

## Portugal vota sobre las reformas

Miguel Jimenez González-Anleo

### Diario Expansión (España)

Las elecciones generales, que se celebran en Portugal el próximo domingo, plantean otro test electoral a la estrategia europea de salida de la crisis de los últimos años, tras el examen (mucho más agitado) que han supuesto las elecciones griegas. Las últimas generales en la primavera de 2011 coincidieron, casi exactamente, con el inicio del programa de la troika, por lo que se puede decir, sin exagerar, que lo que evaluarán los portugueses este domingo es el resultado de dicho programa.

Portugal ha sido calificado repetidamente en los últimos años como el "alumno bueno" de la troika, al haber puesto en marcha muchas de las reformas del programa de rescate con un gobierno que defendía las medidas. Esto supone un elemento diferencial clave frente a los gobiernos griegos, que en ningún momento han demostrado convencimiento de la necesidad de cambios profundos.

¿Qué han deparado los cuatro últimos años en términos económicos? La legislatura se ha dividido en un primer período de fuerte ajuste y caídas del PIB, del 4% en 2012 y del 1,6% en 2013, tras el cual la tasa de paro superó el 17 % de la población activa; y dos años de recuperación moderada (del 0,8% en 2014 y del 1,7% esperado para 2015), menos fuerte que la de Irlanda o España, pero mucho más positiva que la de Grecia. Por comparar la situación actual con el período precedente a la crisis, en el primer trimestre de 2015 el PIB en términos reales se situaba un 7,5% por debajo del nivel de principios de 2008, antes de la crisis, frente a un 5% de caída acumulada en España, o un 3,5% en Irlanda, pero comparado favorablemente con el 26% de Grecia o incluso el 9% de Italia.

A pesar de estas pérdidas de actividad, que son comunes a la periferia de Europa, los resultados más recientes invitan a un optimismo moderado: los niveles de confianza de los agentes están en niveles pre-crisis; las exportaciones han continuado creciendo durante todo el período reciente y se sitúan un 18% por encima de las de 2008, ya que las empresas portuguesas han buscado mercados en terceros países (incluyendo sus antiguas colonias). Cuando la crisis en la eurozona ha arremetido; el fuerte déficit por cuenta corriente se ha dado la vuelta en pocos años.

Quizás, el mejor ejemplo de cómo han funcionado las reformas estructurales sea el mercado de trabajo, donde se hicieron cambios profundos desde el principio del programa que han tenido como resultado una reducción del desempleo desde el 17,5% en el primer trimestre de 2013, hasta el 11,9% de mediados de este año. Con una caída de la población activa que explica 1,3 puntos porcentuales de los 5,6 de mejora; pero, sobre todo, con un aumento de la ocupación que ha llegado en este ciclo económico mucho antes que en los anteriores, y explica los 4,3 puntos restantes.

¿Qué cabe esperar del próximo gobierno? Las encuestas sobre los resultados del domingo parecen dar como favorita a la coalición actual de gobierno (PSD-CDS, de centro-derecha, que se presenta conjuntamente a estas elecciones), tras varios meses en los que el opositor partido socialista (PS) estuvo claramente por delante. Pero persisten las dudas, ya que alguna encuesta apunta aún hacia un empate técnico entre ambas opciones, y el sorpasso del gobierno está ligado a un extraño traspase de intención de voto desde el PS hacia la abstención. En cualquier caso, no cabe esperar un cambio de dirección en la política económica, cualquiera que sea el resultado. A pesar de las batallas dialécticas de la campaña, no parece que un eventual gobierno del PS revirtiera las reformas aprobadas hasta ahora ni el compromiso con la reducción del déficit público. Y las prioridades de política económica no han cambiado: tras los fuertes ajustes y reformas de los primeros años, es necesario consolidar los resultados obtenidos hasta ahora. Los desequilibrios de flujos (déficit externo y público) se han corregido o están en vías de corrección, pero los stocks (deuda externa neta y deuda pública) continúan siendo muy elevados, por lo que la reducción del déficit público y las reformas estructurales que aseguren el mantenimiento de las ganancias de competitividad habrán de completarse.



El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.