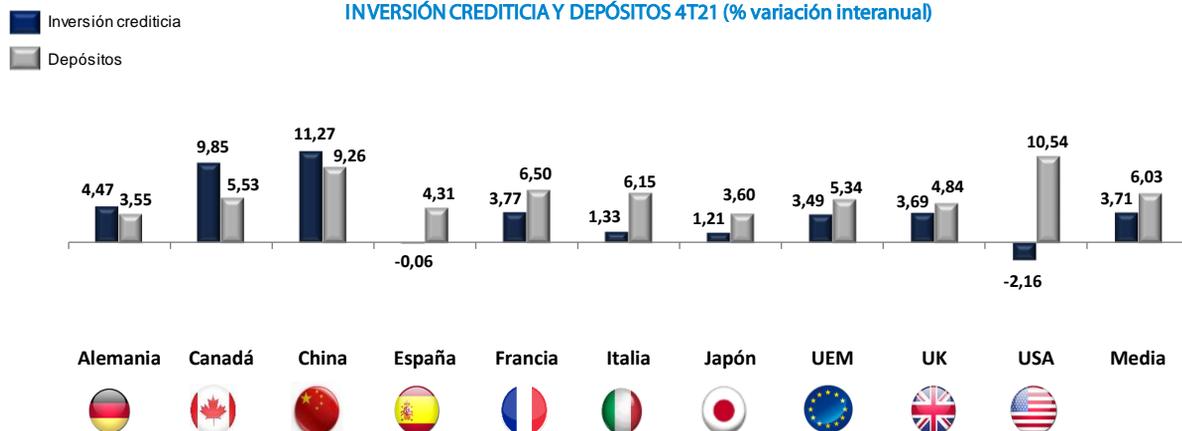


RATINGS LARGO PLAZO 4T21

	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 3T21
- Constante desde 3T21
- ▼ Disminuye desde 3T21

INVERSIÓN CREDITICIA Y DEPÓSITOS 4T21 (% variación interanual)



*Datos agregados de la OCDE, actualizados a fecha de publicación correspondientes a 4T21

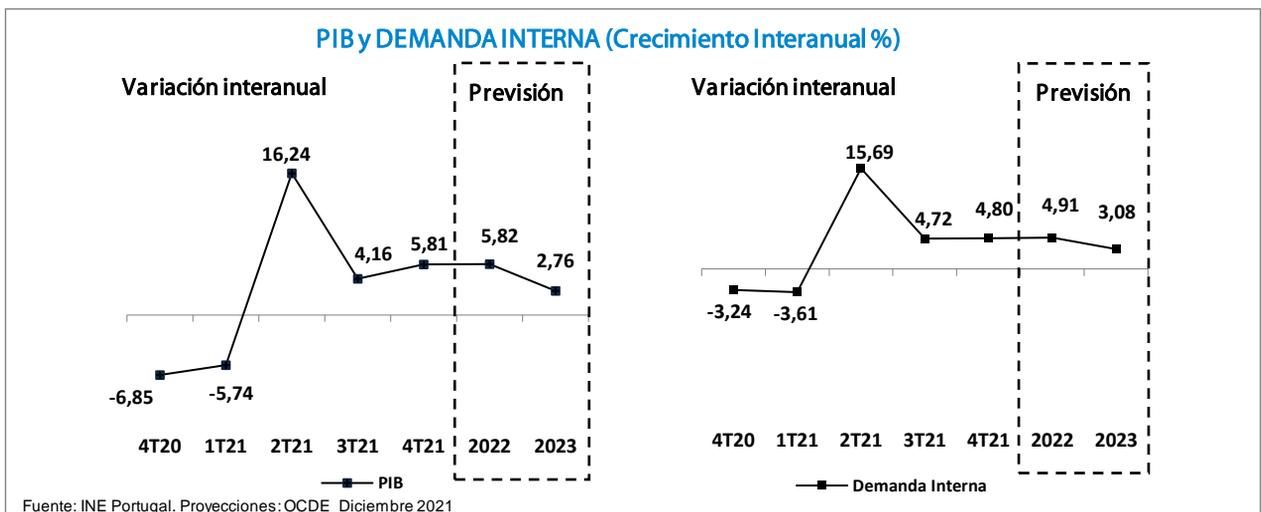
3. Situación macroeconómica en Portugal

La recuperación económica de Portugal experimentó una aceleración durante el cuarto trimestre de 2021, reflejando los avances en el control de los contagios, la vacunación masiva y la relajación de restricciones. Finalmente, se prevé que el PIB vuelva a niveles prepandemia durante la primera mitad de 2022.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS (Crecimiento Interanual %)							
ACTIVIDAD	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	2022	2023
PIB	-6.85	-5.74	16.24	4.16	5.81	5.82	2.76
DEMANDA INTERNA	-3.24	-3.61	15.69	4.72	4.80	4.91	3.08
CONSUMO PRIVADO	-5.63	-7.15	18.86	4.59	5.21	4.60	1.89
CONSUMO PÚBLICO	4.77	4.69	5.32	4.84	6.03	2.86	1.26
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL	0.40	2.90	13.73	1.59	4.50	8.13	8.52
DEMANDA EXTERNA							
EXPORTACIONES	-14.41	-9.36	42.95	10.05	15.76	10.46	4.65
IMPORTACIONES	-6.24	-4.30	36.43	11.19	12.78	8.05	5.32
INFLACIÓN							
IPC	-0.17	0.43	-0.07	1.23	2.38	1.74	1.15
MERCADO LABORAL							
PARO	7.23	6.77	6.93	6.43	6.20	6.72	6.55
EMPLEO	-0.71	-1.28	4.28	3.78	1.88	1.29	0.80

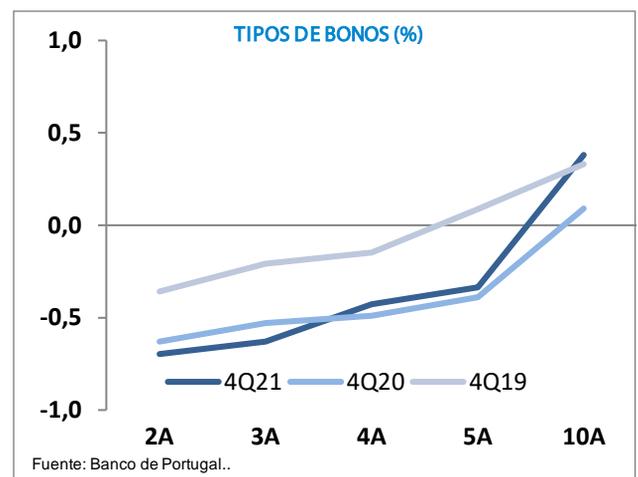
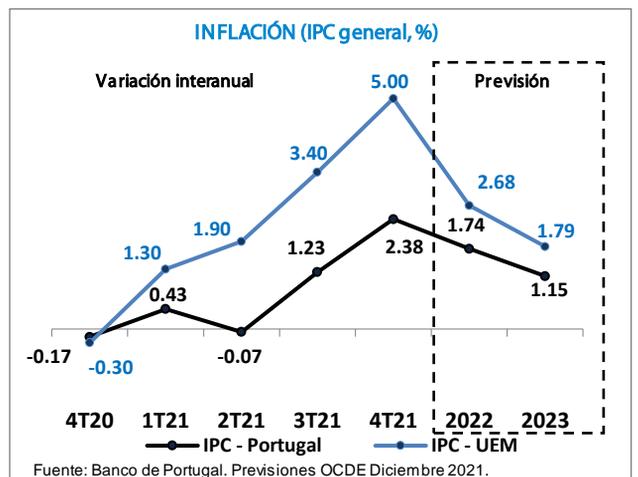
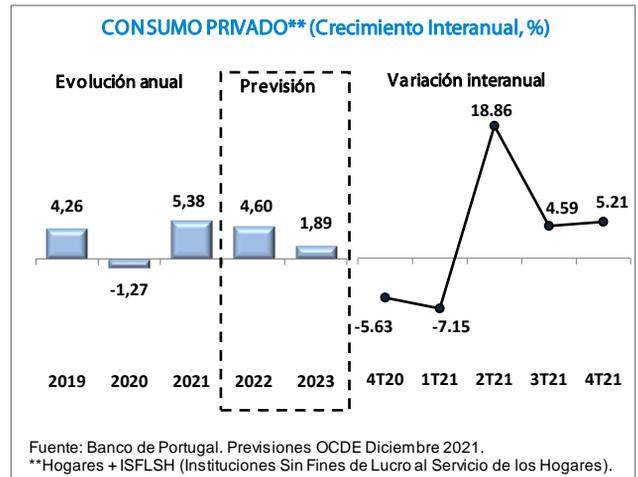
Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Portugal), Banco de Portugal. Proyecciones: OCDE Diciembre 21.

- La economía portuguesa ha registrado un aumento de 1,65 p.p. en el cuarto trimestre del año en comparación con 3T21, manteniéndose en niveles positivos. Por otra parte, la diferencia con el mismo trimestre del año anterior es un aumento de 12,66 p.p..
- Este comportamiento en el proceso de recuperación viene explicado por las exportaciones, especialmente las de servicios, y los componentes de la demanda interna contribuyeron de manera más notable a este crecimiento. Por otro lado, el 4T21 consolida la tendencia hacia la recuperación económica del país de manera más moderada.
- En cuanto a la demanda interna, se puede apreciar una tendencia parecida a la del PIB, ya que su crecimiento interanual experimentó una subida en el cuarto trimestre. En términos sectoriales, tanto la desaceleración y la posterior recuperación ha sido muy pronunciada en los sectores de intenso contacto.
- En Portugal, el tercer trimestre del año muestra una mayor estabilidad en el mercado internacional, ya que tanto las exportaciones como las importaciones han registrado tasas interanuales positivas, de 15,76% y 12,78%, respectivamente. Este aspecto se refleja en que el entorno internacional sigue siendo favorable a pesar de los problemas en las cadenas de suministro de mercancías.

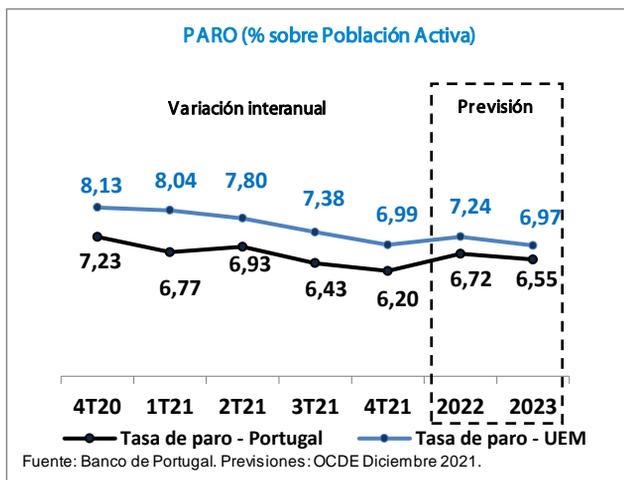


Durante el cuarto trimestre de 2021, el consumo privado registró una aceleración en su variación interanual en comparación con 3T21, situándose en un 5,21%. Por otra parte, la inflación creció hasta una tasa positiva del 2,38%, por encima del objetivo del Banco Central Europeo. Los tipos de bonos siguieron bajando, todos ellos con rendimiento inferior a 4T19, menos los de 10 años, y en 4T20 solo los de 2 y 3 años.

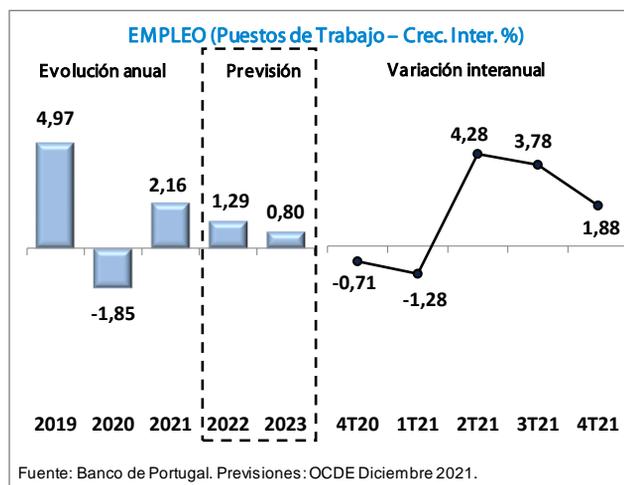
- ▶ El consumo privado experimentó una subida en su tasa interanual de 0,62 p.p. en comparación al trimestre anterior, hasta una tasa del 5,21%. Esta tasa positiva ha reflejado consolidación de la relajación de restricciones y el aumento de de población vacunada, por encima del 85%, siendo de las tasas más altas en el mundo. La OCDE prevé una estabilización del crecimiento en el consumo privado en 2022 y alcanzando una tasa anual de 4,60%, y una deceleración en 2023 con una tasa de 1,89%.
- ▶ Según el Banco de Portugal, con grandes cantidades de ahorro acumulado, las perspectivas del consumo privado y de la actividad económica están condicionadas por las decisiones de los hogares sobre cómo utilizarlos en el horizonte de proyección.
- ▶ En lo que respecta a la inflación, siguiendo la tendencia mundial, ésta experimentó un incremento en el cuarto trimestre del año, registrando una tasa positiva de 2,38%. De hecho, según el Banco de Portugal, la proyección de la inflación fue revisada al alza durante diciembre, lo que refleja el aumento de los precios de las importaciones, incluido el petróleo, y la reducción de la holgura del mercado laboral. El IPC en Portugal se situó muy por debajo de la tasa de inflación media de la UE en el cuarto trimestre de 2021 (5,00%).
- ▶ De acuerdo con la OCDE, la inflación bajará en 2022 y más notablemente en 2023, hasta una tasa del 1,74% y del 1,15, respectivamente. Además, estas predicciones estarían 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 2022, llegando a 1,8%. Justificó esta previsión con la tendencia creciente de los precios de energía y las ralentizaciones de las cadenas de suministro.
- ▶ Todos los bonos registraron rendimientos inferiores en comparación con 4T19, excepto los de 10A, y en 4T20 solo los bonos de 2A y 3A. Los bonos a 10 años, que se situaron en un rendimiento 0,29 p.p. mayor que el del 4T20, fueron los únicos que registraron una tasa positiva (0,38%), mientras que aquellos con vencimientos entre 2 y 5 años se mantuvieron en tasas negativas.



La tasa de desempleo decreció ligeramente en el cuarto trimestre del año respecto al trimestre anterior, manteniéndose en niveles estables. De la misma manera, la tasa de crecimiento interanual de la creación de empleo tuvo una desaceleración durante este periodo, situándose en una tasa del 1,88%, la tercera positiva consecutiva.



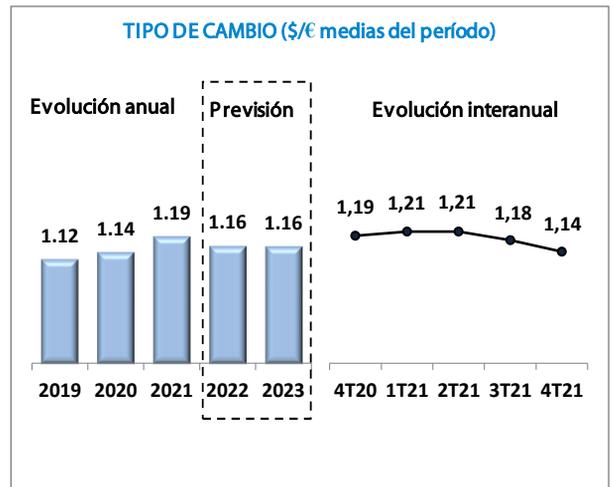
- ▶ En el cuarto trimestre del año, la tasa de paro de Portugal se situó en un 6,20%, disminuyendo así en 0,23 p.p. respecto al trimestre anterior. Portugal registró una tasa menor de paro que la media de los países de la UEM, que fue de 6,99% en 4T21.
- ▶ La OCDE prevé que la tasa de desempleo suba en 2022 al 6,72% y baje de nuevo en 2023. No obstante, dicho organismo ha mejorado notablemente sus últimas previsiones frente a las publicadas en marzo.
- ▶ Además de la caída en el desempleo de Portugal, los niveles siguen estables comparada con la tendencia mostrada en 2020, recuperando así el nivel previo al comienzo de la pandemia. De hecho, el Banco de Portugal asegura que la tasa de subutilización laboral, está en el nivel más bajo de los últimos diez años, lo que sugiere que el margen de crecimiento del empleo mediante la incorporación de desempleados se a reducido en el período más reciente.
- ▶ 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.



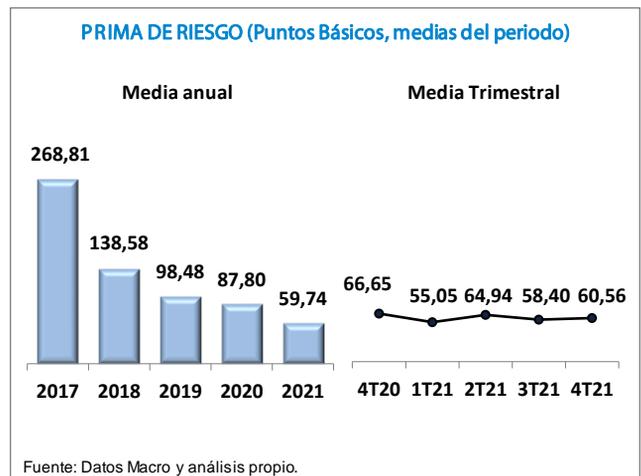
- ▶ Según el Banco de Portugal, el descenso de empleo en el cuarto trimestre estuvo motivado en mayor parte por puestos de nivel técnico alto, de mayor remuneración y con contratos de naturaleza indefinida. Hubo una caída de empleabilidad en personas entre las edades de 16 y 24 años, lo cual explicó el aumento del ratio de jóvenes realizando estudios educativos y/o de prácticas.
- ▶ En términos absolutos, en Portugal se registraron una media de 5.006.875 puestos de trabajo durante el cuarto trimestre de 2021, viendo un aumento de 92.239 empleos en comparación con el mismo trimestre del año anterior.
- ▶ La OCDE espera una dura recuperación de la tasa de crecimiento interanual de la creación de empleo durante 2022 y 2023, alcanzando tasas positivas y registrando unas tasas del del 1,29% y del 0,80%, respectivamente. De hecho la OCDE, afirma que el empleo sólo aumentará lentamente, ya que muchos puestos de trabajo habían sido protegidos por el régimen de mantenimiento del empleo, y las empresas han reaccionado aumentando la jornada laboral, al menos en los comienzos de la crisis. Además, la relocalización de puestos de trabajos se puede ver impulsada mediante el fortalecimiento de los servicios públicos de empleo y programas de mejora y recualificación.

El euro se depreció frente al dólar estadounidense durante el cuarto trimestre del año, registrando una tasa de cambio trimestral media de 1,14 \$/€. Por su parte, la prima de riesgo aumentó, rompiendo con la tendencia decreciente. Además, el índice bursátil PSI 20 registró una subida por quinto trimestre consecutivo.

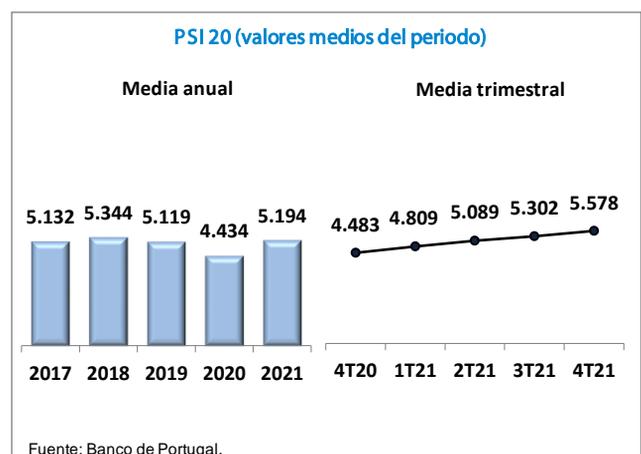
- ▶ Durante el cuarto trimestre de 2021, el euro se depreció frente al dólar estadounidense en comparación con el trimestre anterior. El tipo de cambio medio fue de 1,14\$/€. Por su parte, el tipo de cambio medio de 4T21 disminuyó en 0,05 dólares por euro respecto a 4T20.
- ▶ De acuerdo con el BCE, se prevé el tipo de cambio medio anual entre el dólar y el euro se sitúe en 1,16 \$/€ para 2022 y 2023, con una depreciación del dólar estadounidense frente al euro respecto a 2021.



- ▶ La prima de riesgo media trimestral de Portugal sobre el bono alemán aumentó 2,17 puntos en el cuarto trimestre del año respecto al trimestre anterior, hasta situarse en 60,56 puntos durante este periodo. Con esta cifra acaba a la tendencia decreciente que empezó en 3T20.
- ▶ Adicionalmente, la prima de riesgo portuguesa experimentó una caída de 6,09 puntos en comparación con el mismo trimestre del año anterior.



- ▶ El principal índice bursátil de Portugal, el PSI 20, aumentó su valor en un 5,22% respecto al trimestre anterior, incrementando en 276 puntos hasta situarse en un promedio trimestral de 5.578 puntos básicos en el cuarto trimestre del año.
- ▶ En términos interanuales, el índice aumentó un 24,44%, manteniéndose 1.095 puntos por encima del promedio registrado en el mismo trimestre del año anterior.



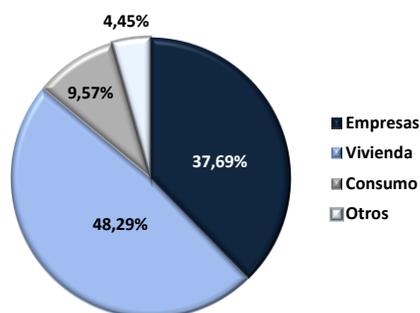
4. Sector bancario: visión general

Inversión crediticia

Durante el cuarto trimestre del año, el crecimiento interanual de los créditos concedidos por el sistema bancario portugués registró una deceleración de 1,29 p.p. en comparación con el trimestre anterior, presentando una tasa de crecimiento interanual del 3,08%. Esta caída estuvo motivada por las bajadas de los segmentos de empresas y consumo (-3,47 p.p. y -0,10 p.p., respectivamente)

- ▶ La evolución interanual de la inversión crediticia en Portugal registró una deceleración de 1,29 p.p. en el cuarto trimestre del año con respecto al trimestre anterior, presentando una tasa de crecimiento interanual del 3,08%. Este descenso se debió al decrecimiento de los segmentos de empresas y consumo, que representaron, entre las dos, el 57,86% del total de inversión crediticia.
- ▶ Durante este trimestre, los créditos a la vivienda incrementaron su tasa de crecimiento interanual en 0,05 p.p. en relación con el trimestre anterior, registrando una tasa de variación del 1,99%.
- ▶ Por otra parte, los créditos destinados al consumo ralentizaron su tasa de crecimiento en 0,10 p.p. respecto al trimestre anterior, bajando a un 0,23% siendo la tercera tasa positiva del año.
- ▶ En cuanto a los créditos destinados a empresas, durante este periodo, ralentizaron su crecimiento en 3,47 p.p. en comparación con 3T21, hasta una tasa de crecimiento interanual del 2,27%.
- ▶ Finalmente, los créditos destinados a otros fines registraron un aumento de 0,45 p.p. en su tasa de crecimiento respecto a 3T21.

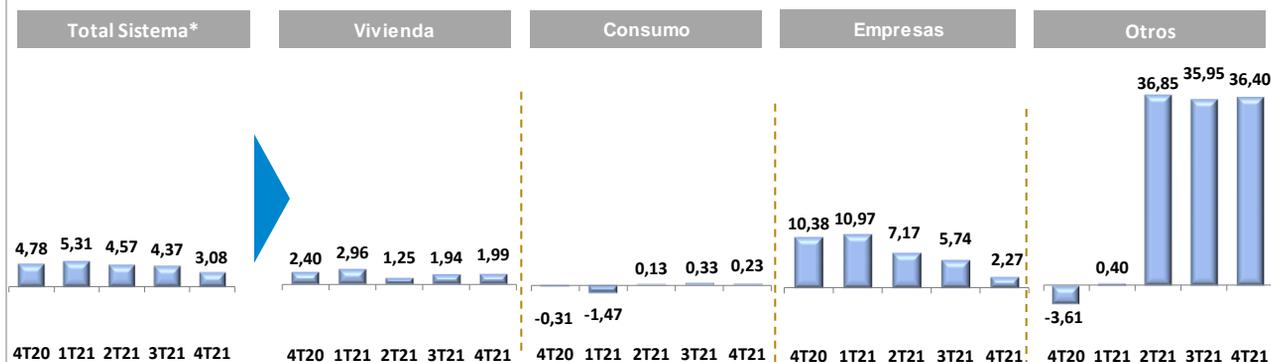
INVERSIÓN CREDITICIA POR SEGMENTOS 4T21 (%)



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 37,69% y el 48,29% del total de los créditos, respectivamente.
- ▶ Los créditos al consumo supusieron un 9,54% del total del sistema, mientras que los préstamos para otros propósitos supusieron el 4,46% restante.
- ▶ La distribución de la inversión crediticia por segmentos no varió de forma significativa con respecto al trimestre anterior. Hubo una ligera bajada en créditos de consumo y de vivienda y subida en los de empresa.

INVERSIÓN CREDITICIA (Crecimiento Interanual, %)



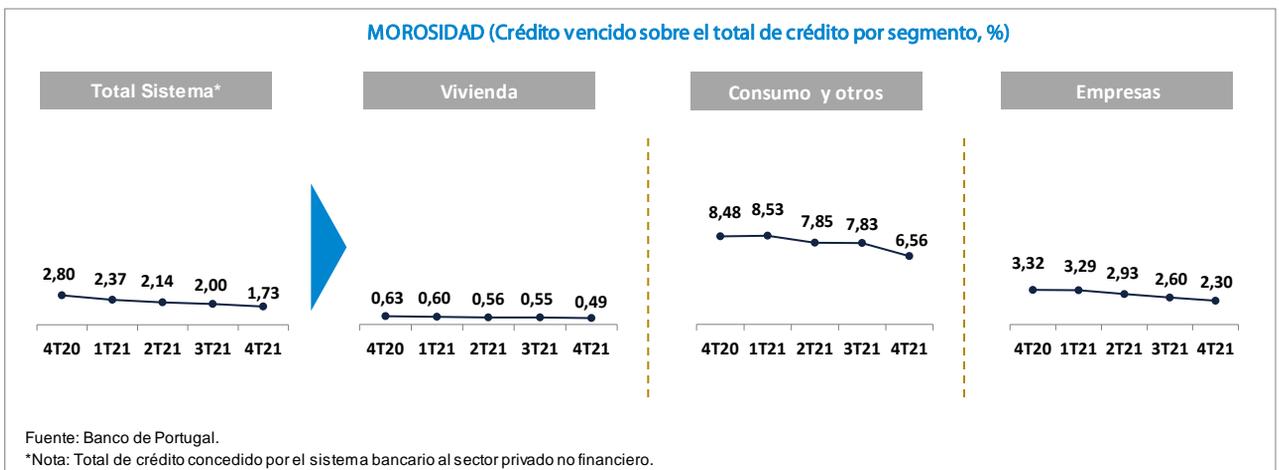
Fuente: Banco de Portugal.

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

Morosidad

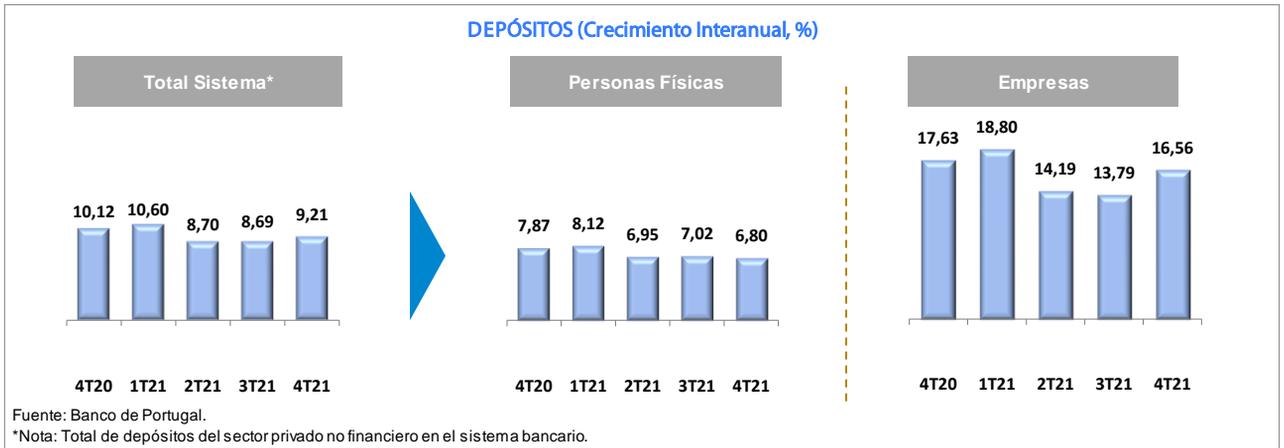
Durante el cuarto trimestre de 2021, el ratio de morosidad del sistema financiero portugués disminuyó en comparación con el trimestre anterior, hasta una tasa del 1,73%. Ningún segmento registró un aumento en su tasa de morosidad.

- ▶ El porcentaje de créditos vencidos sobre el total de créditos del sistema registró una disminución de 0,27 p.p. respecto al trimestre anterior, siguiendo con la tendencia decreciente y situándose en una tasa del 1,73% durante el cuarto 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 0,49%, 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 1,27 p.p. y una tasa de morosidad del 6,56% en el cuarto trimestre del año.
- ▶ Por último, la tasa de morosidad del crédito a las empresas se redujo en 0,30 p.p. en comparación con 3T21, cayendo hasta una tasa del 2,30%.

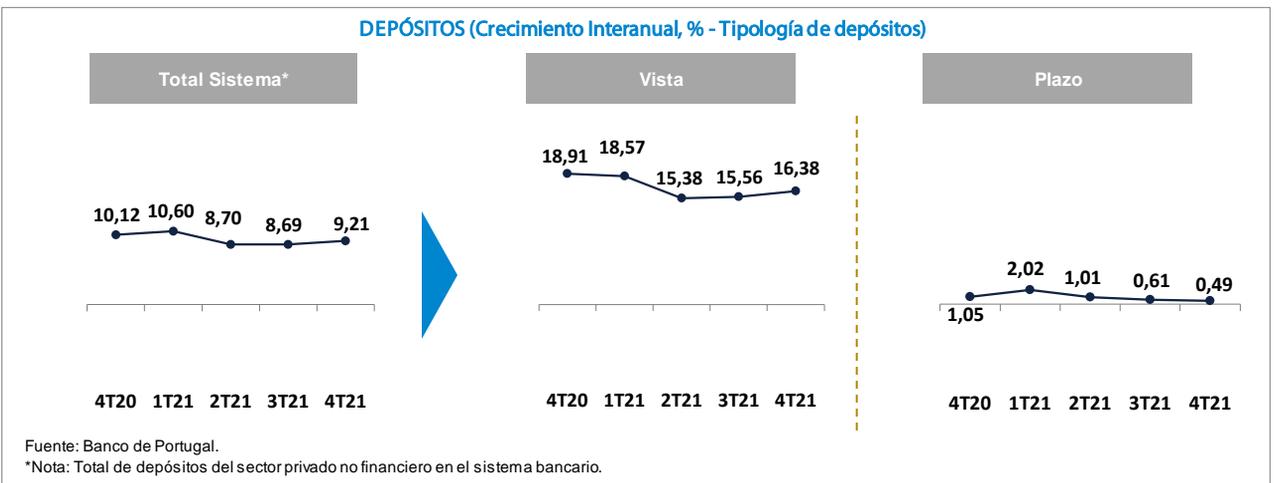


Depósitos

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos aumentó en 0,52 p.p. en el cuarto trimestre del año en comparación con el trimestre anterior, hasta un 9,21%. Dicha aceleración se debió a la aceleración del crecimiento de los depósitos del sector de empresas. En cuanto a su tipología, los depósitos a plazo registraron una caída en su tasa de crecimiento interanual.



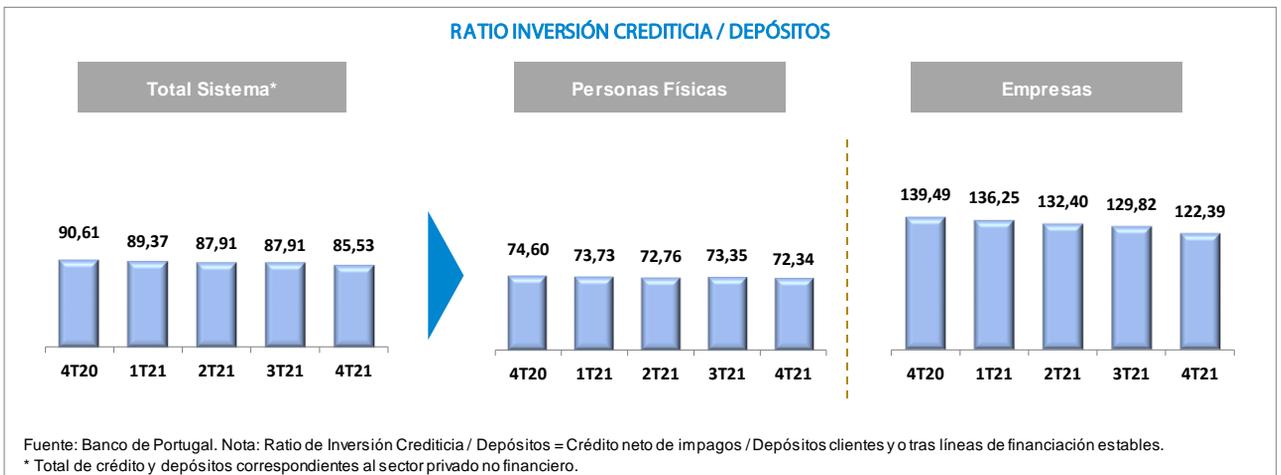
- ▶ En el cuarto trimestre del año, el total de los depósitos del sector privado experimentó una aceleración en su tasa de crecimiento interanual de 0,52 p.p. respecto al trimestre anterior, rompiendo la tendencia decreciente desde 1T21. Este comportamiento se vio motivado por la aumento de los depósitos de empresas.
- ▶ Los depósitos de empresas registraron una subida en su crecimiento interanual de 2,77 p.p., subiendo a una tasa del 16,56%.
- ▶ Por otro lado, ritmo de crecimiento de los depósitos de personas físicas se deceleró, aunque en menor proporción (0,22 p.p. en relación con 3T21), situándose en un 6,80%.
- ▶ 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 subida de 0,82 p.p., situándose en una tasa del 16,38%.
- ▶ En cuanto a los depósitos a plazo, estos se redujeron en 0,12 p.p., continuando con la tendencia decreciente desde 1T21, aunque se mantuvieron en valores positivos con una tasa de 0,49%.



IC/DC

Durante el cuarto trimestre del 2021, el ratio IC/DC del sistema financiero portugués registró una reducción interanual de 5,08 p.p. con respecto al mismo trimestre del año anterior, hasta un ratio del 85,53%. Por segmentos, tanto el ratio IC/DC de las personas físicas como el de las empresas registraron caídas en comparación con 4T20.

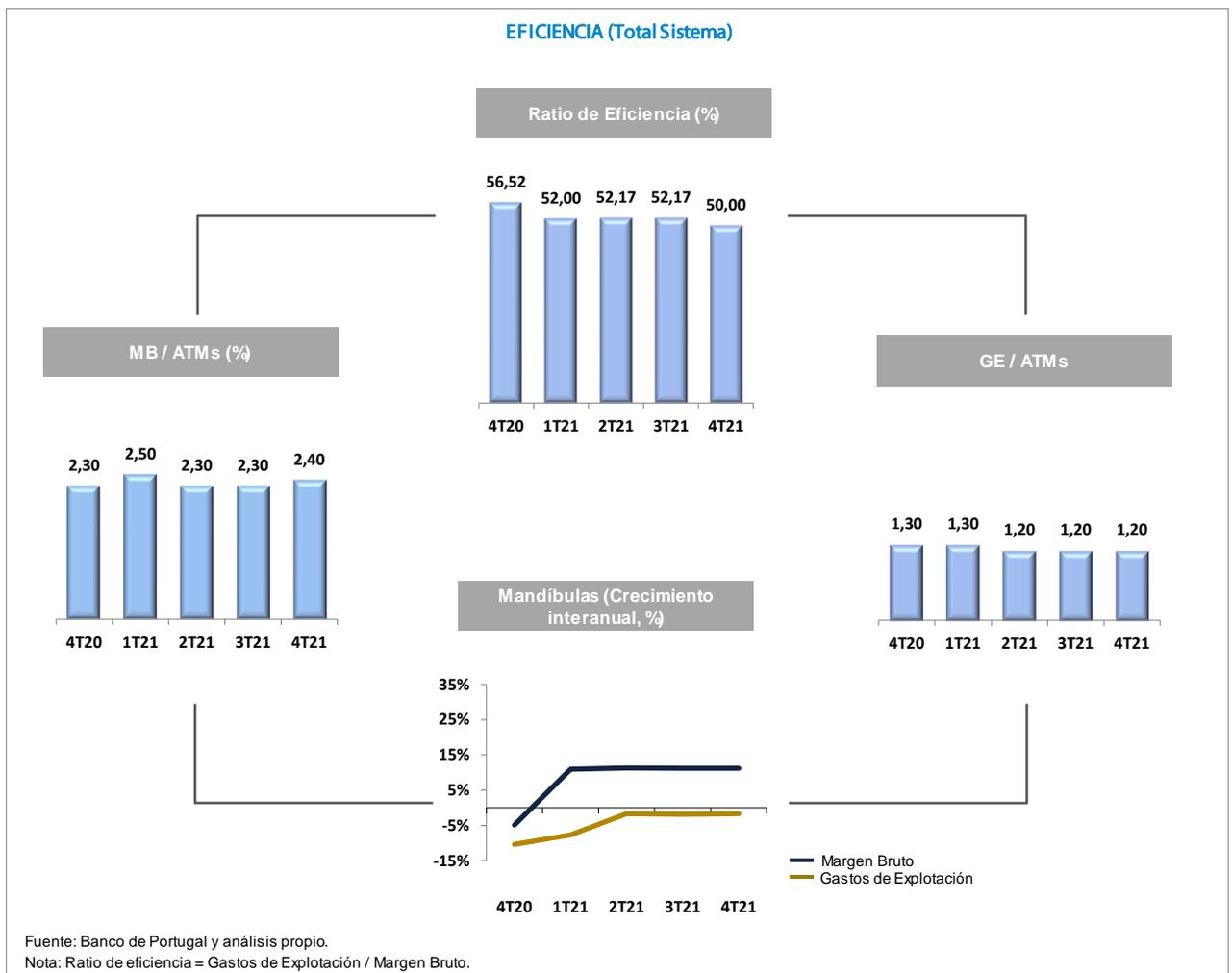
- ▶ El ratio de inversión crediticia sobre los depósitos del sistema financiero portugués se redujo en 5,08 p.p. respecto a 4T20, hasta un 85,53%. Dicha caída estuvo motivada por una mayor tasa de crecimiento interanual de los depósitos (9,21%) frente a la de los créditos (3,08%).
- ▶ Por segmentos, el ratio IC/DC de las personas físicas registró una reducción interanual de 2,26 p.p., situándose en una tasa del 72,34%, como consecuencia del incremento de la tasa de crecimiento de los depósitos (6,80%) mayor que el de los créditos (3,57 %) respecto a 4T20.
- ▶ En cuanto a las empresas, su ratio IC/DC se desaceleró, disminuyendo 17,10 p.p. en comparación con el mismo trimestre del año anterior, hasta una tasa del 122,82%. Este decrecimiento viene explicado por una mayor tasa de crecimiento interanual de los depósitos a empresas (16,56%) que no se vio compensada por el crecimiento interanual de los créditos (2,27%).



Eficiencia

En el cuarto 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 50,00%. El MB/ATMs aumentó en comparación con 4T20, 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 quinto trimestre consecutivo, registrando una disminución de 6,52 p.p. respecto al mismo trimestre del año anterior, hasta situarse en un ratio de eficiencia del 50,00%.
- ▶ Respecto al ratio de margen bruto sobre los activos totales medios, esto alcanzó un 2,40%, tras un aumento de 0,10 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 4T20, registrando una tasa de 1,20% por tercer trimestre consecutivo.
- ▶ Según el Panel de Riesgos de la EBA correspondiente al cuarto trimestre de 2021, el sistema financiero portugués fue 13,33 p.p. más eficiente que la media de la Unión Europea, situada en un ratio del 63,33%.





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.moody.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 35 oficinas (16 en Europa, 17 en América, 1 en Asia, 1 en África).

Israel Rodríguez Rojas

Socio de Management Solutions
israel.rodriguez.rojas@ms-portugal.com

Luis Rubio Stop

Socio de Management Solutions
luis.rubio@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, 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, 2022
Todos los derechos reservados

www.managementsolutions.com

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