

# La economía portuguesa tiene un mayor margen de maniobra

- · La revisión estadística del INE y el Banco de Portugal han provocado cambios sustanciales en los datos de crecimiento y de la posición externa de Portugal. En concreto, el país luso creció un promedio de un 2,7% entre 2016 y 2018 (2,3% en las series anteriores), y la posición de superávit de las cuentas externas pasó del 0,4% al 1,4% del PIB en 2018. La inversión fue la variable que más se revisó al alza.
- Sin embargo, las tendencias no se han modificado: el crecimiento sigue un proceso de desaceleración y el superávit externo continúa deteriorándose.

Recientemente, el INE realizó una revisión de las cuentas nacionales. Este es un proceso coordinado a nivel europeo que se produce cada cinco años con el objetivo de incorporar nueva información y mejoras metodológicas, y que acostumbra a afectar especialmente a las reclasificaciones entre gastos de consumo privado y público e inversión. La última revisión realizada en Portugal se ha traducido en una mejora de las cifras de crecimiento desde 2016, que muestran una mayor convergencia hacia la media de la eurozona. Además, en la revisión también destaca una mejora de las cifras estimadas para las cuentas externas.

Brevemente, las revisiones han incorporado cambios en el registro de compras electrónicas de bienes y servicios (lo que ha afectado más a las cifras de consumo privado y las importaciones), así como reclasificaciones de las compras de automóviles (con mayor impacto en el consumo privado y la inversión). Por su parte, la revisión estadística de las cuentas externas ha afectado tanto a las exportaciones (sobre todo por cambios en las cifras de servicios turísticos) como a las importaciones (particularmente en la partida de bienes). En conjunto, como muestra la tabla, los mayores cambios se han producido en las cifras de crecimiento de 2017 y 2018, en las que ha habido revisiones significativas en la inversión, el consumo privado y las exportaciones e importaciones (en general, al alza).

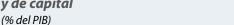
Así, las nuevas cifras muestran que entre 2016 y 2018 la economía creció un 8,2% en términos acumulados, 1,2 p. p. más que en la serie anterior. Por componentes, destaca el mayor crecimiento de la inversión, que aumentó un 21,0%, 4,2 p. p. por encima de lo estimado inicialmente, gracias a un mejor desempeño de la inversión en equipos de transporte (43,7% en la nueva serie frente al 34,6% en la anti-

### Portugal: tasa de ahorro de las familias (% de la renta disponible)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal, el Banco de Portugal y el FMI.

## Portugal: saldo de la balanza corriente y de capital





#### Portugal: crecimiento del PIB, componentes y revisión estadística

		Serie nueva (base 2016, %)				Revisión respecto a la serie antigua (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	
Consumo privado	2,6	2,1	3,1	2,3	0,1	-0,2	0,5	0,2	
Consumo público	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	
Exportaciones	4,4	8,4	3,8	2,3	0,1	0,6	0,2	-0,5	
Importaciones	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	

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

**IM**01

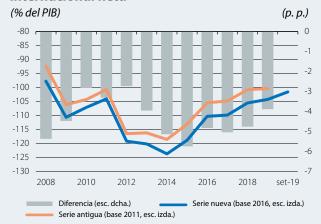
gua), construcción (16,2% frente a 10,6%) <sup>1</sup> y productos de propiedad intelectual (18,7% frente al 11,1%). El segundo componente más afectado fueron las importaciones que, en estos tres años, acumularon un avance del 20,1%, 1,5 p. p. más que en la serie anterior, como consecuencia de una revisión relacionada con el comercio electrónico. Las nuevas cifras también muestran un mayor dinamismo de las exportaciones y el consumo privado: 0,9 p. p. más, en el caso de las exportaciones, y 0,4 p. p. en el caso del consumo privado, ambos afectados por la incorporación de nueva información relativa al comercio electrónico.

La revisión estadística también se ha traducido en unas mejores cifras para la capacidad de financiación de la economía, que en 2018 pasó del 0,2% del PIB según las series antiguas al 1,2%. Las alteraciones más significativas ocurrieron en las cifras de las empresas no financieras y financieras y de las familias. En el caso de estas últimas, las nuevas series han conllevado un aumento nada desdeñable de la renta disponible (cerca de 3.500 millones de euros, lo que equivale al 1,7% del PIB) y en la tasa de ahorro, que pasó del 4,6% al 6,5% de la renta disponible (véase el segundo gráfico).

La revisión al alza de la renta disponible refleja alteraciones en la balanza de pagos, donde se han incorporado en el cálculo las pensiones de portugueses que trabajaron en el extranjero, y que reciben por ello pensiones del exterior, y las pensiones recibidas por jubilados extranjeros con estatus de residentes en Portugal (antes, estas partidas no formaban parte del cálculo).

De hecho, la revisión de las rentas de pensiones recibidas por antiquos emigrantes portugueses y jubilados extranjeros que residen en Portugal es la partida que mayor impacto tuvo en la revisión de la balanza de pagos, especialmente en la balanza de rentas secundarias. En 2018, representaba el 2,0% del PIB en la nueva serie, 0,8 p. p. más que en la serie anterior. Así, el saldo de la balanza por cuenta corriente se revisó hasta el 0,4% del PIB, 1,0 p. p. más que antes, y contribuyó a la mejora del saldo por cuenta corriente y de capital hasta el 1,4% del PIB (0,4% en la serie anterior). No obstante, este cambio supone una mejora de niveles, pero no modifica sustancialmente las tendencias: la cuenta corriente y de capital sique exhibiendo un deterioro, del 2,1% del PIB en 2017 al 1,4% en 2018 (y hasta el 0,4% en el primer semestre de 2019). Por otro lado, el saldo exterior también se vio afectado por la incorporación de nueva información relativa al comercio electrónico (con un impacto negativo en las balanzas de bienes y servicios, dado que se ha traducido en importaciones más elevadas), mientras que la balanza turística se vio beneficiada por la inclusión de información relativa al alojamiento local.

# Portugal: posición de inversión internacional neta



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

Finalmente, las revisiones estadísticas han desvelado una posición de inversión internacional neta más negativa (del –105,6 % del PIB en 2018, 4,8 p. p. más que antes), fruto de una reevaluación al alza de la inversión extranjera directa: en términos netos, la inversión extranjera directa se revisó hasta los 82.000 millones de euros en 2018, un 40,2% del PIB.<sup>2</sup>

En conjunto, la revisión de las cuentas nacionales y externas muestra que Portugal dispone de un mayor margen de maniobra para hacer frente al menor crecimiento de la economía mundial. Sin embargo, las principales tendencias exhibidas por las series antiguas siguen manifestándose en las nuevas: prosigue el deterioro de la balanza por cuenta corriente y de capital y el crecimiento de la actividad se suaviza. En este sentido, esperamos que el saldo externo (eso es, de la balanza por cuenta corriente y de capital) se mantenga positivo pero más cercano al 0%, mientras que el crecimiento de la actividad se desacelerará hasta cotas ligeramente inferiores al 2%.

Teresa Gil Pinheiro

<sup>1.</sup> Además, entre 2016 y 2018, la inversión en construcción de nuevas viviendas avanzó un 22,7%, 4,0 p. p. más.

<sup>2.</sup> En 2018, la inversión extranjera directa en Portugal ascendía a 161.000 millones de euros, es decir, el 79% del PIB; y la inversión de Portugal en el extranjero directa ascendía a 79.000 millones de euros, es decir, el 38,8% del PIB.