

Artículos de Prensa

Madrid, 4 de abril de 2014
Análisis Económico

Expansión

Miguel Jiménez González-Anleo
Economista jefe de Europa
de BBVA Research

Portugal ante un segundo programa

Portugal se está acercando al final de su programa de ajuste, que ha durado tres años y finaliza en mayo, cuando recibirá el último tramo de ayuda financiera por parte de la troika y deberá decidir si solicita una extensión a través de un préstamo precautorio (como recomiendan muchos) o si confía exclusivamente en la financiación a través del mercado a partir de mediados de año. El gobierno portugués aún no ha tomado su decisión, y tampoco está claro si Alemania está a favor de dicha prolongación, dado que supone la posibilidad de volver a desembolsar dinero y de reconocer implícitamente que el primer programa no ha servido del todo. Esta semana se ha hablado de la posibilidad de que el último tramo de financiación (y, con ello, la decisión sobre un eventual segundo programa) se retrase a junio, lejos de los vaivenes políticos de las elecciones europeas de mayo.

La experiencia de estos tres años de programa ha tenido claroscuros, pero en conjunto se podría considerar positiva, especialmente si se compara con la situación en la que se encontraba la economía portuguesa en la primera mitad de 2011. Por entonces, tanto el déficit fiscal como el externo se habían disparado a cifras de dos dígitos en porcentaje del PIB, lo que prácticamente cerró el acceso del soberano a los mercados. Pero quizás más grave que esos desequilibrios es el hecho de que Portugal venía de una década de crecimiento muy débil, de entorno al 1% del PIB, mientras la mayoría de los demás países de la eurozona (salvo Italia) estaban creciendo a tasas mucho mayores. Esta debilidad reflejaba una economía con baja productividad y requería reformas estructurales independientemente de la crisis que ha afectado a Europa.

El programa de la troika abarcaba tanto un fuerte ajuste fiscal como un amplio programa de reformas para recuperar competitividad y dinamizar la economía. En el ajuste fiscal el gobierno portugués se ha mostrado firme, incluso recurriendo a medidas extraordinarias cuando el tribunal constitucional portugués ha anulado algunas de ellas. El programa produjo una fuerte recesión en 2011 y 2012 y un rápido aumento de la tasa de paro por encima del 17% a mediados de 2012. Queda para otro momento la discusión sobre si el ritmo de ajuste fiscal que ha impuesto la troika a los países bajo programa ha sido excesivamente rápido o no, pero en la práctica dicho ritmo se ha ralentizado a partir de mediados del año pasado y Portugal ha cumplido con creces su objetivo de déficit en 2013, alcanzando un 4.5% (excluyendo la recapitalización bancaria), muy por debajo del 5.5% propuesto. Esto se debe en parte a que la economía ha mejorado más de lo previsto desde mediados de año, y ha empezado a crear empleo antes de lo previsto, gracias en buena medida a una reforma del mercado de trabajo muy amplia. Estas buenas noticias se completan con un ajuste muy rápido del déficit externo, mucho más rápido de lo previsto (como ha sucedido en casi toda la periferia), reflejo evidente de una caída de las importaciones debido a la recesión, pero también resultado de la recuperación de la competitividad y de la diversificación de las exportaciones, aprovechando mercados emergentes que no estaban en recesión.

A pesar de estos éxitos en 2013, la fatiga fiscal y reformadora se percibe muy claramente en la sociedad portuguesa. Además de la batalla entre el constitucional y el gobierno, la crisis de gobierno de junio pasado, la subida de la oposición en las encuestas electorales y movimientos como la reciente carta abierta de un grupo de personalidades a favor de una restructuración de la deuda (lo que después de todo lo andado sería un error grave) dan muestra de ello. Los esfuerzos de adaptar la economía a un nuevo ritmo de crecimiento han sido importantes, pero no han terminado, ya que es necesario continuar con el ajuste fiscal hasta conseguir un equilibrio estructural (tal y como pide el pacto fiscal en Europa), y sobre todo finalizar el proceso de reformas estructurales en marcha para reforzar la competencia en varios sectores y asegurarse de que el superávit externo es permanente (algo de lo que duda el FMI en su última evaluación de Portugal). Quizás sea la continuidad del impulso reformista el argumento más importante a considerar cuando haya que decidir si se va a un segundo programa.