

FOCUS · La correcció del compte corrent de Portugal: temporal o estructural?

En els últims anys, Portugal ha reduït de forma considerable el desequilibri exterior. En concret, el saldo corrent ha passat de registrar un dèficit del 10% del PIB el 2010 a un superàvit del 0,8% del PIB el 2016. La magnitud d'aquesta correcció és similar a la d'altres països de la zona de l'euro, com Espanya o Grècia, i és vista com una de les grans fites de l'economia lusitana en els últims anys. En termes de composició, aquesta millora s'ha produït gràcies a la forta correcció del dèficit de la balança de béns (de 5,8 p. p.), a un augment considerable del superàvit de la balança de serveis (de 3,5 p. p.) i a una reducció del dèficit de la balança de rendes (d'1,7 p. p.). Tot seguit, valorem amb una mica més de detall l'evolució de cada component.

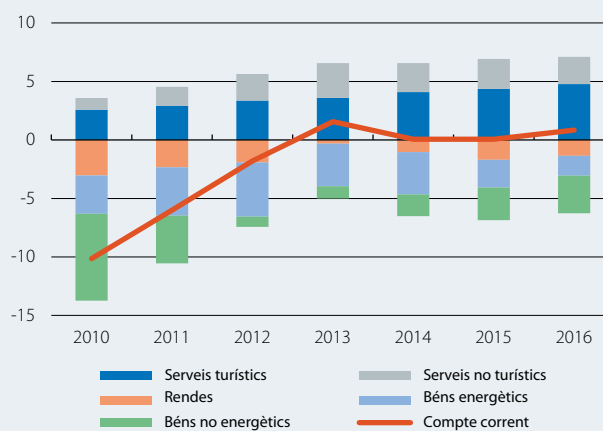
En primer lloc, la reducció del dèficit de la balança comercial de béns, del 10,7% del PIB el 2010 al 4,9% el 2016, s'ha produït, principalment, per la millora del saldo de béns no energètics entre els anys 2010 i 2012 i, a partir del 2013, pel menor dèficit en el saldo de béns energètics. En concret, entre el 2010 i el 2012, el dèficit de béns no energètics es va reduir del 7% del PIB a l'1%, gràcies al creixement robust de les exportacions, que va assolir l'11% anual de mitjana,¹ i a la feblesa de les importacions, arran de la caiguda de la demanda interna. Des del 2013, però, el saldo de la balança de béns no energètics ha empitjorat lleugerament amb la recuperació de les importacions, malgrat que les exportacions han mantingut un ritme de creixement molt notable, del 4% anual de mitjana. Per la seva banda, la caiguda del preu del petroli ha contribuït molt positivament a la millora del saldo comercial en els dos últims anys. De fet, el saldo negatiu de béns energètics s'ha reduït a gairebé la meitat,² una evolució molt similar a la d'altres països molt dependents de les importacions d'hidrocarburs, com Espanya. De cara al futur, però, atesa la previsió d'augment suau del preu del petroli, cal esperar que el dèficit energètic augmenti lleugerament.

En segon lloc, l'augment del superàvit de la balança de serveis, del 3,6% del PIB el 2010 al 7,1% el 2016, s'ha basat, sobretot, en el bon funcionament del sector turístic. En els sis últims anys, els ingressos per serveis turístics han augmentat gairebé el 70%, i el saldo de serveis turístics ha passat del 2,6% del PIB el 2010 al 4,8% del PIB el 2016. Per la seva banda, el saldo de serveis no turístics també ha anat guanyant protagonisme. Concretament, l'elevat dinamisme de les exportacions de serveis no turístics, que, des del 2010, s'ha vist reflectit en un augment del seu pes en relació amb el PIB de 2,0 p. p.

Finalment, la correcció del saldo de rendes, del -3% del PIB el 2010 al -1,4% el 2016, ha estat deguda, en gran part, a la reducció del dèficit de les rendes primàries, gràcies a les condicions favorables de l'ajuda financera rebuda i a la política monetària acomodaticia duta a terme pel BCE.

En definitiva, la millora del compte corrent dels últims anys s'ha basat, parcialment, en factors temporals, com el baix preu del petroli, la política monetària del BCE i la caiguda de les importacions generada per la recessió. No obstant això, el bon comportament de les exportacions, el pes de les quals en relació amb el PIB ha augmentat del 30% del 2010 al 40% el 2016, descansa en la millora de la competitivitat de l'economia portuguesa. D'una banda, els costos laborals unitaris s'han reduït gairebé l'1% anual de mitjana entre el 2010 i el 2016. De l'altra, com apunten alguns estudis,³ existeix un suport creixent d'elements no relacionats amb el preu, com el major èmfasi en la innovació i la diferenciació de producte.

Composició del saldo per compte corrent (% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc de Portugal.

1. En termes nominals.

2. Del 3,6% del PIB el 2014 a l'1,7% el 2016.

3. Banc de Portugal (2016), «Economic Bulletin. October 2016».