

## FOCUS · Portugal en el punt de mira

Portugal ha tornat al punt de mira dels mercats. La sentència del Tribunal Constitucional anul·lant importants mesures d'ajustament i la impopularitat de les noves mesures que s'han hagut d'adoptar per mantenir el compromís amb l'objectiu de dèficit han desgastat la coalició de govern. La dimissió del ministre de Finances, V. Gaspar, al·ludint a la incapacitat d'aplicar el programa d'ajustaments, va ser el detonant d'una crisi de govern que s'ha tancat, però que ha afectat un dels principals elements sobre els quals es basava la confiança dels inversors: el compromís de la classe política portuguesa amb el programa de reformes.

Els temors a un nou rescat han reaparegut. Fins i tot la possibilitat que sigui necessari aplicar quitances al deute portuguès, que semblava llunyana al començament de l'any, ha tornat a fer-se present. L'ajornament fins al setembre de la revisió trimestral que la troica fa dels progressos en el programa d'ajustaments i reformes i, en conseqüència, del desemborsament del nou tram d'ajuda ha servit només per incrementar la incertesa. De tota manera, sembla que les necessitats de finançament del Govern portuguès estan sota control. L'extensió dels crèdits del MEDE i del MEEF ha suavitzat el perfil dels venciments i les emissions de deute durant el primer semestre del 2013 ja han cobert les necessitats de finançament a mitjà i a llarg termini per a enguany. A més a més, l'execució pressupostària fins al juny mostra un cert ajustament del dèficit en relació amb l'any passat, de manera que, tot i que, potser, no s'assoleixi l'objectiu fixat per a enguany (del 5,5% del PIB, en relació amb el 6,4% del 2012), és probable que la desviació sigui menor.

Aquest episodi, així mateix, no hauria d'ocultar els importants progressos que l'economia portuguesa ha fet en els últims trimestres. Sense anar més lluny, l'avanç del PIB del 2T del 2013, de l'1,1% intertrimestral, va sorprendre positivament. És difícil que aquest ritme de creixement es pugui mantenir, però els indicadors avançats del 3T del 2013 evidencien que el període d'inestabilitat política no ha passat factura al procés de recuperació. A més a més, la millora incipient de l'activitat a la resta de països europeus oferirà un suport addicional a una economia que compta amb un suport important del sector exterior per esmorteir la caiguda de la demanda interna.

Però els reptes als quals s'enfronta l'economia portuguesa no són menors. A curt termini, és molt important que la revisió de la troica, prevista per al setembre, es desenvolupi amb normalitat i conclogui de forma favorable. Un nou ajornament de l'ajut financer afectaria seriosament la credibilitat del país. Les eleccions municipals previstes per a l'octubre també seran una fita important: serviran per mesurar el suport amb què compta el Govern per

continuar implementant el programa d'ajustaments i de reformes.

A mitjà i a llarg termini, és important que no es tornin a produir nous episodis de tensions polítiques que generin dubtes sobre la voluntat i la capacitat d'implementar reformes estructurals profundes. El principal problema que pateix l'economia portuguesa és que, en els últims anys, ha estat incapaç de mantenir un ritme de creixement acceptable. Entre el 2001 i el 2007, el creixement mitjà del PIB va ser de l'1,1%, un ritme que ara, amb el deute públic en el 131,4% del PIB, no es pot permetre. Per tant, perquè el retorn als mercats previst per al juny de l'any vinent es pugui dur a terme amb èxit, no hi hauria d'haver dubtes sobre el fet que la capacitat de creixement a llarg termini ha millorat de forma notable. I, perquè això sigui així, tampoc no hi hauria d'haver dubtes sobre la qualitat de les reformes estructurals implementades.

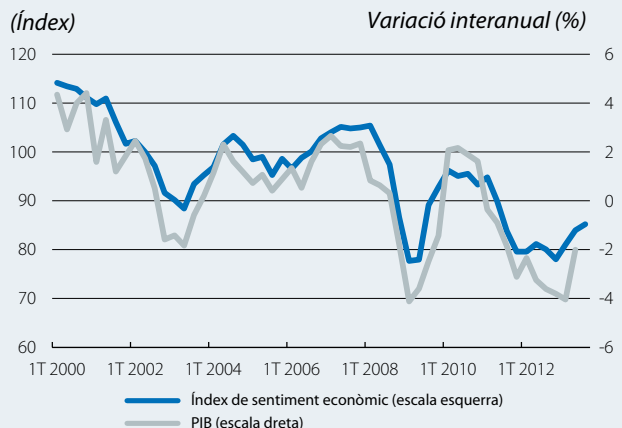
### Evolució de la prima de risc portuguesa

Diferencial de la yield del bo a 10 anys portuguès en relació amb el bund (p. b.)



Fonts: Bloomberg i "la Caixa" Research.

### Evolució del PIB i de l'índex de sentiment econòmic



Fonts: Comissió Europea, Institut Nacional d'Estadística i "la Caixa" Research.