

## Les claus del nou escenari macroeconòmic de Portugal

D'ençà que, al setembre, vam revisar per última vegada les previsions econòmiques per a Portugal, algunes hipòtesis han canviat. D'una banda, les economies europees han evitat la contracció de l'activitat que es preveia per al 4T i els preus de l'energia han reculat de manera substancial, gràcies, entre altres factors, a un hivern suau i als bons resultats de les polítiques energètiques acordades. De l'altra, la inflació ha mostrat més resistència a la baixa de la que es preveia, en especial en els components de la inflació subjacent, i els tipus d'interès a curt termini augmentaran més del que havíem previst inicialment (esperem ara que, el 2023, l'euríbor a 12 mesos assoleixi, de mitjana, el 3,6%, en lloc del 2,7%). Tot això justifica una lleugera revisió del nostre escenari, malgrat que es mantenen les principals tendències de fons.

### Creixement del PIB: el 6,7% el 2022 i l'1% el 2023

El comportament de l'activitat econòmica ha estat millor del que s'esperava en els últims mesos, i el PIB va aconseguir esquivar la caiguda en el 4T 2022 i va anotar un creixement intertrimestral del 0,2%, de manera que, en el conjunt del 2022, va registrar un creixement del 6,7%, superior al 6,3% previst, la qual cosa exerceix un efecte base a l'alça sobre la previsió per al 2023.

La incorporació d'aquesta nova informació ens ha empès a revisar a l'alça fins a l'1% el creixement previst per al 2023. No obstant això, tot i que els senyals són menys negatius, les perspectives per al 2023 continuen estant marcades per condicionants que limitaran l'avanç de la demanda. Així, cal esperar una moderació significativa del consum de les llars, a conseqüència de l'augment dels tipus d'interès, de la persistència d'una inflació elevada i de la pèrdua de puixança del mercat laboral. Així mateix, el creixement de la inversió serà inferior al que caldria esperar per la recepció dels fons europeus, arran de l'augment dels costos de finançament. Per la seva banda, l'aportació de la demanda externa tendirà a moderar-se, ja que les exportacions patiran els efectes de la feblesa de la demanda dels principals socis comercials.

### Inflació: per damunt del 5% el 2023

Pel que fa a la inflació, esperem una correcció progressiva al llarg del 2023, tot i que encara es mantindrà en nivells elevats. El descens dels preus dels béns energètics proporcionarà un cert alleujament, però no evitarà que els preus d'altres béns continuïn patint la transmissió de l'encariment dels costos de producció als preus finals. En aquest escenari, és previsible que la inflació es mantingui per damunt del 5%, una caiguda en relació amb el 2022, però encara molt per damunt de l'objectiu del 2% del BCE.

### Portugal: escenari previst de principals variables

	2021	2022	2023
<b>PIB</b>	5,5	6,7	1,0
Variació anual (%)			
<b>Taxa d'atur</b>	6,6	6,0	6,4
Mitjana anual (%)			
<b>Inflació</b>	1,3	7,8	5,5
Mitjana anual (%)			
<b>Dèficit públic</b>	-2,9	-1,1	-0,9
Anual (% del PIB)			
<b>Deute públic</b>	125,5	114,3	109,7
Anual (% del PIB)			
<b>Balança corrent</b>	-1,1	-1,5	-1,0
Anual (% del PIB)			
<b>Balança corrent i de capital</b>	0,6	-0,7	1,3
Anual (% del PIB)			

Font: CaixaBank Research, a partir de previsions pròpies.

### Comptes públics i sector exterior

El comportament dels comptes públics ha estat molt positiu i ha evidenciat el zel del Govern per evitar un augment de les primes de risc exigides al deute públic portuguès. La política pressupostària prudent continuarà, de manera que esperem que prossegueixi la reducció del dèficit i de la ràtio de deute públic, malgrat que ho faran a un ritme menys intens, a causa de l'impacte de l'augment del pes del servei del deute i d'una desacceleració dels ingressos coherent amb el menor to de l'activitat econòmica.

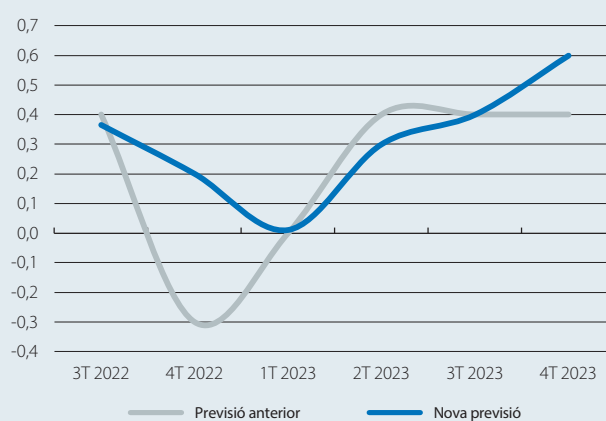
Quant al sector exterior, el 2022, la balança per compte corrent i de capital ha tornat a terreny negatiu i ha anotat unes necessitats de finançament del 0,7% del PIB en relació amb l'exterior, a conseqüència del fort encariment de les importacions, en especial de les energètiques, de les quals el país encara en depèn molt. De cara al 2023, esperem que aquesta situació es corregeixi i que es torni a un saldo extern positiu, gràcies a la millora de la balança de capitals per l'entrada dels fons europeus. Però la balança per compte corrent continuarà sent negativa i mostrarà la necessitat d'adoptar mesures que reforcin la productivitat i la competitivitat en relació amb l'exterior.

Tal com ha succeït en els últims anys, l'escenari macroeconòmic ve carregat d'incertesa, i el 2023 no és una excepció. En aquests moments, sembla que els riscos estan equilibrats, però la sensació que alguna cosa pot anar malament (de nou) no s'ha esvaït del tot. Tindrem encara una onada de fred aquest hivern a Europa que exerceixi pressió sobre els preus de l'energia? O potser el relaxa-

ment de la política de COVID zero a la Xina encarirà l'energia? En aquest cas, la pressió sobre els preus augmentaria i la inflació seria més elevada; el banc central tendria a ser més restrictiu, i es limitarien encara més el consum i la inversió. Esperem que no sigui així.

*Teresa Gil Pinheiro*

### Portugal: creixement trimestral del PIB (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.