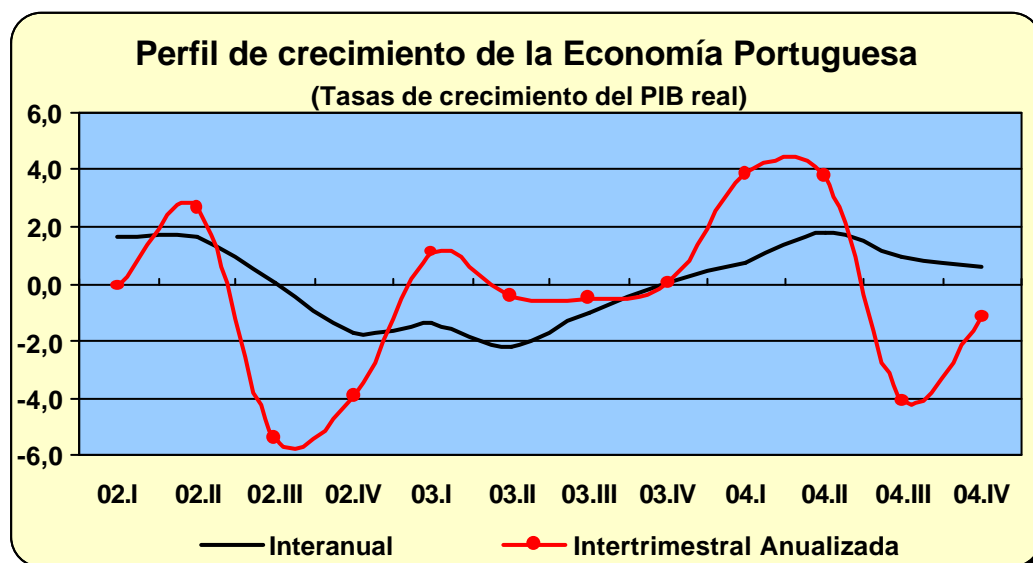


Signos de debilidad en la recuperación portuguesa

Jorge Rodríguez

- El Producto Interior Bruto portugués creció un 1% en el 2004, el incremento más alto de los tres últimos años y se aleja de la recesión del 2003 (-1,1%). La demanda interna ha sido el motor del crecimiento, aportando 2,3 puntos al PIB, a diferencia del 2003, donde restó 2,9 puntos. El vuelco en el modelo de crecimiento se ha debido en gran medida a la Eurocopa de fútbol.
- Sin embargo, a pesar de la mejora del PIB, los datos del segundo semestre del 2004 presentan un claro perfil de desaceleración, lo que pone en duda la sostenibilidad de la recuperación para el presente año. Así, en el segundo semestre el crecimiento de la economía lusa ha sido del 0,7% frente al 1,3% del primer semestre.
- El mal comportamiento, en términos interanuales, se debe principalmente al efecto de la Eurocopa, que produjo una aceleración de la inversión y del consumo, tanto privado como público, en los trimestres precedentes al evento y que ha provocado un parón, sobretudo la inversión, en la segunda mitad del 2004. Así, por ejemplo, la inversión en construcción ha vuelto a entrar en recesión. El otro elemento negativo, es el comportamiento de la demanda externa, ya que las importaciones han crecido al albur de la demanda interna, pero las exportaciones, salvo el efecto coyuntural del segundo trimestre, se han mantenido por debajo de lo esperado.
- El deflactor del consumo privado se desaceleró casi un punto en 2004, 2,3%, frente al 3,2% del 2003. La debilidad de la demanda interna, a lo largo de los últimos años, y la moderación salarial han permitido que se continúe el proceso de contención de precios observado desde 2001. Además, éste año, ha conseguido moderarse en un momento en el que las materias primas se han encarecido fuertemente y la Eurocopa de fútbol disparó los precios de ciertos sectores turísticos. Esto nos hace pensar positivamente en la futura evolución de este indicador a lo largo del presente año.
- Por último, el déficit público se situó en el 2,9% en el 2004. Esto no se ha debido tanto a la moderación del gasto público, sino a la mejora de los ingresos, gracias a la coyuntura, y a las nuevas ventas de patrimonio público que han terminado por cuadrar las cuentas del ejecutivo portugués.



Datos básicos de la Contabilidad Trimestral

(Tasas de crecimiento interanual a precios constantes)

	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004
Producto Interior Bruto	-1,1	0,7	1,8	0,9	0,6	1,0
Consumo Privado	-0,3	1,7	2,9	2,2	2,6	2,3
Consumo Público	0,3	0,6	1,1	1,5	1,8	1,2
Form. Bruta Cap. Fijo	-9,7	0,5	3,6	2,0	2,2	2,1
Equipo	-6,4	5,9	8,0	4,3	6,7	6,2
Construcción	-11,9	-2,8	0,1	-1,0	-2,5	-1,6
Otros prod.	-10,6	-5,1	-0,3	0,4	0,5	-1,1
Exportaciones B. y S.	5,0	5,3	8,2	4,1	3,0	5,1
Importaciones B. y S.	-0,1	5,8	9,4	6,1	6,7	7,0
Empleo (EPA)	-0,4	0,0	0,1	-0,1	0,3	0,1
Deflactor Consumo Privado	3,2	2,1	2,4	2,4	2,4	2,3
Deflactor PIB	2,8	2,4	2,1	2,8	2,6	2,5
Productividad	-0,8	0,7	1,6	1,0	0,3	0,9

Fuente: Contabilidad Trimestral. Instituto Nacional de Estadística de Portugal. Marzo 2005 y elaboración propia

Si analizamos cada una de las componentes de la demanda interna, se tiene la sensación de que la economía portuguesa sigue creciendo de manera sostenida, salvo la inversión en construcción. Así, el consumo privado ha crecido al 2,6%, cuatro décimas más que el trimestre anterior, acompañados, esta vez sí, por la recuperación del empleo. A su vez, el consumo público sigue creciendo, un 1,8%, y lo que es más importante, sus intertrimestrales para afianzarse en el crecimiento del 2%.

La inversión, a pesar de parecer estancada en el 2%, ha tenido un comportamiento bastante dispar en sus componentes. La inversión en bienes de equipo sigue creciendo fuertemente, casi como en los mejores momentos de un ciclo expansivo, y sus intertrimestrales corroboran esta tendencia para el primer semestre del 2005. Sin embargo, tanto la inversión en construcción como la de otros productos, no ofrecen esta visión. Así, la inversión en construcción ha sufrido un parón desde el segundo trimestre del 2004, y la de otros productos, a pesar de mantener el crecimiento del trimestre anterior, presenta unos intertrimestrales negativos bastante acusados, que afectarán negativamente a los interanuales de los próximos trimestres. Por tanto, parece que el buen comportamiento de la inversión en bienes de equipo se verá mermado por la caída de las otras dos componentes, estancando la inversión durante el 2005.

El sector exterior es la peor componente de todas. Mientras que las importaciones siguen la dinámica de la demanda interna, las exportaciones reflejan y acrecentan la debilidad de la demanda europea. Así, en el cuarto trimestre se ha vuelto a ampliar el déficit exterior y ha restado casi 2 puntos al crecimiento del PIB. Es ésta la partida más determinante en la futura evolución del PIB, ya que si se sigue deteriorando el sector exterior, la recuperación de la economía portuguesa será un deseo más que una realidad y se podría vivir nuevamente un periodo recesivo a lo largo del 2005.

