

L'economia portuguesa té més marge de maniobra

- La revisió estadística de l'INE i del Banc de Portugal ha provocat canvis substancials en les dades de creixement i de la posició externa de Portugal. En concret, el país lusità va créixer, de mitjana, el 2,7% entre el 2016 i el 2018 (el 2,3% en les sèries anteriors), i la posició de superàvit dels comptes externs va passar del 0,4% a l'1,4% del PIB el 2018. La inversió va ser la variable que més es va revisar a l'alça.
- No obstant això, les tendències no s'han modificat: el creixement manté un procés de desacceleració i el superàvit extern es continua deteriorant.

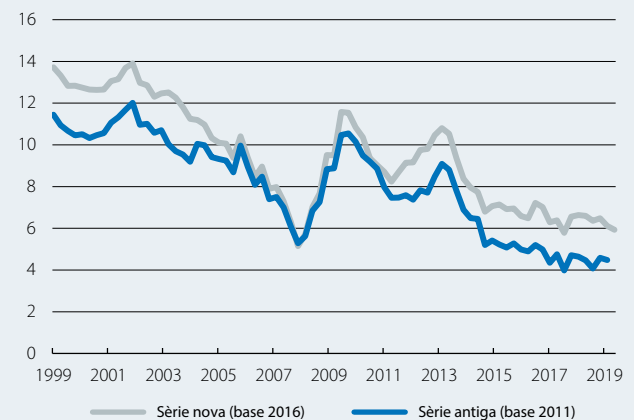
Recentment, l'INE va revisar els comptes nacionals. Aquest és un procés coordinat a nivell europeu que es produeix cada cinc anys, amb l'objectiu d'incorporar nova informació i millores metodològiques, i que acostuma a afectar, en especial, les reclassificacions entre les despeses de consum privat i públic i la inversió. L'última revisió realitzada a Portugal s'ha traduït en una millora de les xifres de creixement des del 2016, les quals mostren una major convergència cap a la mitjana de la zona de l'euro. A més a més, en la revisió, també destaca una millora de les xifres estimades per als comptes externs.

Breument, les revisions han incorporat canvis en el registre de compres electròniques de béns i serveis (la qual cosa ha afectat més les xifres de consum privat i les importacions), així com reclassificacions de les compres d'automòbils (amb un major impacte sobre el consum privat i sobre la inversió). Per la seva banda, la revisió estadística dels comptes externs ha afectat tant les exportacions (sobretot per canvis en les xifres de serveis turístics) com les importacions (en particular, la partida de béns). En conjunt, com ho mostra la taula, els canvis més importants s'han produït en les xifres de creixement del 2017 i del 2018, en les quals hi ha hagut revisions significatives en la inversió, en el consum privat i en les exportacions i importacions (en general, a l'alça).

Així, les noves xifres mostren que, entre el 2016 i el 2018, l'economia va créixer el 8,2% en termes acumulats, 1,2 p. p. més que en la sèrie anterior. Per components, destaca el major creixement de la inversió, que va augmentar el 21,0%, 4,2 p. p. per damunt del que s'havia estimat inicialment, gràcies a un funcionament més positiu de la inversió en equipaments de transport (el 43,7% en la nova sè-

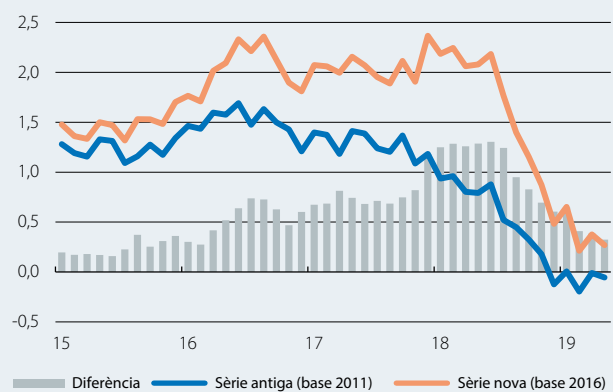
Portugal: taxa d'estalvi de les famílies

(% de la renda disponible)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal, del Banc de Portugal i de l'FMI.

Portugal: saldo de la balança corrent i de capital (% del PIB)



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

Portugal: creixement del PIB, components i revisió estadística

	Sèrie nova (base 2016, %)				Revisió en relació amb la sèrie antiga (base 2011, p. p.)			
	2016	2017	2018	1S 2019	2016	2017	2018	1S 2019
PIB real	2,0	3,5	2,4	2,0	0,1	0,7	0,3	0,2
Consum privat	2,6	2,1	3,1	2,3	0,1	-0,2	0,5	0,2
Consum públic	0,8	0,2	0,9	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
FBCF	2,5	11,5	5,8	9,5	0,2	2,3	1,3	0,2
Exportacions	4,4	8,4	3,8	2,3	0,1	0,6	0,2	-0,5
Importacions	5,0	8,1	5,8	5,8	0,3	0,0	1,0	0,2
VAB	1,6	3,3	2,1	1,6	0,0	0,9	0,4	0,0

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

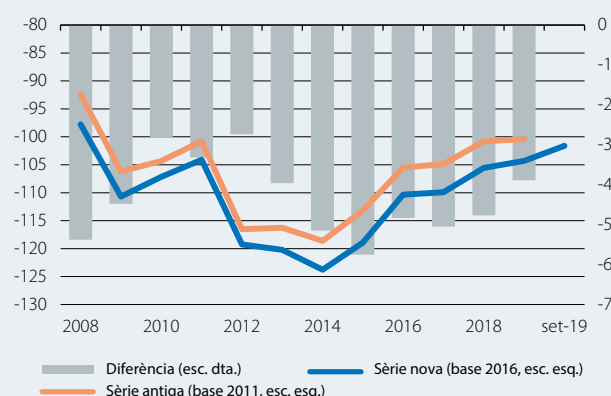
rie, en relació amb el 34,6% en l'antiga), de la construcció (el 16,2%, en relació amb el 10,6%)¹ i dels productes de propietat intel·lectual (el 18,7%, en relació amb l'11,1%). El segon component més afectat van ser les importacions, que, en aquests tres anys, van acumular un avanç del 20,1%, 1,5 p. p. més que en la sèrie anterior, a conseqüència d'una revisió relacionada amb el comerç electrònic. Les noves xifres també mostren un dinamisme més ferm de les exportacions i del consum privat: 0,9 p. p. més, en el cas de les exportacions, i 0,4 p. p., en el cas del consum privat, afectats tots dos per la incorporació de nova informació sobre el comerç electrònic.

La revisió estadística també s'ha traduït en unes xifres més positives per a la capacitat de finançament de l'economia, que, el 2018, va passar del 0,2% del PIB segons les sèries antigues a l'1,2%. Les alteracions més significatives es van evidenciar en les xifres de les empreses no financeres i financeres i de les famílies. En el cas d'aquestes últimes, les noves sèries han comportat un augment gens menyspreable de la renda disponible (gairebé 3.500 milions d'euros, xifra equivalent a l'1,7% del PIB) i de la taxa d'estalvi, que va passar del 4,6% al 6,5% de la renda disponible (vegeu el segon gràfic).

La revisió a l'alça de la renda disponible reflecteix alteracions en la balança de pagaments, on s'han incorporat, en el càlcul, les pensions de portuguesos que van treballar a l'estranger i que, per aquest motiu, reben pensions de l'exterior i les pensions rebudes per jubilats estrangers amb estatus de residents a Portugal (abans, aquestes partides no formaven part del càlcul).

De fet, la revisió de les rendes de pensions rebudes per antics emigrants portuguesos i per jubilats estrangers que resideixen a Portugal és la partida que va tenir més impacte en la revisió de la balança de pagaments, en especial en la balança de rendes secundàries. El 2018, representava el 2,0% del PIB en la nova sèrie, 0,8 p. p. més que en la sèrie anterior. Així, el saldo de la balança per compte corrent es va revisar fins al 0,4% del PIB, 1,0 p. p. més que abans, i va contribuir a la millora del saldo per compte corrent i de capital fins a l'1,4% del PIB (el 0,4% en la sèrie anterior). No obstant això, aquest canvi representa una millora de nivells, però no modifica de forma substancial les tendències: el compte corrent i de capital continua exhibint un deteriorament, del 2,1% del PIB el 2017 a l'1,4% el 2018 (i fins al 0,4% en el primer semestre del 2019). D'altra banda, el saldo exterior també es va veure afectat per la incorporació de nova informació sobre el comerç electrònic (amb un impacte negatiu sobre les balances de béns i serveis, ja que s'ha traduït en importacions més elevades), mentre que la balança turística es va

Portugal: posició d'inversió internacional neta (% del PIB) (p. p.)



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

veure beneficiada per la inclusió d'informació sobre l'allotjament local.

Finalment, les revisions estadístiques han revelat una posició d'inversió internacional neta més negativa (del -105,6% del PIB el 2018, 4,8 p. p. més que abans), arran de la reavaluació a l'alça de la inversió estrangera directa: en termes nets, la inversió estrangera directa es va revisar fins als 82.000 milions d'euros el 2018, el 40,2% del PIB.²

En conjunt, la revisió dels comptes nacionals i externs mostra que Portugal disposa de més marge de maniobra per afrontar el menor creixement de l'economia mundial. No obstant això, les principals tendències exhibides per les sèries antigues es continuen manifestant en les noves: es manté el deteriorament de la balança per compte corrent i de capital i el creixement de l'activitat se suavitza. En aquest sentit, esperem que el saldo extern (és a dir, de la balança per compte corrent i de capital) es mantingui positiu però més a la vora del 0%, mentre que el creixement de l'activitat es desaccelerará fins a cotes lleugerament inferiors al 2%.

Teresa Gil Pinheiro

1. A més a més, entre el 2016 i el 2018, la inversió en construcció de nous habitatges va avançar el 22,7%, 4,0 p. p. més.

2. El 2018, la inversió estrangera directa a Portugal pujava a 161.000 milions d'euros, és a dir, el 79% del PIB, i la inversió directa de Portugal a l'estranger ascendia a 79.000 milions d'euros, és a dir, el 38,8% del PIB.