

FOCUS · La corrección de la cuenta corriente de Portugal: ¿temporal o estructural?

En los últimos años, Portugal ha reducido considerablemente su desequilibrio exterior. En concreto, el saldo corriente ha pasado de registrar un déficit del 10% del PIB en 2010 a un superávit del 0,8% del PIB en 2016. La magnitud de esta corrección es similar a la de otros países de la eurozona, como España o Grecia, y es vista como uno de los grandes logros de la economía lusa en los últimos años. En términos de composición, esta mejora se ha producido gracias a la fuerte corrección del déficit de la balanza de bienes, de 5,8 p. p., a un aumento considerable del superávit de la balanza de servicios, de 3,5 p. p., y a una reducción del déficit de la balanza de rentas, de 1,7 p. p. A continuación, valoramos con algo más de detalle la evolución de cada uno de estos componentes.

En primer lugar, la reducción del déficit de la balanza comercial de bienes, del 10,7% del PIB en 2010 al 4,9% en 2016, se ha producido principalmente por la mejora del saldo de bienes no energéticos entre los años 2010 y 2012 y, a partir de 2013, por el menor déficit en el saldo de bienes energéticos. En concreto, entre 2010 y 2012, el déficit de bienes no energéticos se redujo del 7% del PIB al 1%, gracias al crecimiento robusto de las exportaciones, que alcanzó el 11% anual en promedio,¹ y a la debilidad de las importaciones, resultado de la caída de la demanda interna. Desde 2013, no obstante, el saldo de la balanza de bienes no energéticos ha empeorado ligeramente con la recuperación de las importaciones, a pesar de que las exportaciones han mantenido un ritmo de crecimiento muy notable, del 4% anual en promedio. Por su parte, la caída del precio del petróleo ha contribuido muy positivamente a la mejora del saldo comercial en los últimos dos años. De hecho, el saldo negativo de bienes energéticos se ha reducido a casi la mitad,² una evolución muy similar a la de otros países altamente dependientes de las importaciones de hidrocarburos, como España. De cara al futuro, no obstante, dada la previsión de suave aumento del precio del petróleo, es de esperar que el déficit energético aumente ligeramente.

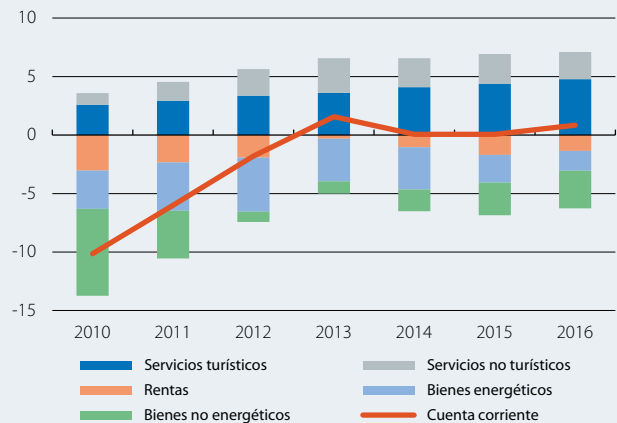
En segundo lugar, el aumento del superávit de la balanza de servicios, del 3,6% del PIB en 2010 al 7,1% en 2016, se ha apoyado sobre todo en el buen desempeño del sector turístico. En los últimos seis años, los ingresos por servicios turísticos han aumentado cerca de un 70%, y el saldo de servicios turísticos ha pasado del 2,6% del PIB en 2010 al 4,8% del PIB en 2016. Por su parte, el saldo de servicios no turísticos también ha ido ganando protagonismo. En concreto, el elevado dinamismo de las exportaciones de servi-

cios no turísticos se ha visto reflejado en un aumento de su peso respecto al PIB de 2,0 p. p. desde 2010.

Por último, la corrección del saldo de rentas del -3% del PIB en 2010 al -1,4% en 2016 se ha debido en gran parte a la reducción del déficit de rentas primarias, gracias a las condiciones favorables de la ayuda financiera recibida y a la política monetaria acomodaticia llevada a cabo por el BCE.

En definitiva, la mejora de la cuenta corriente de los últimos años se ha apoyado parcialmente en factores temporales, como el bajo precio del petróleo, la política monetaria del BCE y la caída de las importaciones que generó la recesión. No obstante, el buen comportamiento de las exportaciones, cuyo peso respecto al PIB ha aumentado del 30% en 2010 al 40% en 2016, descansa en la mejora de la competitividad de la economía portuguesa. Por un lado, los costes laborales unitarios se han reducido cerca de un 1% anual en promedio entre 2010 y 2016. Además, como apuntan algunos estudios,³ existe un creciente apoyo de elementos no relacionados con el precio, como el mayor énfasis en la innovación y la diferenciación de producto.

Composición del saldo por cuenta corriente
(% del PIB)



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

1. En términos nominales.

2. Del 3,6% del PIB en 2014 al 1,7% en 2016.

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