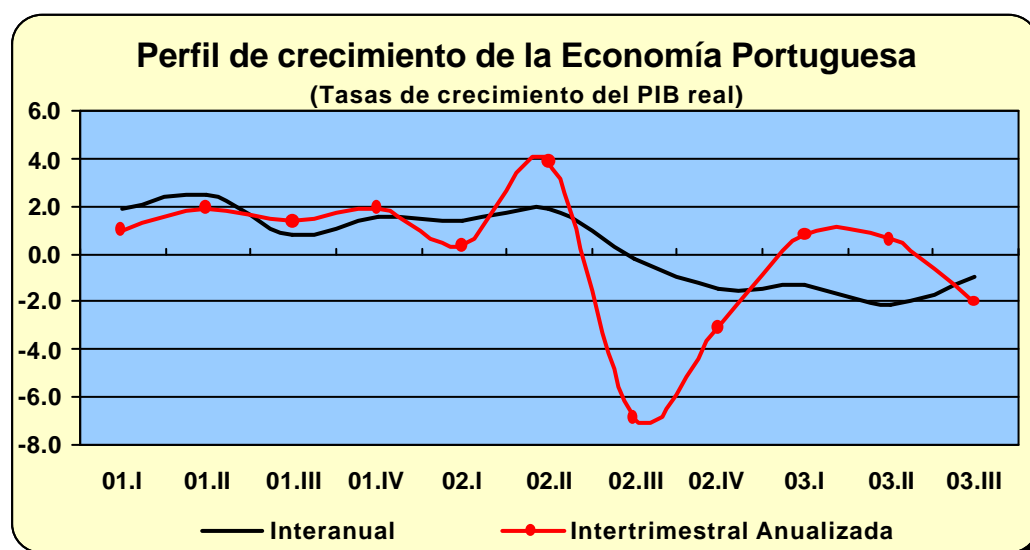


Parece que lo peor ya ha pasado

Jorge Rodríguez

- El Producto Interior Bruto portugués ha visto reducida su caída, en términos interanuales, al -0,9% en el tercer trimestre frente al -2,3 del segundo trimestre del 2003. La mejora de la economía lusa se ha debido principalmente a la menor aportación negativa de la demanda interna, que el trimestre pasado restó 4,1 puntos al PIB total y este sólo ha sido de 2,3. Por su parte, la demanda externa, que venía sosteniendo la caída de la demanda interna, está sufriendo un duro desgaste como consecuencia de la apreciación del euro.
- Sin embargo, a pesar de la mejora del PIB, el dato del tercer trimestre no ha sido nada bueno, ya que se esperaba, que en términos intertrimestrales anualizados, el crecimiento hubiera sido del 0,4-0,7%, mientras que el dato publicado ha sido del -2,1%, rompiendo dos trimestres consecutivos de crecimiento y enfriando nuevamente las expectativas de una recuperación sostenible para el 2004.
- El mal comportamiento, en términos intertrimestrales, se debe principalmente a la mala evolución de la demanda externa. Así, se atisba un crecimiento de las exportaciones, superior al trimestre pasado, pero también una mejora de las importaciones, como consecuencia de la leve reactivación de la demanda interna y la apreciación del euro. Este nuevo impulso de las importaciones, crecieron un 5% más que el trimestre anterior, ha evitado que el producto interior bruto ofreciera verdaderos signos de recuperación, y preocupa, en el sentido de que Portugal no está preparada para volver al modelo de crecimiento de la década pasada, basado en la demanda interna, ya que los desequilibrios todavía no se han purgado en exceso.
- El deflactor del consumo privado continua con la desaceleración de precios observada desde principios de año y sorprende, no por la dirección y si por la cuantía, la evolución del deflactor del PIB, que ha crecido, tan solo, un 1,8%. Esta variable, que es el verdadero indicador del crecimiento de los precios de una economía, está reflejando lo que cualquier economista espera, y es que, a estos ritmos de crecimiento del PIB, la inflación, como hecho estilizado, debe disminuir y solo la ineficiencia del mercado la mantiene en torno a los niveles actuales.



Datos básicos de la Contabilidad Trimestral

(Tasas de crecimiento interanual a precios constantes)

	2002	02.I	02.II	02.III	02.IV	03.I	03.II	03.III
Producto Interior Bruto	0.4	1.4	1.9	-0.2	-1.4	-1.3	-2.1	-0.9
Consumo Privado	0.6	1.4	0.4	0.7	-0.1	-1.4	-1.2	-0.6
Consumo Público	2.4	3.2	2.8	2.2	1.4	0.5	-0.2	-0.8
Form. Bruta Cap. Fijo	-5.5	1.0	-3.2	-8.0	-12.0	-12.5	-12.3	-6.5
FBCF Equipo	-9.4	-5.4	-8.7	-11.5	-11.8	-11.6	-8.9	0.4
FBCF Construcción	-3.2	5.5	0.5	-6.0	-12.6	-13.4	-14.5	-10.1
FBCF Otros prod.	-3.8	2.4	-1.7	-6.0	-9.7	-11.5	-12.5	-10.9
Exportaciones B. y S.	2.5	-1.6	5.1	5.0	1.3	6.4	0.8	5.2
Importaciones B. y S.	-0.6	-0.4	-0.5	0.6	-2.1	-2.1	-3.7	1.3
Empleo (EPA)	0.2	0.5	0.9	0.5	-1.2	-0.9	-1.3	-1.1
Deflactor Consumo Privado	3.7	3.4	3.5	3.8	4.1	4.2	3.6	3.1
Deflactor PIB	4.8	5.1	4.4	5.2	4.2	3.1	3.1	1.8
Productividad	1.4	2.8	2.1	-0.5	1.2	1.5	1.7	0.8

Fuente: Contabilidad Trimestral. Instituto Nacional de Estadística de Portugal. Diciembre 2003 y elaboración propia

Si analizamos cada una de las componentes de la demanda interna, se tiene la sensación de que la economía portuguesa comienza a repuntar. Así, el consumo privado, que representa el 64% de la economía, ha caído la mitad que el trimestre anterior; y en términos intertrimestrales anualizados ha crecido un 3,7%. Este dato es significativo, si nos atenemos a los datos de empleo del tercer trimestre, que reflejan una moderación en la destrucción de los ocupados, y a los datos de confianza de consumidores, que aunque siguen en valores negativos vienen mejorando mes a mes desde comienzos de año.

Por el contrario, el consumo público ha comenzado su espiral recesiva, una vez que el déficit público se mantiene amenazante con superar el 3%. Por ello, el actual gobierno está tomando medidas de contención para enfriar el gasto público, en unos momentos en los que los ingresos permanecen muy moderados como consecuencia de la debilidad de la demanda interna.

La inversión ha ofrecido datos bastante positivos si analizamos la tendencia de evolución de las tasas intertrimestrales. Así, a pesar de que todos los componentes (equipo solo ha crecido un 0,4%) siguen presentando tasas negativas en términos interanuales, la senda de crecimiento en el perfil trimestral es notablemente positiva. Nos encontramos con que la Formación Bruta de Capital Fijo ha crecido al 11% rompiendo con siete trimestres consecutivos de caída y, sus componentes, en especial la de bienes de equipo, han crecido un 26%, alimentando la esperanza de que se esté llevando a cabo un nuevo proceso de renovación de equipos y las empresas comiencen a pensar que éste sí es el momento para potenciar sus negocios con medidas que mejoren su productividad en el largo plazo.

Por tanto, parece que Portugal se encuentra a las puertas de la recuperación, y solo un nuevo deterioro de la demanda externa en los próximos trimestres, frente a una evolución más positiva de la producción interior, podría retrasar nuevamente la vuelta al crecimiento de la economía lusa.

