

 Portugal: En profundidad**El cisne lusitano: La transformación económica de un patito feo**

Portugal ha experimentado una profunda transformación estructural en las últimas dos décadas. Partiendo de la fragilidad macroeconómica y los desequilibrios estructurales de principios de la década de los 2000, implementó una serie de reformas ambiciosas en respuesta a la crisis de la deuda soberana. Estos esfuerzos, combinados con un entorno externo favorable y una gestión fiscal disciplinada, permitieron a Portugal restablecer la confianza de los inversores, estabilizar las finanzas públicas y retomar una senda de crecimiento sostenible.

Una economía desequilibrada, pero aparentemente sana

Portugal experimentó un periodo de clara estabilidad económica entre 2000 y 2007, impulsado por un fuerte consumo alimentado por el crédito. Sin embargo, este crecimiento enmascaraba profundos desequilibrios estructurales: una baja inversión en I+D (0,3% del PIB), una excesiva dependencia del sector de la construcción (70% de la inversión total), un elevado endeudamiento (310% del PIB en 2008), fragilidades persistentes en el mercado laboral (8% de desempleo, 17% de desempleo juvenil) y una alta dependencia de la energía no renovable importada (85%). Estos desequilibrios estructurales crearon las condiciones para una crisis profunda, que se desencadenó con la crisis financiera de 2008.

Las dificultades de la transformación durante el periodo de ajuste (2010-2014)

La crisis internacional de 2008 dejó al descubierto la fragilidad de la economía portuguesa. En 2010, un fuerte deterioro de la confianza de los inversores provocó que los tipos de interés de la deuda soberana portuguesa superaran el 14%, lo que presagiaba una inminente crisis de liquidez. En respuesta, el Gobierno solicitó asistencia externa a la Comisión Europea, el BCE y el FMI (la llamada "Troika"), asegurando un paquete de rescate de 78.000 millones de euros.

El ajuste vino acompañado de una profunda austeridad:

- **Reducción de la masa salarial:** recortes en los salarios del sector público, reducción de las pensiones y prestaciones sociales, despidos.
- **Aumento de la carga fiscal:** subida de impuestos (como el IVA y nuevas cargas y mayores tipos en el IRPF).
- **Reducción de la inversión pública.**

Estas medidas, si bien fueron necesarias para restablecer la confianza externa, profundizaron la recesión económica. Entre 2011 y 2012, el PIB se contrajo más del 4% y el desempleo alcanzó niveles históricos (17% en 2013, con un paro juvenil en torno al 40%).

Portugal: En profundidad

Sin embargo, durante este período también se implementaron importantes reformas estructurales:

- **Mayor flexibilidad en el mercado laboral:** reducción de las indemnizaciones por despido y simplificación de los procedimientos de contratación y despido.
- **Modernización de la administración pública y mejora de la eficiencia del gasto.**
- **Sistema tributario:** Simplificación y reducción gradual del Impuesto sobre Sociedades.
- **Nuevo marco de competencia y regulación.**
- **Racionalización del sistema sanitario y de la administración local.**

Los primeros signos de recuperación surgieron a partir de 2014: el desempleo descendió hasta el 12% en 2015, las exportaciones superaron el 40% del PIB y la balanza por cuenta corriente pasó a ser positiva. Los diferenciales de deuda se redujeron de más de 1.200 puntos básicos en 2012 a 150 en 2015. La dependencia energética también mejoró, con las energías renovables alcanzando el 43% de la producción.

Camino de la generación de valor en un panorama económico favorable (2015–2019)

Tras salir del programa de asistencia financiera en 2014, Portugal entró en una fase de recuperación económica sostenida, marcada por un crecimiento equilibrado y disciplina fiscal.

A pesar de la importante recapitalización de Caixa Geral de Depósitos (4.900 millones de euros) en 2017, Portugal mantuvo el control fiscal, reduciendo su déficit presupuestario al 0,3% del PIB en 2018 y logrando un ligero superávit (~0,1%) en 2019, el primero en más de 40 años.

Este sólido desempeño fiscal se sustentó en un aumento de los ingresos tributarios, una notable disminución de los pagos por intereses de la deuda (del 4,5% del PIB en 2015 al 3% en 2019) y un control sostenido del gasto público. La deuda pública también descendió del 130% del PIB a aproximadamente el 117% en 2019, lo que llevó a que las agencias de calificación devolvieran a Portugal el grado de inversión en 2018.

La confianza de los inversores mejoró significativamente, lo que se reflejó en el estrechamiento de los diferenciales de los bonos portugueses frente a los bonos alemanes de 12 puntos porcentuales en 2012 a aproximadamente 0,7 puntos en 2020, lo que colocó a Portugal a la par de economías como España.

Portugal: En profundidad

A finales de 2019, Portugal exhibió fundamentos económicos sólidos, incluidos motores de crecimiento diversificados, una tasa de desempleo en descenso (~6,5%), superávits presupuestarios consistentes y una trayectoria clara de reducción de la deuda, lo que lo ayudó a resistir los desafíos posteriores como la pandemia de Covid-19 y el ajuste monetario.

Los desafíos para la resiliencia del modelo económico portugués (2020-2023)

Entre 2020 y 2023, la resiliencia económica de Portugal se vio puesta a prueba por importantes *shocks* externos, como la pandemia de COVID-19, el aumento de la inflación y la subida de los tipos de interés. En 2020, el PIB se contrajo un 8,4%, una de las caídas más pronunciadas de la UE, lo que puso de manifiesto las vulnerabilidades relacionadas con la dependencia del turismo y los *shocks* externos. El déficit fiscal aumentó drásticamente, alcanzando aproximadamente el 5,8% del PIB, y la deuda pública volvió a superar el 130%.

Las políticas europeas —incluida la suspensión de las reglas fiscales, las compras de activos por parte del BCE y el Plan de Recuperación y Resiliencia— ayudaron a estabilizar los mercados financieros y a mitigar el impacto económico.

Sin embargo, las presiones inflacionarias globales se intensificaron a partir de 2021 debido a las interrupciones de la cadena de suministro, los *shocks* de los precios de la energía y la inestabilidad geopolítica derivada de la invasión de Ucrania por parte de Rusia en 2022. El BCE respondió con un rápido endurecimiento de la política monetaria, elevando los tipos de interés del 0% al 4,5%, lo que aumentó significativamente los costes de financiación.

A pesar de estos desafíos, Portugal demostró una notable resiliencia económica:

- **Crecimiento económico:** 4,8% en 2021 y 5,8% en 2022, superando la tendencia previa a la pandemia. En 2023 se moderó al 2,5%, pero se mantuvo por encima del promedio de la zona euro.
- **Mayor autonomía financiera:** Menor endeudamiento, mayor capitalización y liquidez.
- **Capacidad de mantener la inversión,** a pesar de la elevada volatilidad.
- **Firme compromiso con la innovación, la diversificación geográfica y la autonomía energética.**
- **Finanzas públicas:** El déficit cayó por debajo del 3% en 2022, con un superávit del 1,2% del PIB y una deuda pública del 97,7% del PIB en 2023.

 Portugal: En profundidad**El punto de partida condiciona la trayectoria y la confianza**

Portugal, partiendo de una posición más vulnerable, logró una transformación estructural que lo acercó a las economías más estables de la zona euro. La convergencia de los diferenciales de deuda portugueses con los de España —e incluso, en algunos momentos, por debajo de los de Italia— constituye un testimonio de la eficacia de las reformas y de la credibilidad recuperada.

La importancia del punto de partida radica precisamente en la capacidad de superación: cuanto más difícil es el comienzo, más significativo es el logro.