



Febrero | 212
2011

Serie Informe

ECONÓMICO

Europa 2011 en Riesgo (1ra. Parte)

Francisco Garcés G.

ISSN 0717-1536

Francisco Garcés G. es ingeniero comercial con mención en Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile, Master en Economía de William College, Estados Unidos y candidato a Doctor en Economía de la Universidad de Columbia. Actualmente, es Director del Centro de Economía Internacional de Libertad y Desarrollo, donde analiza la coyuntura internacional a nivel global y especialmente de Estados Unidos, Unión Europea, Japón y de los países latinoamericanos. Sus análisis son publicados en Economía Internacional al Instante. El autor agradece la eficiente colaboración de la ayudante de investigación Catalina Bianchi.

Indice

Resumen Ejecutivo	5
1.- Introducción	7
2.- Grecia: Rescate Financiero no asegura el Fin de la Crisis	10
2.1. Una crisis con orígenes propios	10
2.2. La tardía aceptación de la ayuda internacional	11
2.3. El paquete de rescate y los compromisos asumidos por Grecia	12
2.4. Proyecciones	14
3. Portugal: Incertidumbre Frente a un Eventual Rescate Financiero	21
3.1. De la crisis económica a la crisis en la Eurozona	21
3.2. Existe incertidumbre sobre la solvencia portuguesa	22
3.3. Paralelismos y diferencias con la situación irlandesa	23
3.4. Proyecciones y conclusiones	24
4.- Irlanda, Gran Éxito Económico Inicial, Crisis y Rescate Final	31
4.1. Crecimiento de la economía irlandesa	31
4.2. Situación política	33
4.3. Plan de rescate irlandés	33
4.4. Proyecciones y conclusiones	34
5.- Reino Unido: El Desafío de la Estabilidad Fiscal	41
5.1. El nuevo gobierno ha asumido una economía en débil recuperación	41
5.2. Una ambiciosa reforma fiscal	42
5.3. Proyecciones	44



Resumen Ejecutivo

Este 2011 podría ser un año complejo para las economías europeas. Los coletazos de la crisis económica de 2009 siguen sintiéndose en el viejo continente y hay incertidumbre sobre la capacidad de ciertos países de retomar una senda de crecimiento y de estabilidad financiera sin tener que recurrir a paquetes de rescate, como algunos ya han recibido.

Este documento analiza el escenario macroeconómico de 8 países europeos y delinea cuáles son los desafíos para las autoridades en este 2011. La necesidad de austeridad fiscal se repite en los diferentes análisis, así como la recomendación de restringir los beneficios de los Estados de Bienestar que se han ido sobreexpandiendo en Europa. El caso de Alemania destaca en el panorama por el dinamismo y estabilidad que ha demostrado.

1. Introducción

En el último tiempo, los países que constituyen la Unión Europea han estado y continúan en constante riesgo y presión de los mercados financieros, lo que hace que los ojos del mundo estén puestos en esta zona. Si comparamos el crecimiento económico de los países y las regiones que componen el mundo, se puede ver claramente como ha sido afectada la Unión Europea con la crisis financiera, por ejemplo para Asia Pacífico y Japón se espera que crezca este año al 8,9%, América Latina se prevé un 4,5% y para la Zona Euro un 1,7%.

Las persistentes informaciones, sobre los llamados PIGS, respecto a los ajustes fiscales, altas tasas de desempleo, austeros crecimientos económicos, falta de liquidez en el sistema financiero y grandes deudas públicas han encarecido las tasas de los bonos soberanos creciendo aún más las deudas soberanas y cayendo en una dinámica que es difícil de sortear.

Además, los rescates financieros a Grecia en mayo del año 2010 en US \$146 billones e Irlanda en noviembre del mismo año en US \$113 mil millones, hacen más difícil recobrar la confianza en la recuperación de Europa, mientras los gobiernos pierden popularidad y apoyo de la ciudadanía.

Las tardías modificaciones del Tratado de Lisboa, ayudan a establecer mecanismos de estabilización permanente en las economías de la Zona Euro y las intervenciones del Banco Central Europeo tratan de aquietar la situación en los mercados de bonos que han estado nerviosos y expectantes. Sin embargo, los recursos del Fondo de Estabilización de la Eurozona se estiman insuficientes en el caso que la tensión amenace a Portugal y España.

El surgimiento de estas situaciones ha contribuido a cuestionar el modelo de política social en Europa llamado “Estado de Bienestar”, el cual ha generado exceso de gasto público, desequilibrios fiscales, elevado endeudamiento y pérdida de competitividad. El problema de envejecimiento de la población perjudica a la productividad en las economías y aumenta gastos de salud y pensiones. Se han hecho tímidas reformas a los sistemas de pensiones, cambios laborales y tributarios, que ayudan algo a estimular la estabilidad de Europa e impulsan el avance en economías más competitivas, pero no satisfacen aún las expectativas de los mercados financieros.

El retorno a la normalidad económica en Europa será lento y heterogéneo, lo cual tensiona la política monetaria única. Sin una unión fiscal en la Unión Europea los riesgos económicos y políticos continuarán altos.

Cuadro N° 1
Evolución del Crecimiento Económico de la Unión Europea

PIB Real (Var. %)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Zona Euro	3,2	2,8	0,3	-4,0	1,7	1,7
Grecia	4,5	4,5	2,0	-2,0	-4,0	-2,6
Portugal	4,3	5,3	2,0	-2,3	1,5	-0,2
Irlanda	5,3	5,6	-3,5	-7,6	-0,3	2,3
Reino Unido	2,8	2,7	-0,1	-5,0	1,7	2,5
Italia	2,1	1,5	-1,0	-5,1	1,0	1,4
Francia	2,4	2,3	0,1	-2,5	1,6	1,6
Alemania	3,6	2,8	0,7	-4,7	3,6	3,0
España	4,0	3,6	0,9	-3,7	-0,3	0,7

Fuente: JP Morgan y Eurostat.

Cuadro N° 2
Evolución Deuda Pública países de la Unión Europea

PIB Real (Var. %)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Zona Euro	3,2	2,8	0,3	-4,0	1,7	1,7
Grecia	4,5	4,5	2,0	-2,0	-4,0	-2,6
Portugal	4,3	5,3	2,0	-2,3	1,5	-0,2
Irlanda	5,3	5,6	-3,5	-7,6	-0,3	2,3
Reino Unido	2,8	2,7	-0,1	-5,0	1,7	2,5
Italia	2,1	1,5	-1,0	-5,1	1,0	1,4
Francia	2,4	2,3	0,1	-2,5	1,6	1,6
Alemania	3,6	2,8	0,7	-4,7	3,6	3,0
España	4,0	3,6	0,9	-3,7	-0,3	0,7

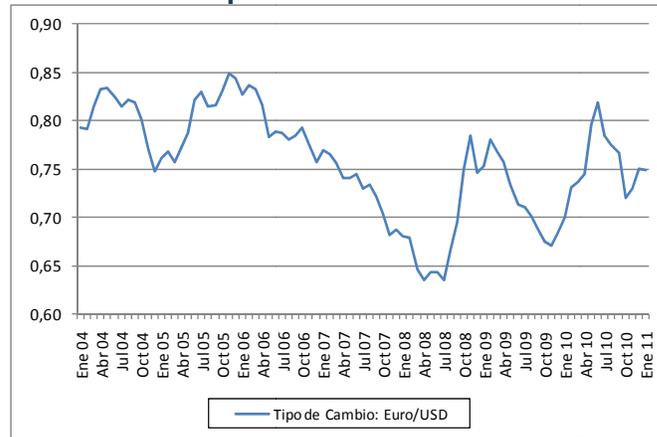
Fuente: FMI.

Cuadro N° 3
Evolución Balance Fiscal países de la Unión Europea

PIB Real (Var. %)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Zona Euro	3,2	2,8	0,3	-4,0	1,7	1,7
Grecia	4,5	4,5	2,0	-2,0	-4,0	-2,6
Portugal	4,3	5,3	2,0	-2,3	1,5	-0,2
Irlanda	5,3	5,6	-3,5	-7,6	-0,3	2,3
Reino Unido	2,8	2,7	-0,1	-5,0	1,7	2,5
Italia	2,1	1,5	-1,0	-5,1	1,0	1,4
Francia	2,4	2,3	0,1	-2,5	1,6	1,6
Alemania	3,6	2,8	0,7	-4,7	3,6	3,0
España	4,0	3,6	0,9	-3,7	-0,3	0,7

Fuente: FMI.

Gráfico N° 1
Evolución del Tipo de Cambio en la Unión Europea



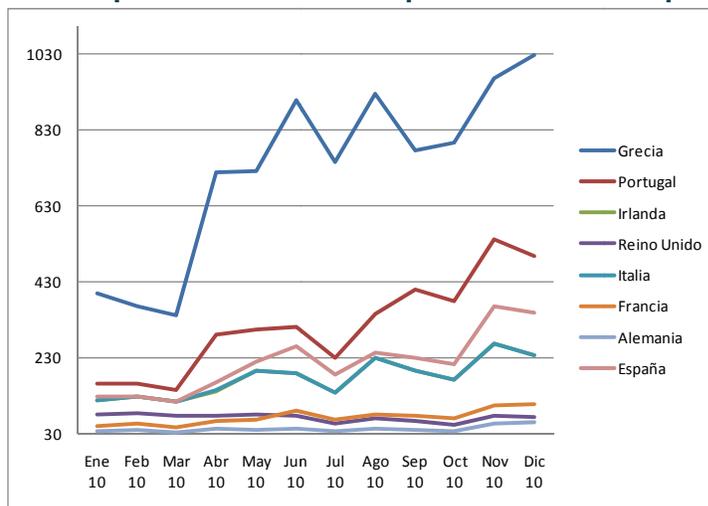
Fuente: FMI.

Cuadro N°4
Proyecciones para la Tasa de Interés en la Unión Europea

Actual	Mar 11	Jun 11	Sep 11	Dec 11	Mar 12
1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Fuente: JP Morgan.

Gráfico N°2
Comparación de los CDS para la Unión Europea



Fuente: Bloomberg.

2. Grecia: Rescate Financiero no asegura el Fin de la Crisis

El día 3 de mayo del año 2010, Grecia anunció el apoyo financiero que necesitaba a través de recursos tanto del Fondo Monetario Internacional como de la Unión Europea. La fecha límite para pagar este paquete era en 2013, la cual se ampliará para que coincida con el plazo dado a Irlanda.

Los problemas de Grecia tienen un origen principalmente doméstico, y fueron exacerbados como consecuencia de la crisis financiera internacional. Por este motivo, este caso debe ser analizado considerando las particularidades que tiene en comparación a otras economías de la Zona Euro, varias de las cuales presentan ciertas analogías derivadas de un desequilibrio fiscal recurrente, un exceso de gasto y una pérdida de competitividad internacional substancial. En otras palabras, en períodos prolongados, se ha hecho caso omiso de las normas fiscales del Acuerdo de Maastricht, no solo por las economías marginales, sino también, por las economías centrales de la Unión Europea.

Los últimos dichos del Primer Ministro griego, Yorgos Papandréu, desmintieron que el gran problema era solo la deuda del país, sino el verdadero problema es la falta de transparencia, la mala distribución del dinero y la falta de gobernabilidad. Además apoyó los esfuerzos de Francia, que obtuvo la presidencia del G-20, por reformar el sistema monetario internacional.

2.1. Una crisis con orígenes propios

Si bien los problemas de Grecia han alcanzado mayor notoriedad en el último tiempo, la crisis económica que arrastra el país tiene antecedentes de larga data. Ya a fines de 2008, Grecia vivió un episodio de fuerte crisis política y social a raíz de una serie de protestas y paros masivos que buscaban impedir la aplicación de medidas de austeridad fiscal por parte del entonces gobierno conservador. Si bien muchos de los problemas de la economía griega son de origen local, la crisis financiera internacional amplificó el efecto de los desequilibrios domésticos, en particular a través de la restricción de los mecanismos de crédito, claves para un país que ya a inicios de 2010 mantenía una deuda pública en torno al 110% del PIB.

La menor actividad económica repercutió con fuerza en el nivel de empleo, aumentando así el descontento social. En octubre de 2009, las elecciones legislativas llevaron a un cambio de gobierno, asumiendo una coalición de izquierda liderada por George Papandreou. La nueva administración inició a partir de su llegada al poder, una revisión de la situación financiera del país, lo que llevó a anunciar que la condición en que se encontraban las finanzas públicas era más crítica de lo que hasta ese momento se pensaba.

Las autoridades griegas habían mantenido una proyección del déficit fiscal para 2009 en torno al 3,7% del PIB, la que a su vez había sido validada por las autoridades de la Zona Euro. Sin embargo, en octubre se determinó que dicha cifra estaba fuertemente subdimensionada, siendo en realidad el déficit esperado en 15,7% del PIB. Este brusco cambio en el escenario económico griego generó una fuerte pérdida de credibilidad, aumentando los temores que ya existían respecto a una posible proximidad al default. A partir de ese momento la crisis tomó un rumbo más severo, haciendo necesario un mayor involucramiento de las autoridades de la Zona Euro y de las principales economías europeas en la búsqueda de posibles soluciones al problema griego.

A partir del 10 de diciembre de 2009, se sucedieron en un plazo de solo 10 días bajas consecutivas en la clasificación de riesgo de la deuda soberana griega, por parte de las agencias Fitch, S&P y Moody's. Las dos primeras bajaron su clasificación de A- a BBB+, mientras que la última lo hizo de A1 a A2. A estas alturas la situación económica griega ya asomaba como la principal preocupación de la Zona Euro, justo en el momento en que economías como las de Alemania y Francia comenzaban a percibir los primeros efectos de la recuperación de la crisis financiera internacional.

Una nueva baja en la clasificación de riesgo de Grecia fue el factor que permitió que el gobierno local cediese finalmente a las presiones por acudir a los organismos internacionales en búsqueda de un necesario apoyo financiero. En efecto, entre el 9 y el 27 de abril pasados las agencias Fitch, Moody's y S&P rebajaron su clasificación de riesgo para la deuda soberana de Grecia, llevando el rating soberano a una posición apenas por sobre el "grado de inversión". Cuando el 23 de abril Grecia pide finalmente activar el mecanismo de ayuda, las opciones para el gobierno se habían agotado.

El cierre de las fuentes de crédito implicaba que no se podría acceder a los recursos necesarios para pagar los más de € 40 billones de vencimiento de deuda que enfrentaría el país durante 2010. Es ante este panorama cuando las autoridades de la Zona Euro reaccionan con mayor claridad, con Alemania y Francia tomando la iniciativa en la búsqueda de soluciones. Esto tampoco es casualidad: más del 50% de la deuda externa de Grecia está representada por créditos con bancos alemanes y franceses, por lo que una caída en default de Grecia tendría importantes consecuencias en los sistemas financieros de ambos países.

2.2. La tardía aceptación de la ayuda internacional

El primer anuncio oficial de que las autoridades europeas estaban preparando un plan para ir en ayuda de Grecia vino recién el 11 de febrero pasado, cuando tras una cita entre la Canciller Merkel, el Presidente Sarkozy, el Premier Papandreou y las principales autoridades de la UE, se definió que era indispensable llegar a un acuerdo que permitiese ir en ayuda de Grecia. Los aspectos técnicos del plan de rescate fueron definidos en una reunión de los ministros de finanzas de la UE el 16 de marzo, sin ser dados a

conocer de manera oficial a la opinión pública. A pesar de la grave situación de Grecia, el gobierno local se mantuvo firme en su posición de no aceptar el apoyo europeo por un período de casi 2 meses. Esto se explica por el temor del gobierno griego a asumir los costos políticos de recurrir a la ayuda internacional, situación que cuenta con escasa aprobación de parte de la opinión pública interna. Una reacción más rápida del gobierno griego, podría haber evitado nuevas bajas en la clasificación de deuda soberana.

Mientras se sucedían las negociaciones entre las autoridades europeas y el gobierno griego, este último logró emitir, con relativo éxito, dos series de bonos soberanos para pagar así parte de los casi € 20 billones de vencimiento de deuda pagaderos en el mes de abril. De esta forma, el 29 de marzo se emitió un bono a 6 años plazo con el que se recaudaron cerca de € 5 billones, mientras que el 13 de abril una nueva emisión generó ingresos fiscales por € 2,1 billones. Estas operaciones permitían alivianar la carga solo a muy corto plazo. Ya el 15 de abril, el Ministro de Finanzas griego pidió formalmente al Banco Central Europeo, al Fondo Monetario Internacional y a la Unión Europea negociar la implementación de un programa económico de largo plazo para superar la crisis.

El apoyo financiero de la Unión Europea estaba disponible desde el 25 de marzo, cuando la Comisión Europea había aprobado en líneas generales el plan de ahorro y austeridad fiscal presentado por el gobierno griego. De esta forma, el 3 de mayo de 2010 pudieron salir a la luz pública los detalles del paquete de rescate, lo que ha sido seguido de una serie de análisis respecto a si los nuevos recursos de financiamiento, sumados al plan de ahorro del gobierno griego, serán suficientes para superar la crisis.

2.3. El paquete de rescate y los compromisos asumidos por Grecia

Las condiciones bajo las cuales se dio la ayuda internacional, son especialmente duras para la economía griega. Dentro de la información que ha trascendido respecto al plan de ayuda financiera, está el que éste considera recursos por US\$ 146 billones, los que se entregaron por la vía de créditos a lo largo de los próximos 3 años. Cabe destacar que esta cifra contrasta fuertemente con los US\$ 60 billones que se había estimado serían direccionados en ayuda de Grecia. Los recursos del fondo provienen tanto de la Unión Europea como del FMI. Los miembros de la UE aportaron US\$ 106 billones, mientras que el resto fue dispuesto por el Fondo Monetario.

En la práctica, estos recursos son más bien una solución temporal que cooperará a que Grecia reestructure su deuda para contar así con el tiempo necesario para realizar los ajustes a nivel doméstico que la comunidad internacional le ha exigido. El problema económico de Grecia tiene tres aristas principales: el altísimo nivel de endeudamiento, el abultado déficit fiscal y la pérdida de competitividad que arrastra la economía hace ya varios años. De esta forma, el plan del gobierno para superar la crisis no debe poner su acento únicamente en la reducción de los desequilibrios fiscales,

sino también en cómo generar mejores condiciones para competir en los mercados externos. Tanto la Unión Europea como el FMI han comprendido que ayudar a Grecia a superar el problema coyuntural del déficit fiscal no es suficiente, y que se requieren reformas estructurales profundas, que permitan superar los problemas estructurales que arrastra la economía.

Por de pronto, el programa de austeridad fiscal espera ahorrarle al Estado unos US\$ 40 billones en los próximos 3 años, para llevar así el déficit fiscal a cifras cercanas al 2% del PIB en 2012, dentro de los límites que deben cumplir los países miembros de la Zona Euro. Entre las medidas que ha anunciado el gobierno, se encuentran un alza del IVA de un 19% a un 23%, así como un alza de un 10% en los impuestos específicos al alcohol, tabaco y combustibles. También se crearán nuevos tributos para la propiedad de bienes raíces, los productos de lujo y los juegos de azar. El gobierno espera concretar además un impuesto especial a las grandes empresas. Según estimaciones del Institute of International Finance, estos ajustes permitirían recaudar €6,4 billones extra durante 2010.

Por el lado del gasto, el gobierno ha propuesto reformas que, de materializarse, implicarían una reducción de carácter permanente en el gasto público. Una primera medida considera congelar por tres años los salarios de los funcionarios públicos, así como paralizar los procesos de contratación de más personal. El Estado griego es el principal empleador del país, absorbiendo casi el 40% de la mano de obra. Por este motivo, es esperable que medidas como el congelamiento de los salarios a los funcionarios públicos tengan un efecto negativo en términos de mayor efervescencia social.

Una de las mayores cargas para las finanzas públicas de Grecia está representada por el sistema de pensiones del país. En Grecia opera un sistema de pensiones de reparto, el que ha sido imposible de reformar debido a las presiones de grupos como las uniones sindicales. De todas formas, el gobierno ha propuesto reducir las pensiones al grupo de mayores ingresos, aumentar la edad de jubilación e imponer mayores requisitos a quienes optan a una jubilación en términos de los años mínimos de cotización exigidos para cobrar una pensión completa.

El plan considera además una serie de medidas relacionadas con la estructura de la administración pública. Se espera que el Estado reduzca su participación en empresas públicas o mixtas, obteniendo así mayores ingresos por la venta de estos activos. También se reducirá el número de municipios y entidades locales de 1.300 a 340, con lo que se espera lograr una administración más eficiente de los recursos públicos. Por último, se liberalizarán profesiones que han estado bloqueadas por rígidas reglamentaciones gremiales, facilitándose además el despido con una indemnización menor a la que hasta ahora podrían optar los trabajadores. El grado de avance de las distintas reformas será controlado por las autoridades europeas a través de fiscalizaciones trimestrales.

Si bien el compromiso de Grecia con estas reformas ha sido un requisito básico para acceder a los recursos de los que dispondrá gracias al FMI y a la UE, existen motivos para mantener la cautela frente al éxito que pueda tener el gobierno en implementar estas medidas. Grecia mantiene serios problemas de gestión en su aparato público, caracterizado por altos niveles de corrupción y una fuerte captura de las agencias estatales por parte de diferentes grupos de interés. Por otro lado, la crisis griega se podría agravar en el caso de que la conflictividad social que se ha visto en mayo de 2010 derive en un escenario de mayor inestabilidad para el gobierno. El éxito del paquete de ayuda a Grecia depende de que este país se mantenga substancialmente unido políticamente y como un interlocutor válido frente a la comunidad internacional y, en consecuencia, legitimado a nivel interno. En este sentido, el desafío que enfrenta el gobierno es significativo.

Es sabido que la sociedad civil griega es particularmente escéptica de la cooperación internacional. Debido en parte a una larga historia de intervenciones extranjeras en el país, son muchos los actores políticos y sociales que no están dispuestos a que organismos, como el FMI, ejerzan algún grado de influencia en la política económica local. Junto con vencer estas barreras, el gobierno deberá mantener el apoyo del parlamento, lo cual requerirá llegar a acuerdos con la heterogénea gama de actores políticos que lo componen. El sistema político griego se ha debatido en los últimos cien años entre una fuerza de centro izquierda y una de centro derecha, que han dominado el escenario político. Sin embargo, ambos grupos se han caracterizado por las relaciones de clientelismo que generan con los grupos de interés y por públicos escándalos de corrupción. Por otro lado, Grecia es el único país de Europa occidental en el que se mantiene vigente un Partido Comunista de carácter estalinista y con un apoyo considerable en términos de votación popular (8% en las elecciones parlamentarias de octubre pasado). En definitiva, el gobierno deberá superar importantes obstáculos políticos en el camino de implementación de sus reformas, los que implican un serio y continuado riesgo para el éxito de las mismas.

2.4. Proyecciones

El paquete de ayuda por US\$ 146 billones aprobado en conjunto por el FMI y la Unión Europea para Grecia es un paso importante para sentar las bases de un proceso de estabilización de la economía griega. De todas formas, hay que entender este aporte como un instrumento de corto plazo, cuyo valor no está en solucionar el problema de fondo, sino básicamente en dar un mayor margen de tiempo para que el gobierno griego pueda implementar reformas estructurales a las instituciones locales que permitan retomar los equilibrios macroeconómicos, en un horizonte de 3 o 4 o más años plazo.

De todas formas, no hay certezas de que el plan de austeridad fiscal vaya a tener éxito. La fragilidad de las instituciones griegas puede hacer que la implementación de las medidas propuestas sea particularmente difícil. Un ejemplo de esto son las cuantiosas alzas de impuestos: Grecia carece de un sistema judicial y de un aparato fiscalizador suficiente como para asegurar

que la recaudación fiscal aumente como se espera. Es posible esperar que los potenciales ingresos por nuevos impuestos se vean afectados por los altos niveles de evasión tributaria y corrupción.

Por otra parte, en ningún caso la ayuda internacional o las reformas internas evitarán que el nivel de endeudamiento del país siga aumentando. Se espera que para 2014 la deuda pública griega se ubique en torno al 150% del PIB, debido a la necesidad de cubrir el déficit fiscal que se mantendrá al menos hasta ese año y a la reestructuración de la deuda ya contraída. Con todo, los US\$ 60 billones de financiamiento internacional de los que se había hablado en un comienzo habrían sido totalmente insuficientes para el tamaño del desafío. Esos recursos apenas habrían alcanzado para refinanciar la deuda de 2010, y ya para 2011 se habrían requerido nuevos y mayores recursos.

A largo plazo, la única salida para Grecia está en retornar a una senda de crecimiento económico que permita generar los recursos necesarios para cumplir con las obligaciones crediticias del país. A corto plazo, los necesarios ajustes tendrán un efecto negativo en términos de crecimiento, esperándose que en 2010 el PIB se contraiga en torno al 4%. Uno de los factores más críticos será la necesaria reducción en los salarios. Estos han crecido en Grecia a una tasa desproporcionada respecto al crecimiento de la economía y de la productividad. Esta burbuja deberá ser reventada si el país pretende recuperar la competitividad en costos de su economía.

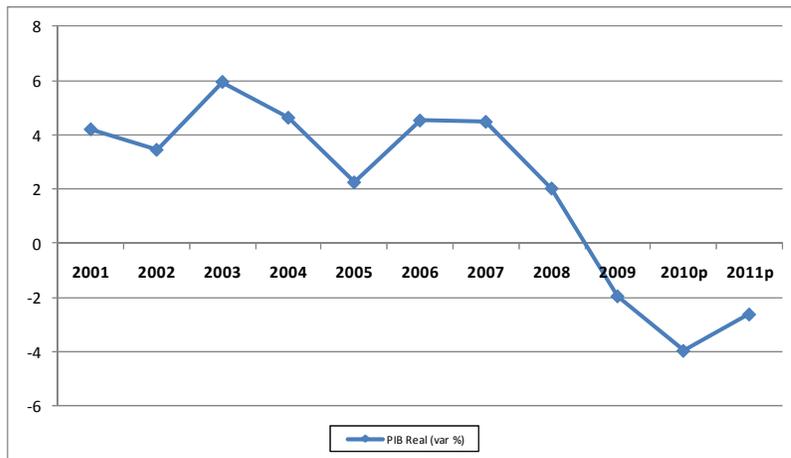
Muchas economías del sur y del este de Europa, como Grecia, presentan un importante déficit en la balanza comercial con Alemania, la principal economía del grupo. Este déficit alcanzó el año pasado los € 4,8 billones. Alemania impulsó durante los años 90 una política centrada en disminuir sus costos laborales, con aumentos salariales muy por debajo del promedio europeo. Esto tuvo un doble efecto en la balanza comercial: por un lado, las exportaciones alemanas se volvieron más competitivas en términos relativos, mientras que los menores aumentos relativos de los salarios hicieron que las importaciones desde otros países disminuyeran. Al aumentar la brecha de competitividad entre las economías europeas, el euro ha tenido un rol importante en el aumento del endeudamiento de países como Grecia. Esta característica estructural que ha manifestado la Zona Euro durante la crisis, deberá ser analizada a futuro debido a las implicancias que puede tener para la estabilidad financiera de la unión monetaria.

Cuadro Nº 5
Índices Económicos de Grecia

 Grecia	2005	2006	2007	2008	2009	2010p	2011p
PIB Real (var %)	2,2	4,5	4,5	2,0	-2,0	-4,0	-2,6
Demanda Interna (var %)	1,00	5,90	5,70	1,40	-4,20	-7,20	-5,40
Consumo Privado (var %)	4,5	5,6	3,1	3,2	-1,8	-4,1	4,3
Inversión (var %)	-6,3	10,6	5,4	-7,6	-11,4	-17,4	7,5
Balanza comercial (US\$ Bill.)	-11,0	-20,3	-27,9	-31,0	-19,3	-11,8	-1,9
Exportaciones (US\$ Bill.)	55,6	60,6	73,4	88,1	64,9	62,6	65,0
Importaciones (US\$ Bill.)	66,6	81,0	101,3	119,1	84,2	74,3	66,9
Cuenta Corriente (% del PIB)	-7,3	-11,3	-14,4	-14,6	-11,2	-10,8	-7,7
Inflación (%dic/dic)	3,5	3,2	3,9	2,2	2,6	4,7	2,5
Balance Fiscal (% del PIB)	-6,0	-4,9	-6,8	-11,5	-15,7	-7,4	-5,3

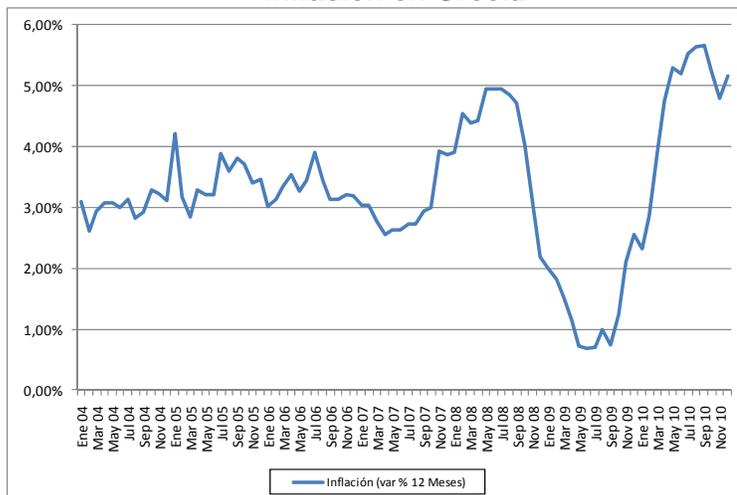
Fuente: JP Morgan, FMI, Eurostat.

Gráfico Nº 3
Crecimiento del PIB



Fuente: JP Morgan, FMI.

Gráfico Nº 4
Inflación en Grecia



Fuente: Eurostat.

Gráfico N° 5
CDS de Grecia a 5 años



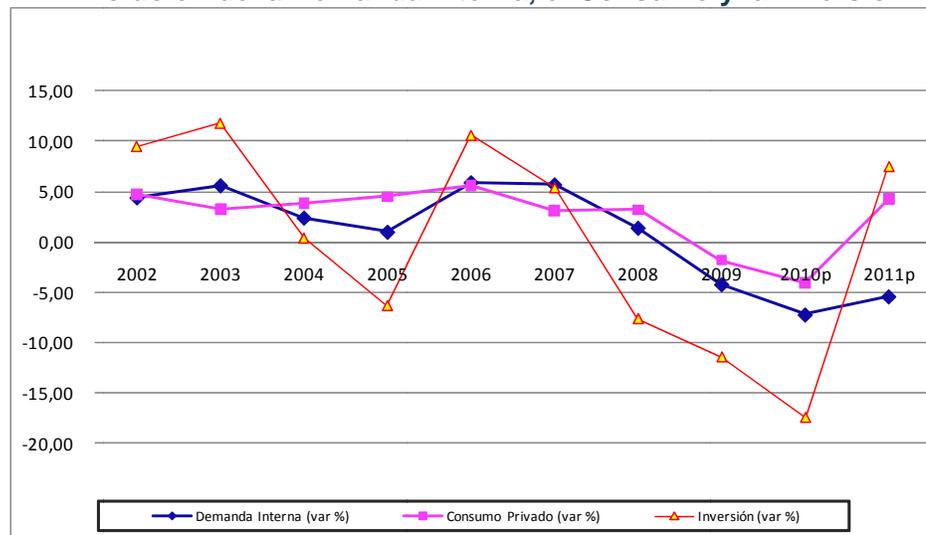
Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 6
Clasificaciones de Riesgo

Moody's	S&P	Fitch
Ba1	BBB+	BBB-

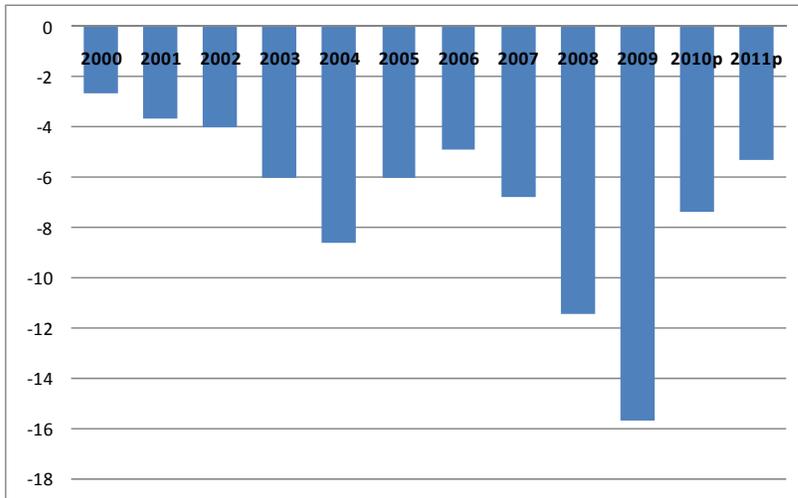
Fuente: Moody's, S&P, Fitch.

Gráfico N° 6
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo y la Inversión



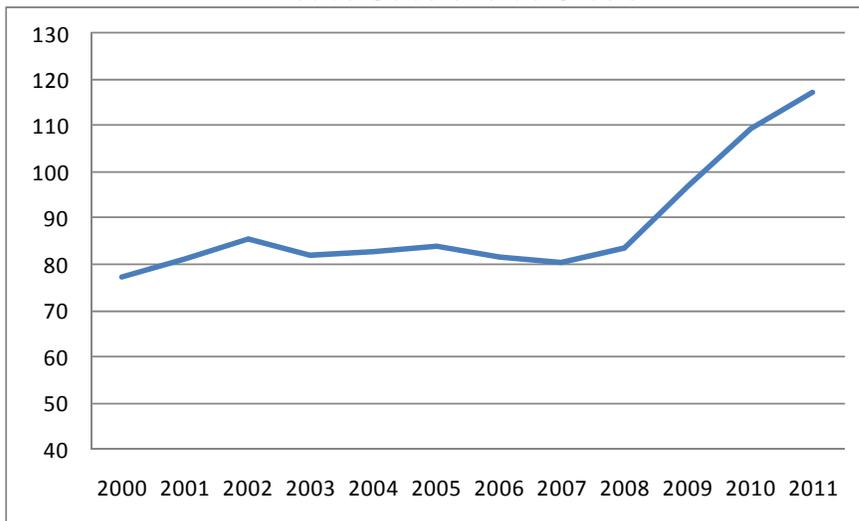
Fuente: Eurostat.

Gráfico N° 7
Balance General del Sector Público en Grecia



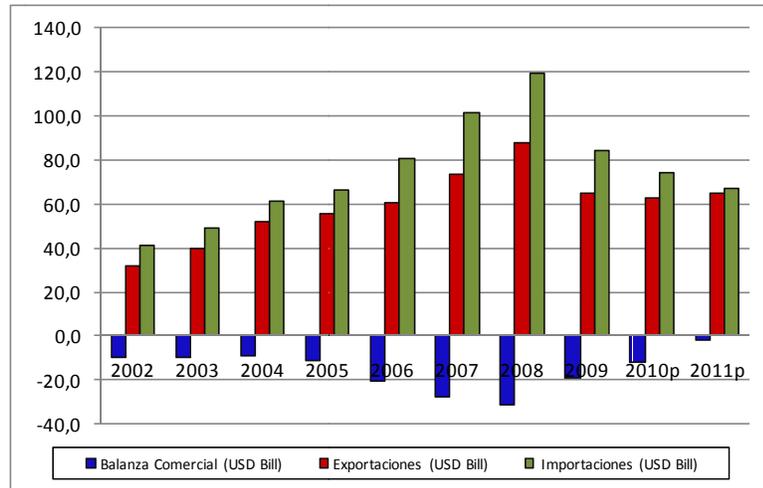
Fuente: FMI.

Gráfico N° 8
Deuda Soberana de Grecia



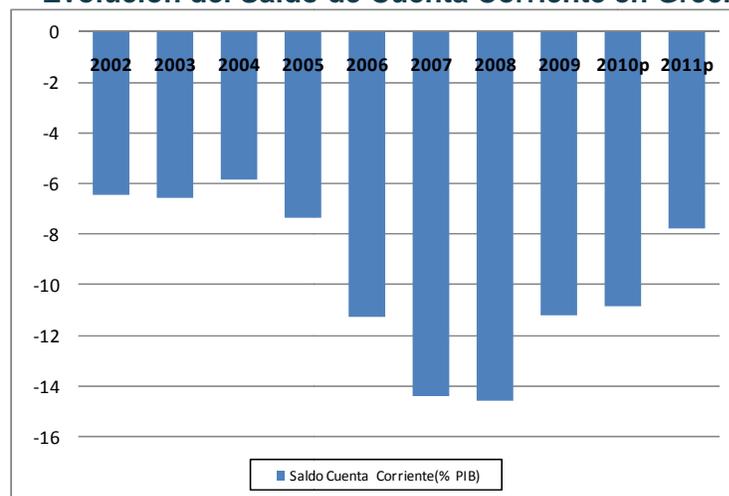
Fuente: FMI.

Gráfico N° 9
Balanza Comercial de Grecia



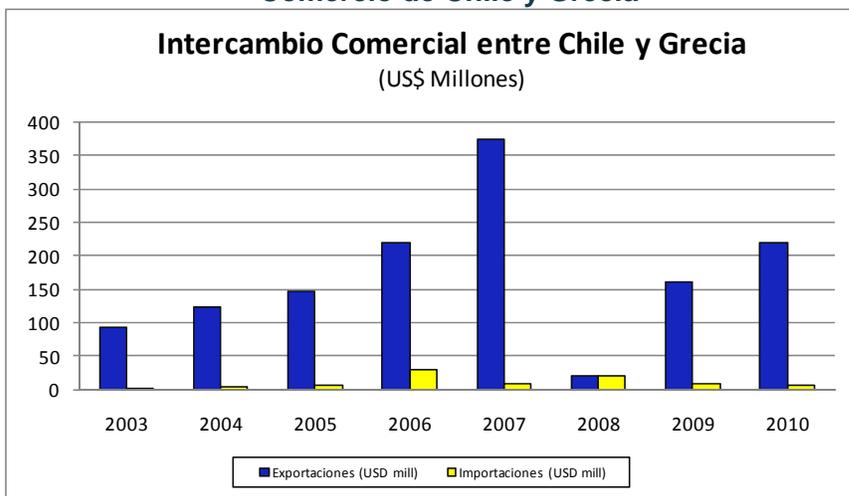
Fuente: Eurostat.

Gráfico N° 10
Evolución del Saldo de Cuenta Corriente en Grecia



Fuente: FMI.

Gráfico N° 11
Comercio de Chile y Grecia



Fuente: Banco Central de Chile.

3. Portugal: Incertidumbre Frente a un Eventual Rescate Financiero

En los últimos meses de 2010, la incertidumbre nuevamente comenzó a surgir en el escenario de las economías de la Eurozona. Aunque la crisis griega parecía haber quedado atrás y diversos países comenzaron a reestructurar sus políticas fiscales para los próximos años, los mercados aún no recuperan la confianza en las economías europeas. Las recientes noticias sobre la permanencia de los problemas fiscales en Irlanda no solo han afectado a ese país, sino también a otros de los llamados “PIIGS”, como España y Portugal que, sin tener los graves desequilibrios de la economía irlandesa, son reconocidos como países con una situación interna compleja y con una alta deuda soberana.

Portugal ha hecho algunos anuncios en la lucha contra su crónico déficit fiscal y su alta deuda pública, intentando desmarcarse del perfil mostrado por economías como la griega o la irlandesa. Sin embargo, el ajuste fiscal necesario se encuentra con otros problemas importantes de Portugal, como un gobierno socialista minoritario y una débil situación económica, caracterizada por una alta rigidez laboral, una elevada tasa de desempleo y un bajo crecimiento del PIB. Esta diversidad de problemas, sumado a la incertidumbre propia de la crisis de la Eurozona, ha minado la credibilidad de los planes portugueses de reducción del déficit frente a los inversionistas, quienes hoy exigen altos intereses a los bonos soberanos de dicho país, para compensar el riesgo percibido, lo que podría llevar, eventualmente, a la necesidad de un rescate financiero a la economía portuguesa en los próximos meses, consolidando la dinámica propia de estas situaciones.

3.1. De la crisis económica a la crisis de la Eurozona

Al igual que todas las economías occidentales, Portugal sufrió una importante recesión durante el año 2009, que resultó en una caída del 2,3% del PIB. Sin embargo, a diferencia de otras economías, la situación de Portugal no ha mejorado sustancialmente durante el presente año. Si bien se estima un crecimiento real de la economía en torno a un 1,5% para 2010, el nivel de inversión sigue decreciendo y la demanda interna solo alcanzará a una expansión estimada de un 0,9% para este mismo año, lo cual se espera una caída en el crecimiento para el año 2011 hasta llegar en un -0,2%.

De manera similar a otros países, Portugal llevó a cabo una importante respuesta fiscal a la crisis, expandiendo su gasto público en un 8% durante 2009. Sin embargo, la crisis económica griega, de comienzos de 2010, fijo la mirada de los mercados en los altos niveles de endeudamiento público y de déficits fiscales en los que estaban incurriendo las economías de la Eurozona en los últimos años. Dado este nuevo escenario, la posibilidad de nuevas políticas fiscales expansivas, como forma de impulsar el crecimiento económico, se volvió una alternativa altamente costosa de llevar a cabo.

Luego de la aprobación del plan de rescate a Grecia, de la creación del Fondo de Estabilización de la Zona Euro y de los anuncios de varios países sobre futuros programas de ajuste en el gasto público, la situación económica europea volvió a una relativa calma. El Spread LIBOR-OIS, instrumento utilizado como medida de la salud del sistema bancario, comenzó a retroceder de sus altos valores vistos a mediados de año, hasta llegar a su actual valor en torno a 0,100.

Pese a la aparente recuperación, la situación de Irlanda se agravó durante este periodo y, finalmente, requirió de un plan de rescate, pese a todos los intentos previos del gobierno irlandés por evitar esa situación. En este contexto, Portugal se ha visto envuelto en similares cuestionamientos sobre la capacidad de pago de su deuda, así como sobre la capacidad del actual gobierno, liderado por José Sócrates, para llevar adelante las reformas fiscales que se ha propuesto para reducir el déficit fiscal durante los próximos años. La viabilidad de estos planes, además, se han visto fuertemente cuestionados desde el extranjero por un gasto fiscal aún creciente, que ha minado la credibilidad del Estado frente a los inversionistas.

3.2. Existe incertidumbre sobre la solvencia portuguesa

Pese a ser una economía desarrollada, con un ingreso per cápita superior a US\$20.000, Portugal enfrenta una serie de problemas estructurales que le han impedido lograr mayores tasas de crecimiento y que la mantienen siendo una de las economías más débiles dentro de la Eurozona.

El desempleo se encuentra actualmente en torno al 11%, y se ha señalado constantemente el posible impacto que tiene la rigidez laboral sobre esa cifra. Así mismo, Portugal sufre de un crónico déficit fiscal, que el año 2010 cerró en un -6,1% del PIB y que, se estima, lo hará en torno a un -4,0% en 2011. Parte importante de estas cifras se explican por el alto nivel de gasto público al que se ha habituado la economía portuguesa. En efecto, mientras el año 2004 el gasto fiscal representaba un 41,4% del PIB, para 2010 se estima que represente un 47,7%. Debido a esta misma expansión presupuestaria, la deuda pública portuguesa ha ascendido desde un 40,2% del PIB, durante el año 2004, a su actual valor estimado de un 81,9%.

Estas preocupantes cifras han ido unidas a un crónico déficit en la cuenta corriente que, se estima, se mantenga en torno a un 10% del PIB y que se encuentra relacionado a la limitada competitividad de la economía portuguesa y a un exceso del gasto. De hecho, esta se encuentra en la ubicación 46 del Índice de Competitividad del Foro Económico Mundial, bastante por debajo de la mayoría de las economías desarrolladas de la Unión Europea. Así mismo, en el Doing Business Index del Banco Mundial, Portugal se encuentra en la ubicación 31, mostrando especiales deficiencias en la creación de empresas, el pago de impuestos, el acceso al crédito y la obtención de permisos de construcción. Aunque el actual gobierno socialista de José Sócrates se ha propuesto diversos planes de reforma para la

economía portuguesa, la difícil situación política interna da incertidumbre sobre su real aplicación.

Portugal es una república parlamentaria, donde el poder reside en el Congreso y en el primer ministro representante de la coalición triunfadora en las elecciones parlamentarias. La última elección de este tipo, se llevó a cabo el 27 de septiembre del año 2009, y dio como triunfador al Partido Socialista, que obtuvo el 97 de los 230 escaños del Parlamento portugués, permitiendo a José Sócrates asumir como primer ministro. No obstante, sigue siendo un gobierno minoritario en permanente conflicto con el conservador Partido Social Demócrata, el principal partido de oposición y con las minorías triunfantes de la última elección: el conservador Partido Popular y el socialista Bloque de Izquierda. Debido a esto, el oficialismo debe llevar a cabo difíciles rondas de negociación con la oposición para evitar el estancamiento de reformas importantes, incluyendo el actual proceso de ajustes fiscales.

3.3. Paralelismos y diferencias con la situación irlandesa

El alto nivel de endeudamiento público, así como sus estructurales déficits fiscales, guarda preocupantes paralelismos con la situación económica irlandesa, fuertemente cuestionada por estos días. De hecho, ambas economías mantienen similares déficits y niveles de deuda pública. Además, ambas economías rechazaron recibir ayuda de la Unión Europea a comienzos del año pasado, asegurando que su situación interna era distinta a la de Grecia y que podrían salir adelante por sus propios medios. Por otro lado, ambas economías mostraron amplios planes de ajustes del gasto fiscal durante los últimos seis meses.

En contraste con Irlanda, Portugal muestra un sistema bancario relativamente sano y con niveles aceptables de endeudamiento en sus principales bancos. De forma similar, el sector inmobiliario se ha mantenido saludable durante los últimos años, sin generar burbujas de precios como la vista en Irlanda. No obstante, el actual rescate a la economía irlandesa se ha contagiado rápidamente a la economía portuguesa.

Desde mediados de octubre, el rendimiento exigido por los inversionistas, a los bonos soberanos portugueses a 10 años, ha aumentado paulatinamente, alcanzando actualmente un 7,1%, inferior al 9% exigidos, aproximadamente, a los bonos irlandeses, pero más de cuatro puntos por encima de los bonos alemanes, considerados referenciales dentro de la Unión Europea. Esto implica un progresivo encarecimiento del financiamiento portugués vía deuda y, pone nuevamente en duda la viabilidad de los planes del gobierno de José Sócrates, para ajustar el gasto. Por otro lado, la reciente aprobación del plan de rescate a Irlanda, ha puesto en duda la credibilidad de países que, estando altamente endeudados, habían negado la ayuda internacional señalando que podían salir por sus propios medios. Los recientes datos sobre un aumento real del gasto público portugués en lo que va de año, ha

minado aún más la credibilidad de los anuncios del Gobierno por dar confianza a los inversionistas.

Pese a la complicada situación que se vive en Irlanda y que, amenaza con desequilibrar el lento ajuste económico portugués, la situación de la zona euro está lejos de mostrar los niveles de inestabilidad vividos a mediados de año. De hecho, el Spread LIBOR-OIS se encuentra en torno a los 10 puntos base, por lo que, de momento, no se ve un contagio generalizado importante a los demás países de la unión.

3.4. Proyecciones y conclusiones

Se estima que la economía portuguesa alcanza una expansión del 1,5% durante 2010, explicados principalmente por un aumento del consumo estatal de un 2,9% y del consumo privado de un 1,9%. En total, se proyecta que la demanda interna crezca un 0,9% ese mismo año. Para 2011, sin embargo, se espera que la economía muestre un deterioro en varios de sus indicadores claves, en parte debido al anunciado recorte fiscal, que hará caer una de las principales fuentes de crecimiento. La expansión económica de la economía portuguesa para 2010 y 2011, es muy baja para facilitar el ajuste económico sin duras consecuencias sociales y políticas.

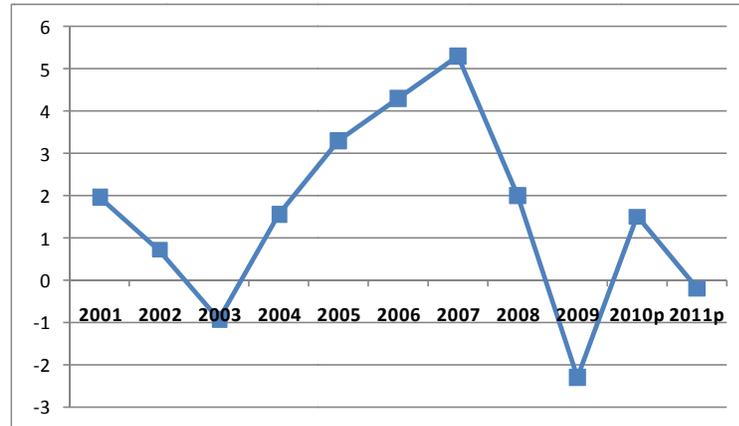
Un aspecto central de la economía portuguesa es su alto nivel de deuda pública, que alcanzó el 76,7% durante el año 2010 y llegará a 81,9% en 2011, que ha puesto al país en una difícil situación frente a los inversionistas, quienes no confían en los planes de ajuste fiscal del gobierno de José Sócrates. El alto déficit fiscal, que este año llegará a un -4.0% del PIB, así como la escasa credibilidad del gobierno en materia de compromisos fiscales, que ha elevado fuertemente las tasas de interés de los bonos soberanos portugueses, hace prever un difícil panorama para los próximos meses, en donde no se descarta la posibilidad de un rescate financiero, por parte de la Unión Europea, para hacer frente a los desequilibrios de la economía.

Cuadro Nº 7
Índices Económicos de Portugal

 Portugal	2005	2006	2007	2008	2009	2010p	2011p
PIB Real (var %)	3,3	4,3	5,3	2,0	-2,3	1,5	-0,2
Demanda Interna (var %)	4,3	3,6	4,6	3,9	-3,0	0,9	-2,0
Consumo Privado (var %)	4,5	4,9	5,5	4,6	-1,0	1,9	-0,7
Inversión (var %)	2,1	1,3	4,8	1,4	-11,9	-4,1	-3,5
Balanza comercial (Euro \$ Bill.)	-14,5	-14,0	-13,5	-17,3	-12,8	-12,5	-11,6
Exportaciones (Euro \$ Bill.)	42,7	49,7	54,5	55,9	46,9	49,2	52,0
Importaciones (Euro \$ Bill.)	57,2	63,7	68,0	73,2	59,7	61,7	63,6
Cuenta Corriente (% del PIB)	-9,1	-9,6	-9,0	-11,6	-10,0	-10,0	-9,2
Inflación (%dic/dic)	2,5	2,5	2,7	0,8	-0,1	0,9	1,3
Balance Fiscal (% del PIB)	-5,7	-3,9	-3,4	-4,0	-8,1	-6,1	-4,0

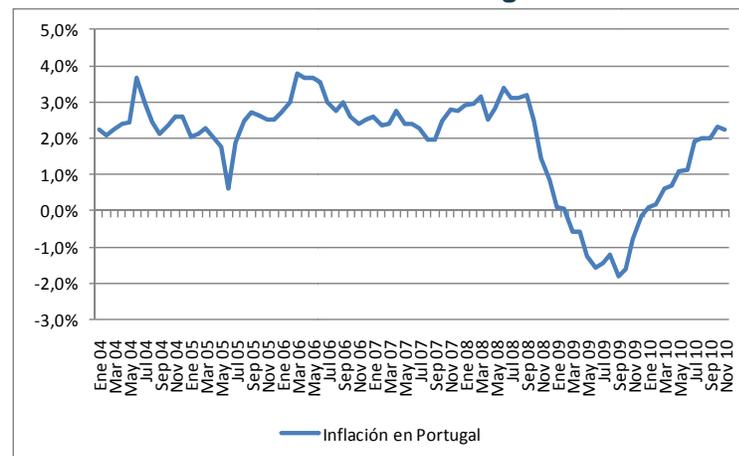
Fuente: OECD, FMI, Eurostat.

Gráfico N° 12
Crecimiento del PIB



Fuente: Eurostat, OECD.

Gráfico N° 13
Inflación de Portugal



Fuente: Eurostat.

Cuadro N° 8
Clasificaciones de Riesgo

Moody's	S&P	Fitch
A1	A-	A+

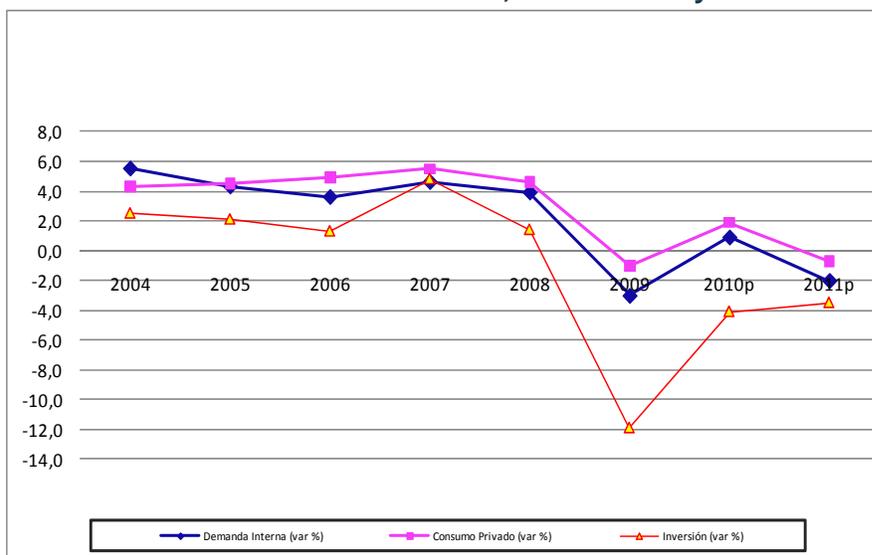
Fuente: Moody's, S&P, Fitch.

Gráfico N° 14
CDS de Portugal a 5 años



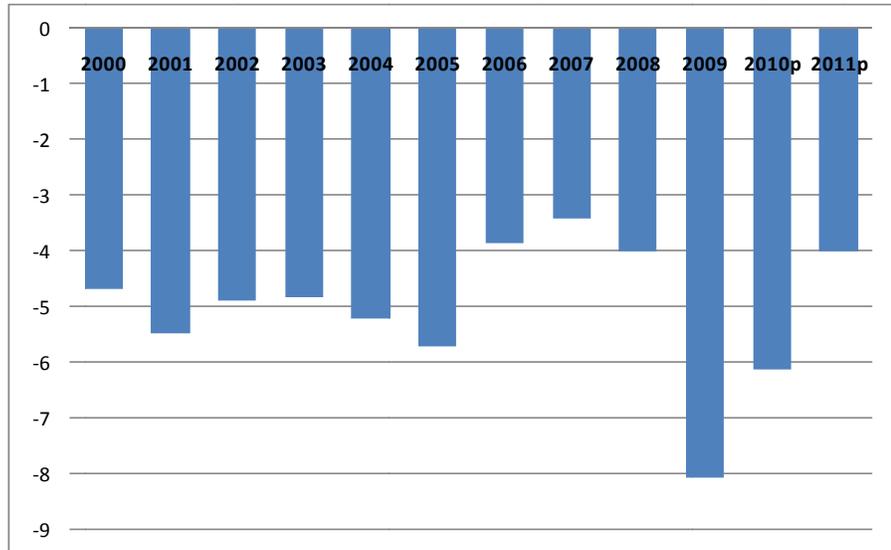
Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 15
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo y la Inversión



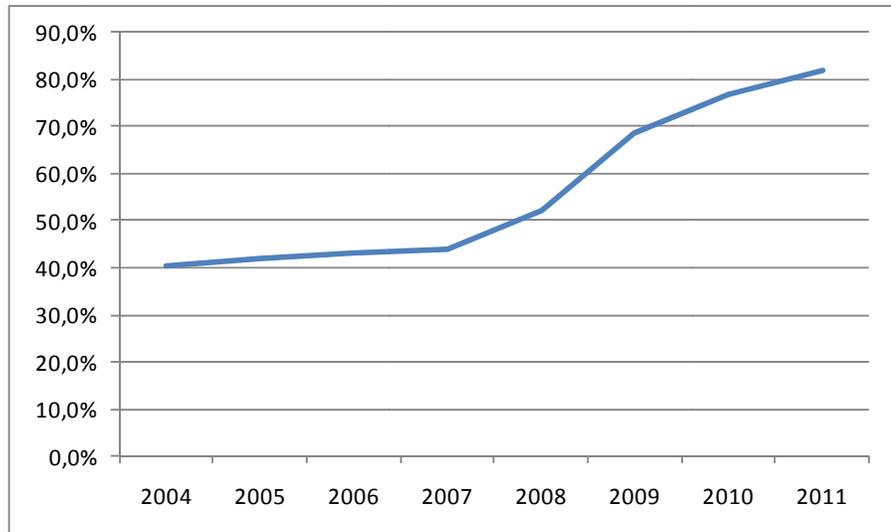
Fuente: Eurostat, OECD, FMI.

Gráfico N° 16
Balance General del Sector Público en Portugal



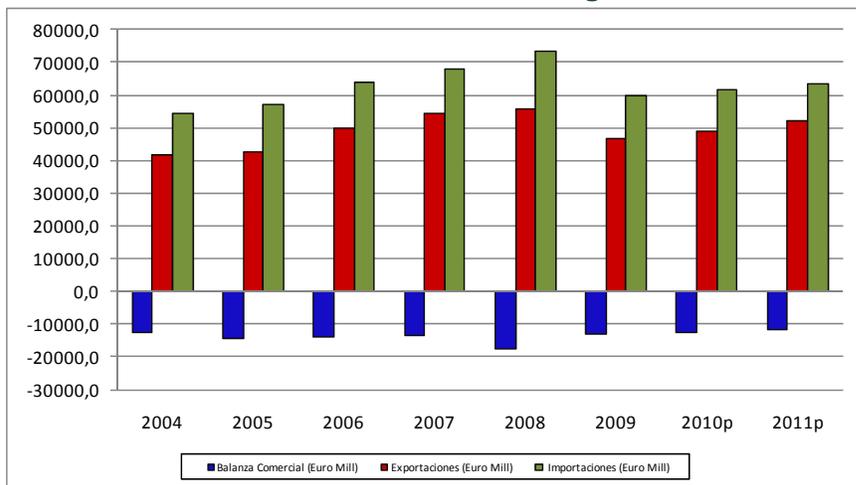
Fuente: FMI.

Gráfico N° 17
Deuda Soberana de Portugal



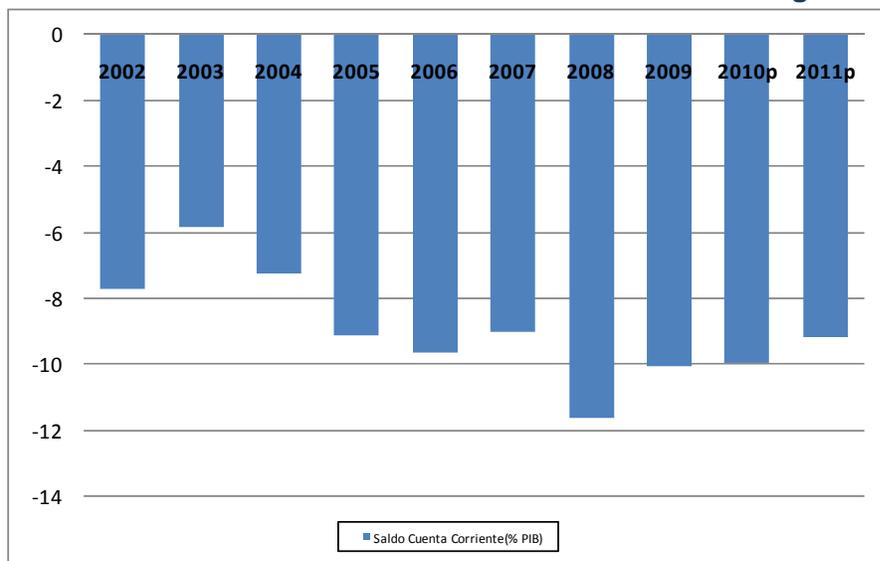
Fuente: FMI.

Gráfico N° 18
Balanza Comercial Portuguesa



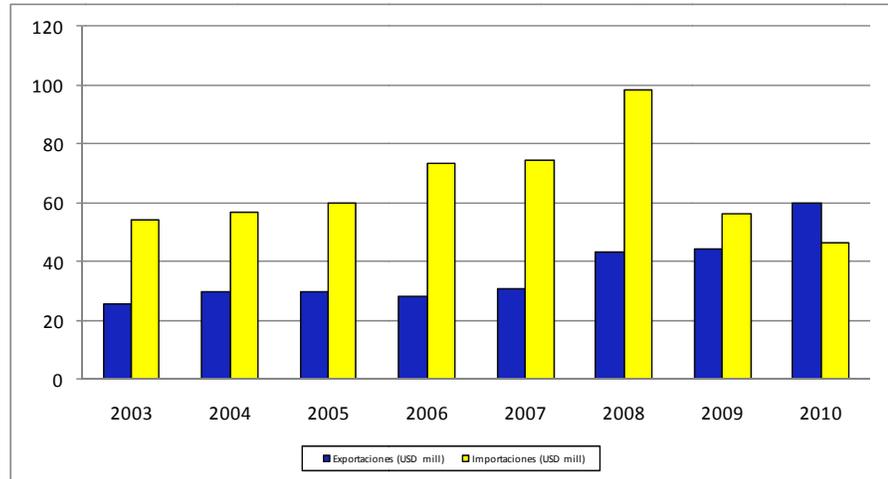
Fuente: Eurostat.

Gráfico N° 19
Evolución del Saldo de Cuenta Corriente en Portugal



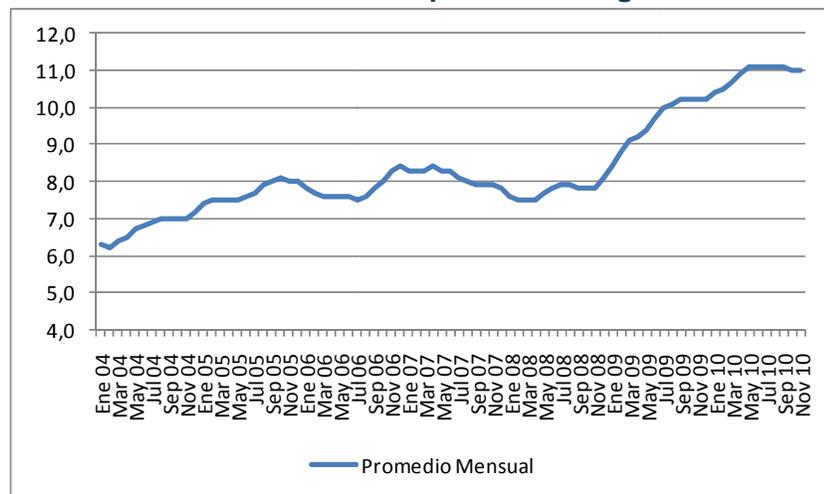
Fuente: FMI.

Gráfico N° 20
Comercio de Chile y Portugal



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico N° 21
Tasa de Desempleo en Portugal



Fuente: Eurostat.

Gráfico N° 22
Tasa de Bonos Soberanos de 10 años de Portugal



Fuente: Bloomberg.

4. Irlanda, Gran Éxito Económico Inicial, Crisis y Rescate Final

El domingo 28 noviembre se aprobó el rescate de la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional, por 113 mil millones de dólares (€ 85 mil millones), por los ministros de economía, de la zona euro para Irlanda. Además, las medidas de austeridad anunciadas esa misma semana por el gobierno de Irlanda, prevén ahorrar 20 mil millones de dólares hasta el año 2014, mediante una reducción del gasto público, de un aumento de impuestos y eliminación de 25 mil puestos de trabajo público.

En Irlanda la proporción del gasto público en el PIB es elevado para un país con un pequeño presupuesto de defensa, una población joven y sana, y más aun cuando las prestaciones de desempleo son escasas respecto a las prácticas de los países ricos de la Europa Continental. La magnitud relativa del sector público en Irlanda está en un 53% para este año.

Sin un probable crecimiento para el año 2010, el déficit presupuestario para ese año alcanzaría originalmente a un 11,9% del PIB, excluyendo los costes bancarios de la crisis. Si estos se agregan a la cifra, este déficit aumentaría al 32% del PIB.

4.1. Crecimiento de la Economía Irlandesa

Irlanda tuvo un crecimiento rápido durante las décadas pasadas, que llevó a la economía a un alto PIB per cápita en torno a €43.000. Su ingreso a la Comunidad Europea y después a la Unión Europea, complementada con buenas políticas públicas, explican este rápido desarrollo, de una economía pequeña y abierta, que se convirtió en un paradigma para las economías emergentes. Posteriormente los errores de regulación y supervisión financiera y los excesos del sector privado bancario condujeron a la crisis económica.

Para la economía de Irlanda será realmente difícil y lento salir de una gran crisis financiera y recesión que comenzó a principios de 2007. Desde entonces, el PIB ha aumentado en solo un trimestre y el PGB se ha reducido durante 9 trimestres consecutivos. El gasto del consumidor ha caído aún más que los ingresos, donde las familias guardan un 12% de sus ingresos disponibles del año pasado, con un aumento del 3,9% desde hace 2 años. En 2010 el déficit presupuestario es de al menos 32% del PIB, como se ha mencionado, y la deuda pública es casi el 100% del PIB.

La sobreexpansión del sector financiero fue substancial. Dos bancos, el Bank of Ireland y el Allied Irish Banks llegaron a tener un libro de préstamo de € 200 mil millones, equivalente a 160% de relación préstamos a depósitos.

Después de 3 años de dureza en el que la riqueza familiar se ha reducido en casi un tercio, la mayoría de la población sigue siendo muy pesimista y la

decepción política muy grande ha llevado a una crisis política. Las perspectivas de trabajo son sombrías, ya que la tasa de desempleo es cercana al 14%, frente al 4% o menos a mediados de la década de 2000.

Pero varias de las fortalezas de la economía de Irlanda no se verán afectadas. Su fuerza laboral es todavía joven, calificada y adaptable. Los alquileres están cayendo rápidamente, y construir fábricas y oficinas se ha vuelto mucho menos costoso. La resistencia del sector de capital extranjero es una razón por la que la producción industrial aumentó en un 11,5% hasta el tercer trimestre en el año 2010.

Las empresas pagan impuestos relativamente bajos en Irlanda. Algunos países son más generosos, pero se calcula que la tasa irlandesa del impuesto implícito sobre el capital y rentas de las empresas es inferior al 60% de la media de la Eurozona. Estos bajos impuestos ayudaron a estimular la inversión extranjera, cuando Irlanda no tenía todavía una ventaja competitiva en el mercado europeo. El impuesto corporativo en Irlanda es de 12,5% y ha sido un fuerte incentivo para atraer inversión extranjera directa y grandes corporaciones de Europa y Estados Unidos.

Por otro lado, los bancos de Irlanda han sido excluidos de los mercados de capitales al por mayor, y las cifras dicen que los depósitos de las empresas están trasladándose en el extranjero. Esto ha hecho a los bancos estén cada vez más dependientes de los préstamos a corto plazo del Banco Central Europeo, y por esta razón la financiación de una parte considerable de sus activos de esta fuente.

El nerviosismo de los inversores sobre la capacidad de Irlanda de alcanzar este objetivo se ha aumentado considerablemente en los últimos meses, ya que el costo de rescatar a los bancos del País, especialmente Irish Nationwide Building Society (INBS) y Anglo Irish Bank (AIB) que fueron nacionalizados a principios de año y finales del año 2010 respectivamente, se ha disparado el déficit fiscal a cerca de 50 mil millones de euros. Además estos bancos representan dos tercios del total de la deuda pública. El AIB es el cuarto establecimiento bancario o de crédito en ser nacionalizado desde el inicio de la crisis financiera, el cual se necesitó 4.900 millones de dólares para recapitalizar el banco en el mes de diciembre del año recién pasado.

También los mercados de bonos han reflejado el lamentable estado de la economía de Irlanda, las finanzas públicas y los bancos. La tasa de bonos de 10 años en Irlanda estuvo en 9% en el mes de diciembre de 2010, y el spread en comparación y sobre la tasa de Alemania, alcanza a un 6,1.

4.2. Situación política

Irlanda tiene un gobierno parlamentario, donde el presidente del Estado es Mary McAleese del Partido Fianna Fail y su primer ministro es Brian Cowen también de ese partido político. Este gobierno ha tenido que enfrentar no solo una dura crisis financiera, sino también las protestas acerca del rescate financiero de la Unión Europea, al igual que Grecia y probablemente de Portugal en algún tiempo más. Además la coalición y el gobierno se han comprometido a esbozar sus planes fiscales para los próximos 4 años antes de la primera semana de diciembre y tienen que soportar la intervención de la Comisión Europea y del Fondo Monetario Internacional.

A principios de noviembre el gobierno irlandés anunció recortes de planes presupuestarios por un valor de 6 mil millones de euros (o 3,8% del PIB) para el año 2011. Que sigue a los 9 mil millones de otras medidas entre los años 2012 y 2014. Los detalles de estas medidas serán establecidos en la presentación del plan económico de 4 años.

La crisis mundial tuvo un impacto político particularmente grave en Irlanda, y los votantes culpan directamente al gobierno. Eso significa que los 2 principales partidos de la oposición, Fine Gael y el Partido Laborista, son en efecto un gobierno para las próximas elecciones. Esto puede ocurrir en las elecciones adelantadas para el 25 de Febrero de este año.

El gobierno de Irlanda tenía la esperanza de mantener el déficit presupuestario de este año alrededor del 12% del PIB. Pero el costo adicional de capital para Anglo Irish Bank e Irish Nationwide Building Society (INBS), aumentará el déficit al 32% del PIB y la deuda pública al 98,6% del PIB. Se estima que la deuda bruta de Irlanda podrá superar el 115% del PIB antes de estabilizarse la economía. También los costos de endeudamiento del gobierno han aumentado considerablemente, con el rendimiento de los bonos de Irlanda a 10 años ya en más de 6,1 puntos porcentuales, por encima de sus equivalentes alemanes mencionado anteriormente.

4.3. Plan de rescate irlandés

El último domingo de noviembre se aprobó el plan de rescate irlandés de 113 mil millones de dólares (€ 85 mil millones), entregados por la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional y el Fondo de Estabilidad Financiera (EFSF). El paquete de Irlanda es una mezcla compleja de contribuciones, 35 mil millones de euros son para reestructurar el sector bancario que sobre expandió y se desplomó en Irlanda. De esta cantidad, 10 mil millones serán expedidos de forma inmediata y el resto estará disponible como un fondo de contingencia. Además, 50 mil millones se utilizarán para ayudar al presupuesto del estado.

España aportó de sus propias reservas 17,5 mil millones de euros para la suma global del rescate. El resto, 67,5 mil millones, se divide en partes iguales entre el Fondo Monetario Internacional, la Comisión Europea y el

Fondo de Estabilidad Financiera, un fondo creado en mayo por países de la zona euro para fines especiales, aumentado por los aportes adicionales de Gran Bretaña, Suecia y Dinamarca. La tasa de interés que Irlanda pagará oscila entre 5,7% a 6,5%, por los fondos del rescate, bastante más baja que la tasa de mercado.

Irlanda está en una posición posiblemente algo mejor, en comparación con la de Grecia, que actuó con retraso para hacer frente a sus problemas, donde el rescate fue de 145 mil millones de dólares y su objetivo es reducir su déficit al 8% del PIB este año. España también puede apuntar a un déficit presupuestario alto, pero con un sector bancario hasta ahora bajo control. Pero en Portugal, el déficit presupuestario es probable que sea mayor que el año pasado y ya es un candidato eventual al tercer rescate de la Unión Europea.

4.4. Proyecciones y Conclusiones

Las proyecciones de crecimiento de Irlanda, para el año 2010 son negativas, -0.3%, pero para el año 2011, suben y alcanzan un 2,3%. También la demanda interna aumentó su déficit en -18% para 2010, pero disminuyendo la tendencia para llegar a un -6.7% en el año 2011.

Es difícil para las economías, prosperar en este tipo de contracción fiscal. En Irlanda, la esperanza ha sido la claridad sobre el panorama fiscal, el cual podría persuadir a los consumidores a ahorrar menos y gastar más. Sin embargo, los contribuyentes apenas han tenido tiempo de asimilar la noticia, de que el costo de rescatar a los bancos impulsará el déficit presupuestario de Irlanda al 32% del PIB este año, incluso después de usar un fondo destinado a pagar los costos de bienestar futuro de la población.

Algunos especialistas que observan los problemas de Irlanda, están en contra de abordar el déficit con medidas de austeridad, ya que la reducción del gasto público y el aumento de los impuestos, solo sirven para empujar la economía hacia una recesión más profunda y bajar los ingresos fiscales aún más.

Por otra parte, la débil situación fiscal pesa sobre la confianza, debido a que gran parte de su déficit presupuestario es estructural y no meramente coyuntural y con esta situación es poco probable que estimule a los consumidores a gastar y a las empresas a invertir. Además, los recortes salariales del sector público y la disminución del salario mínimo son parte de una estrategia más amplia para recuperar la competitividad de costos. Por último, la agencia Fitch Ratings redujo la clasificación de riesgo de A+ a BBB+ debido al panorama económico altamente incierto y la pérdida de acceso a los mercados.

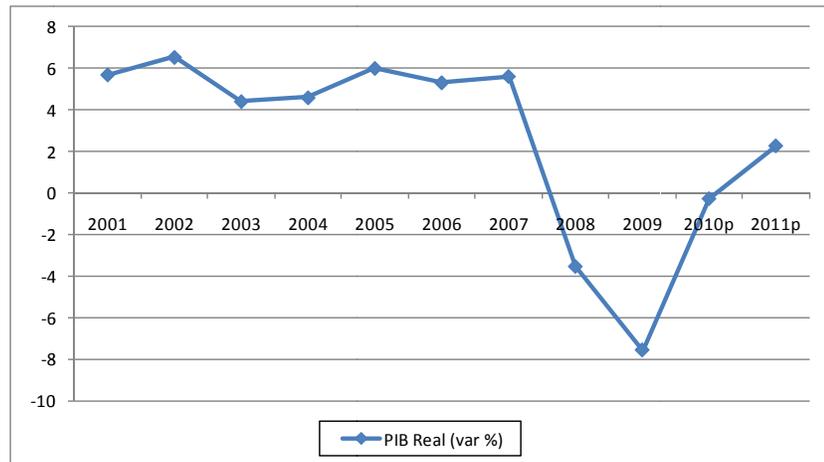
Cuadro Nº 9
Índices Económicos de Irlanda

Irlanda	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p	2011p
PIB Real (var %)	6,0	5,3	5,6	-3,5	-7,6	-0,3	2,3
PIB Per Cápita (var %)	40578,2	41669,2	43007,4	40702,2	37303,2	37090,2	37823,9
Demanda Interna (var %)	8,0	11,8	10,5	8,3	-4,8	-18,0	-6,7
Consumo Privado (var %)	8,7	8,5	8,9	1,5	-4,4	-1,5	-1,6
Inversión (var %)	21,9	8,0	9,0	-13,0	-36,1	-23,8	-6,3
Balanza comercial (EUR Bill.)	19,1	17,1	17,1	16,3	24,4	29,0	31,2
Exportaciones (EUR Bill.)	132,5	140,7	152,4	150,2	144,8	150,3	158,1
Importaciones (EUR Bill.)	113,5	123,6	135,3	133,9	120,4	121,3	126,9
Cuenta Corriente (% del PIB)	-3,5	-3,6	-5,3	-5,2	-3,0	-2,7	-1,1
Inflación (%dic/dic)	1,9	3,0	3,2	1,3	-2,6	-0,6	0,1
Balance Fiscal (% del PIB)	-3,8	-4,0	-7,3	-11,3	-9,5	*-8,562	-6,8
Deuda Pública Neta(% del PIB)	0,32	0,28	0,27	0,48	0,66	0,99	1,12

Fuente: FMI, Eurostat.

*Excluye las deudas bancarias contraídas en este mismo año.

Gráfico Nº 23
Crecimiento del PIB



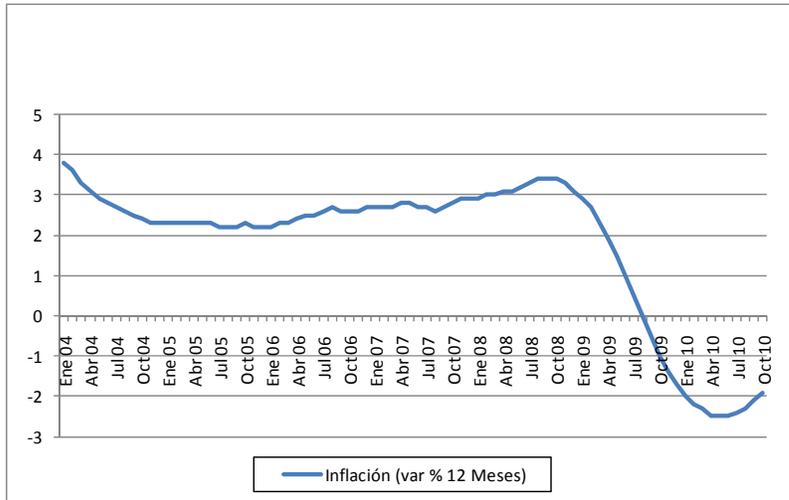
Fuente: FMI.

Cuadro Nº 10
Clasificaciones de Riesgo

Moody's	S&P	Fitch
Aa2	A-	A+

Fuente: Moody's, S&P, Fitch.

Gráfico Nº 24
Inflación de Irlanda



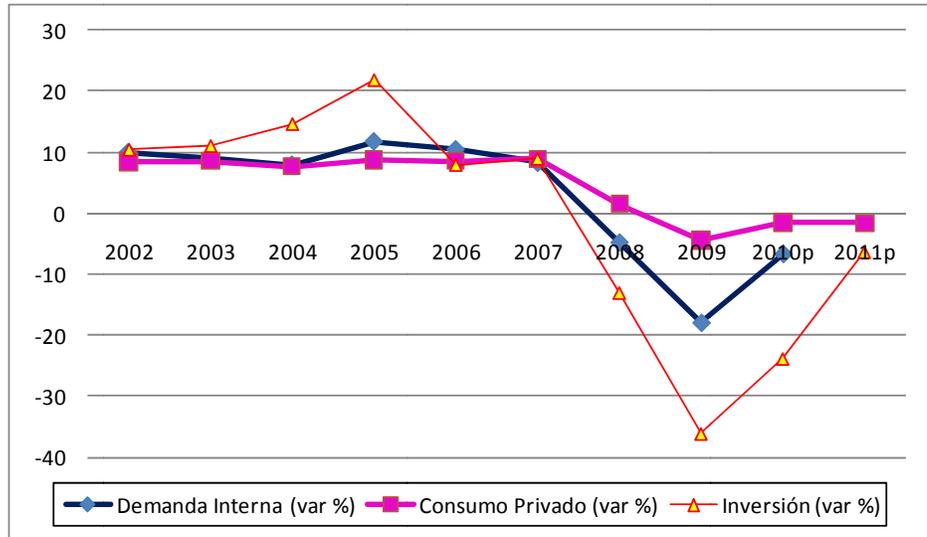
Fuente: Eurostat.

Gráfico Nº 25
CDS de Irlanda a 5 años



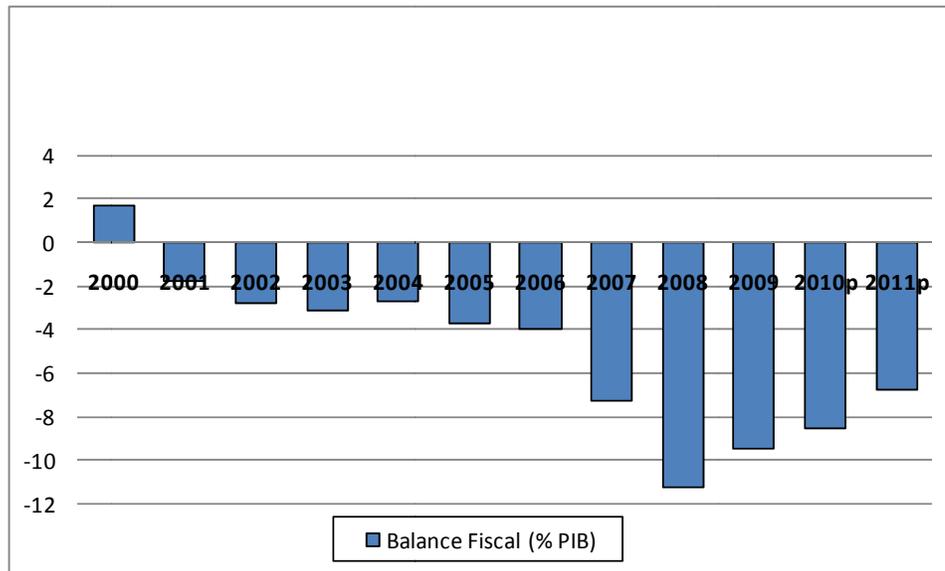
Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 26
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo y la Inversión



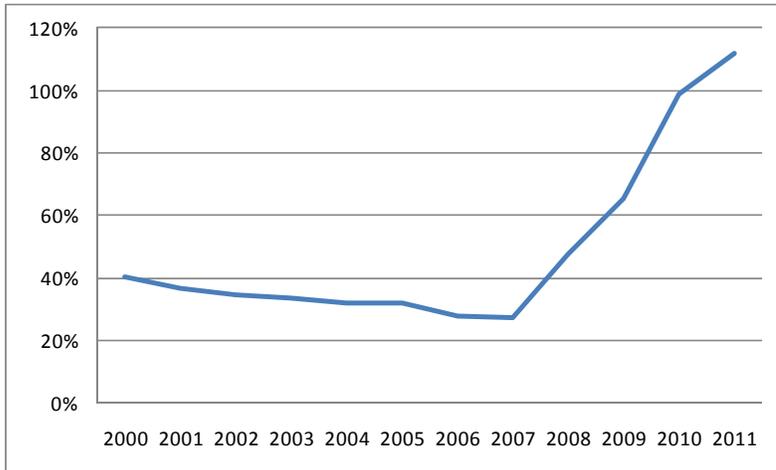
Fuente: Eurostat.

Gráfico N° 27
Balance General del Sector Público en Irlanda



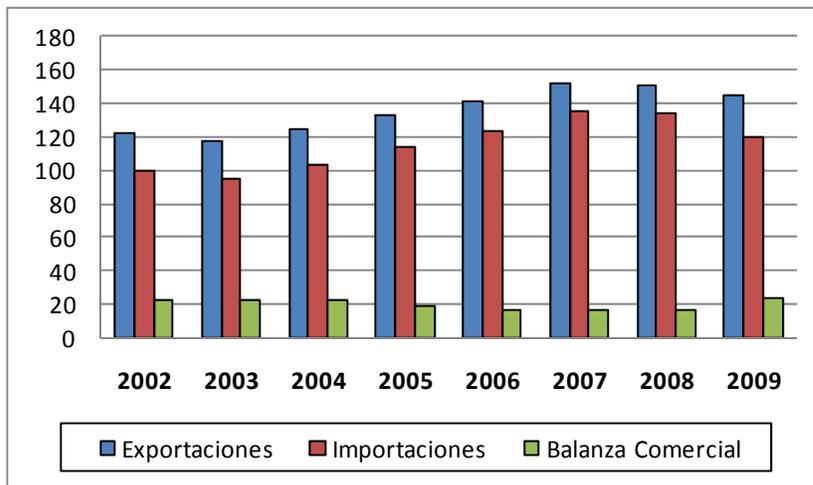
Fuente: FMI.

Gráfico N° 28
Deuda Soberana de Irlanda



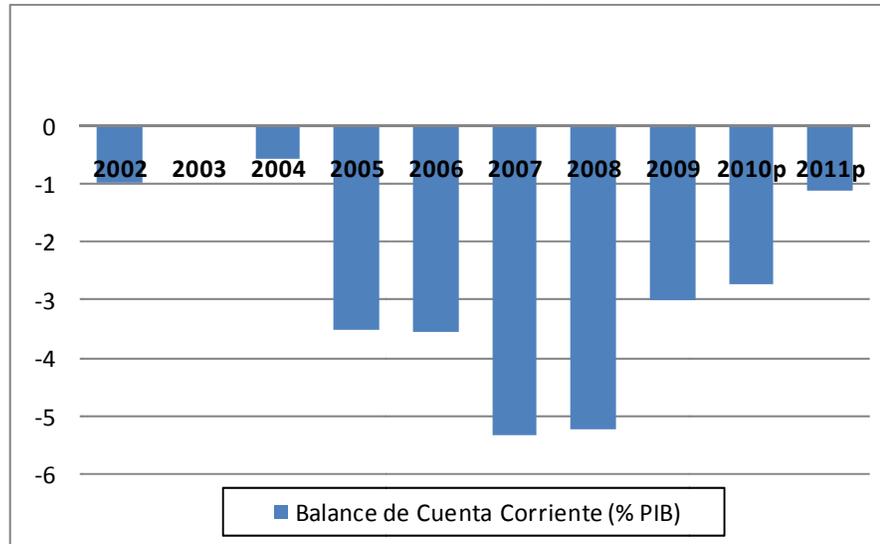
Fuente: Banco Mundial y JP Morgan.

Gráfico N° 29
Balanza Comercial de Irlanda



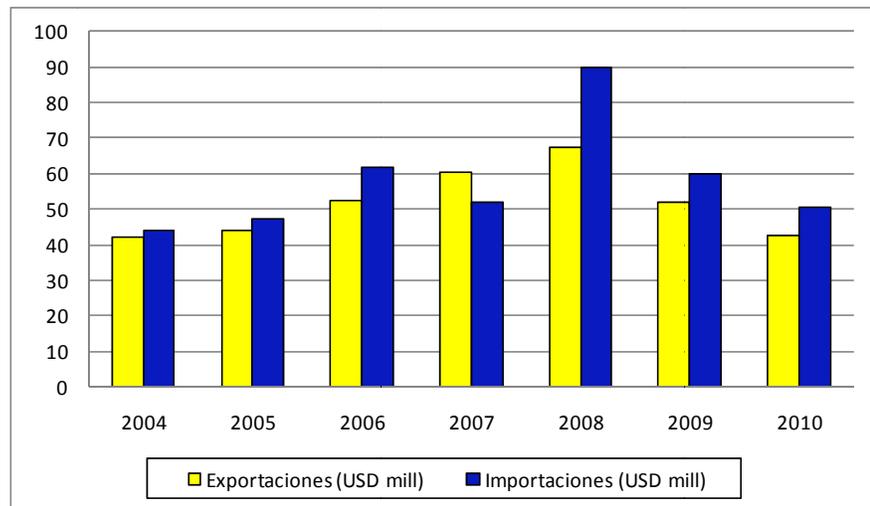
Fuente: Eurostat.

Gráfico N° 30
Evolución del Saldo de Cuenta Corriente en Irlanda



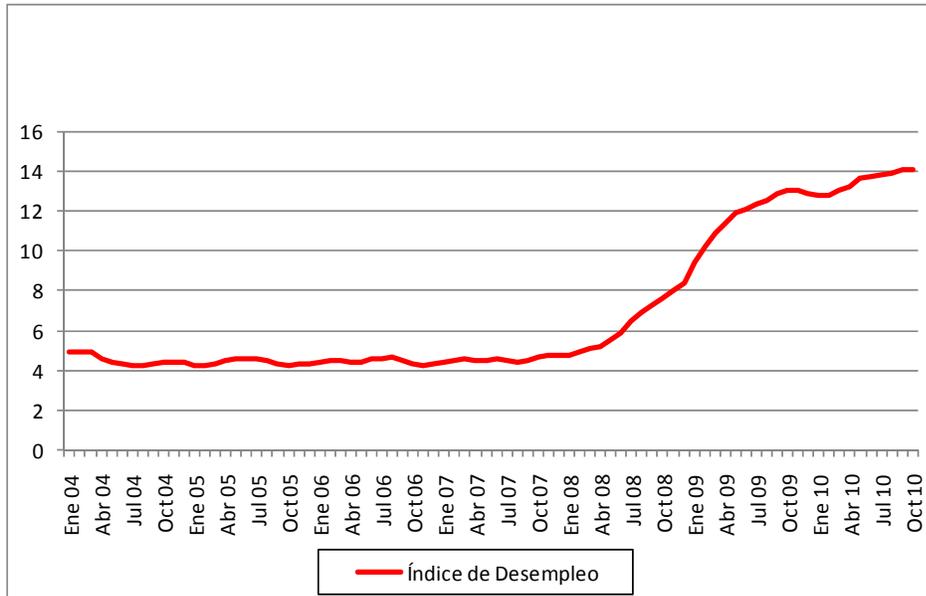
Fuente: FMI.

Gráfico N° 31
Comercio de Chile e Irlanda



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico N° 32
Tasa de Desempleo en Irlanda



Fuente: Eurostat.

Gráfico N° 33
Tasa de Bonos Soberanos de 10 años de Irlanda



Fuente: Bloomberg.

5. Reino Unido: El Desafío de la Estabilidad Fiscal

A mediados del año 2010 el laborismo ya debilitado bajo la conducción del Primer Ministro Gordon Brown, dejó el gobierno británico, luego de más de una década en el poder, dando paso a la nueva administración conservadora-liberal demócrata liderada por David Cameron. Esta nueva administración, además de la importante labor que implicará de emprender el crecimiento perdido por la crisis económica, debió tomar como uno de sus principales desafíos la reconstrucción de unas finanzas públicas sumamente deterioradas por la crisis, así como por las políticas públicas de los últimos años del gobierno laborista.

El déficit fiscal del año 2009 alcanzó el 8,3%, y la deuda total del Estado llegó a representar casi el 70% del PIB británico. Si bien el ex primer ministro Gordon Brown entregó una economía que empezaba a mostrar algunas señales de recuperación, como, por ejemplo, un PIB en ligera alza y un tímido aumento en el consumo privado, lo cierto es que el alto nivel de endeudamiento del Estado británico, así como el progresivo aumento del gasto público durante los últimos años, anticipaban importantes problemas a mediano plazo si no se tomaran las medidas correctivas necesarias.

La nueva administración, con gran coraje político, se ha comprometido a llevar adelante estos desafíos, con los riesgos inherentes que implica. Pero, los ya anunciados recortes presupuestarios, así como diversas alzas de impuestos, no solo siembran incertidumbre, por la aún débil recuperación de la economía británica, sino también por el futuro del panorama político, dada la impopularidad de muchas de estas reformas, si no tienen un desenlace positivo.

5.1. El nuevo gobierno ha asumido una economía en débil recuperación con fuerte desequilibrio fiscal.

La economía británica sufrió una importante contracción entre finales del año 2008 y el año 2009 que, de manera acumulada, llegó a involucrar una caída en el PIB en torno al 5%, acompañado, principalmente, de una fuerte caída en la inversión privada y un descenso, aunque menor, del consumo de los hogares. No obstante, ya a partir del cuarto trimestre de 2009 se comenzaron a ver ciertas señales de recuperación, como aumentos en el consumo privado, la producción industrial y una fuerte recuperación del sector externo, que había sufrido importantes caídas en su actividad durante los primeros trimestres del año.

Pese a las positivas señales desde el mundo privado, en cuanto a consumo privado y producción industrial, parte importante de la recuperación que se vive en el Reino Unido desde finales del año 2009, está relacionado con el importante rol que asumió la inversión pública en este contexto. En efecto, mientras la inversión privada cayó en un 13,9% durante el año 2009, la inversión pública se expandió en un 14,1% durante el mismo periodo. De manera mucho más moderada, el consumo del gobierno creció en un 1,2%

mientras el consumo de los hogares se contrajo en un 3,3%, mostrándose, de esta forma, el importante rol asumido por el Estado durante la crisis y que ha permitido que el Reino Unido vaya dejando atrás la recesión. Sin embargo, esta recuperación ha profundizado problemas importantes de la economía británica, como su elevado nivel de endeudamiento público que, para el año 2009, alcanzó el 68,5% del PIB y sigue una creciente tendencia al alza, así como el ya crónico déficit del Estado, que llegó a representar un 8,3% del PIB durante el mismo año. Todo esto en medio de un contexto europeo de fuerte incertidumbre con respecto a la solvencia de varios Estados de la Unión.

5.2. Una ambiciosa reforma fiscal

A mediados del año 2010, el actual gobierno de David Cameron, se propuso un ambicioso plan de reformas con miras a atajar el problema de la deuda pública en el largo plazo. Sus metas concretas se refieren a llevar el balance fiscal a déficits en torno al 2% hacia el periodo 2014-2015, así como hacer caer el nivel de deuda pública a un valor cercano al 60% del PIB, más de 16 puntos por debajo del nivel de endeudamiento de un 76,7% al finalizar el año 2010. Sin embargo, las reformas necesarias para alcanzar estas metas no están exentas de polémica y, se espera, un difícil camino durante su aplicación.

Una de las primeras medidas anunciadas por el gobierno fue un nuevo aumento del Impuesto al Valor Agregado (IVA) de un 17,5% a un 20%, siguiendo la tendencia del último tiempo, donde este impuesto ya había subido de un 15% a un 17,5%. No obstante, ese último cambio había sido una marcha atrás de un descenso anterior utilizado como política fiscal expansiva durante la crisis, a diferencia del aumento actual, que se pronostica como un aumento permanente con el fin de aumentar la recaudación tributaria. En esta misma línea, se plantea un aumento, aún no determinado, del impuesto a la renta de las personas.

Por el lado de las empresas, se ha propuesto que el impuesto a las ganancias del capital suba 10 puntos, pasando del actual 18% a un 28%, de manera de no aumentar la recaudación solo vía los consumidores. Sin embargo, también se planea una reducción, aún no determinada, del impuesto a los ingresos corporativos, de manera de no desincentivar la actividad privada.

La actual reforma planteada por el gobierno británico no solo se ha enfocado en los débiles ingresos fiscales, sino también en el alto nivel de gasto al que se han acostumbrado las últimas administraciones. En este sentido, se ha planteado una reducción paulatina del gasto fiscal en casi todas sus áreas durante los próximos cuatro años, de forma de lograr una reducción real de un 25% de los gastos durante ese periodo. El Sistema Nacional de Salud (NHS) y los gastos de Ayuda Internacional serían los únicos ítems del presupuesto que no se verían enfrentados a esa exigencia. Se ha planteado que la partida más afectada será la de inversión pública, que se espera se

reduzca en un tercio de aquí a 2014; de hecho, se estima que, ya para el año 2011, sufrirá una contracción de un 12,5%.

Todas las medidas apuntan a disminuir el actual déficit fiscal, así como los altos niveles de deuda pública. Se estima que, de resultar este tipo de medidas, para 2011 se podrían ver algunos resultados, como una ligera reducción del déficit fiscal, que pasaría del 7,9% pronosticado para 2010, a un 6,2% estimado para 2011. De igual forma, el gasto público mostraría su menor expansión en años y disminuiría su preponderancia en el PIB desde un 46,6% a un 45,2%, así como también se podría vislumbrar un crecimiento de la deuda pública a un ritmo menor que los conocidos durante los últimos años. Sin embargo, estos importantes logros macroeconómicos también generan temor por su posible impacto en otras áreas de la economía.

La economía británica está saliendo progresivamente de la crisis mundial, pero aún no hay certeza sobre la solidez de este crecimiento. Si bien el PIB, así como la demanda interna y el comercio exterior han mostrado señales de recuperación, aún no han alcanzado a recuperar sus niveles previos a la crisis. En este sentido, la importante inyección de recursos fiscales a la economía durante el año 2010 ha sido un factor relevante en los números azules que muestran los indicadores británicos y hay cierta desconfianza con los efectos que podría tener el plan de reducción de gasto en un contexto de debilidad como el que se vive actualmente. Lo que, sin duda, se espera suceda, es una moderación en el actual ritmo de la recuperación económica, dado el carácter evidentemente contractivo que tiene una reducción de gastos y un aumento de impuestos. En lo que no hay certeza, es en que tan profunda será esta moderación o si, en un caso extremo, esta moderación tomará la forma de una ligera recesión en el corto plazo. Como medida de apoyo, se considera que es recomendable que el Banco central británico continúe con sus políticas de bajas tasas de interés, a modo de inyectar dinamismo en la economía, como complemento lógico macroeconómico, en un contexto de políticas fiscales contractivas.

Otra posible consecuencia indeseada de la reforma fiscal es la que se relaciona con el impacto que tienen los subsidios estatales en el nivel de consumo de los hogares de más escasos recursos del Reino Unido. Una posible contracción del gasto social, eventualmente, podría traer una importante reducción del consumo privado en determinados sectores sociales, lo que podría traer consecuencias negativas no solo desde el punto de vista de la recuperación económica, sino también un importante rechazo a las reformas en proceso. Debido a esto, es recomendable que los recortes fiscales se produzcan en otras áreas, y se evite, al menos de momento, este tipo de medidas.

Dentro del gasto social, también es importante considerar la evolución que están teniendo los desembolsos del Servicio Nacional de Salud (NHS) debido al cambio demográfico de la población británica. Aunque el sistema británico es uno de los sistemas de salud de menor costo (medido como gasto en salud como total del PIB) dentro de la Unión Europea, se está

viendo enfrentado a un progresivo aumento en los gastos producto del envejecimiento de la población. Se espera que este tipo de gastos, específicamente el 4% del PIB dentro de los próximos cuatro años y que el 75% de esta cifra esté representada por costos del sistema estatal. Será un desafío importante para los próximos años el poder compatibilizar una política fiscal austera junto con un crecimiento constante de los requerimientos de salud de la población en un marco de un seguro estatal de salud, como lo es el NHS, lo que, potencialmente, podría abrir la puerta para futuras reformas al sistema de salud británico.

5.3. Proyecciones

Existe la expectativa, que el PIB británico muestre una expansión de un 1,7% para 2010 y de un 2,5% durante 2011. En ambos casos, la demanda interna jugaría un rol clave al expandirse en un 1,1% y un 2,8% respectivamente, incidiendo principalmente en ella la inversión, con una expansión de un 1,8% para 2010 y un valor estimado de un 4,3% para el año 2011.

El sector externo finalizó en el año 2010 con una fuerte recuperación, luego de las caídas vistas entre los años 2007 y 2009. En este sentido, se proyecta que las exportaciones se expandan en un 12,5% durante 2010 y un 9% hacia finales del año 2011. Sin embargo, incluso en este escenario, los envíos al extranjero no lograrán recuperarse a los niveles vistos antes de la crisis. En el caso de las importaciones, la recuperación proyectada para los años 2010 y 2011, tampoco logrará devolverlas a sus niveles previos a la crisis, aunque también se espera una recuperación relevante de los montos transados.

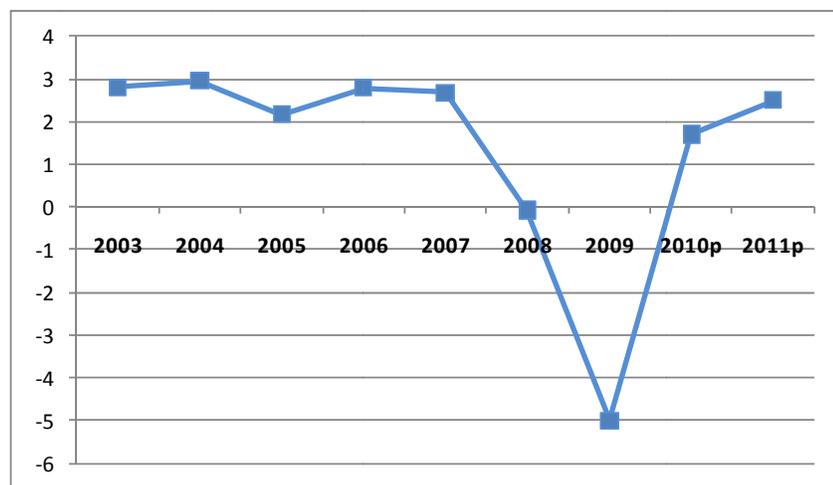
La economía británica, en general, ha venido mostrando indicadores de recuperación durante el último año y las proyecciones permiten esperar una continuación de este proceso. Sin embargo, el crónico y elevado déficit fiscal, así como el alto nivel de endeudamiento público generan dudas sobre la solvencia del Estado británico. En este sentido, las drásticas reformas fiscales que pretende llevar a cabo la actual administración dan luces con respecto a este tema. Sin embargo, un proceso de reducción del gasto demasiado drástico también podría poner en duda la débil recuperación económica mostrada por el Reino Unido en los últimos meses. El gobierno de David Cameron deberá enfrentar este desafío y evitar caer en la tentación del continuismo, que podría llevar a la insolvencia fiscal, así como una meta estricta de excesiva austeridad, que podría arriesgar el crecimiento británico de los próximos años. Un elemento fundamental en el éxito de la estrategia de recuperación económica y consolidación fiscal, será la respuesta del crecimiento de la economía británica en los próximos años.

Cuadro N° 11
Índices Económicos del Reino Unido

Reino Unido	2005	2006	2007	2008	2009	2010p	2011p
PIB Real (var %)	2,2	2,8	2,7	-0,1	-5,0	1,7	2,5
Demanda Interna (var %)	2,1	2,5	3,1	-0,8	-5,5	1,2	1,4
Consumo Privado (var %)	2,1	2,4	3,0	0,1	-5,3	1,1	2,8
Inversión (var %)	2,4	6,5	7,8	-3,5	-13,9	1,8	4,3
Balanza comercial (Euro \$ Bill.)	-62,7	-60,9	-62,8	-47,4	-37,1	-45,9	-47,9
Exportaciones (Euro \$ Bill.)	483,8	554,5	546,5	531,1	433,5	487,5	531,3
Importaciones (Euro \$ Bill.)	546,4	615,4	609,3	578,5	470,6	533,3	579,2
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2,6	-3,3	-2,7	-1,5	-1,5	-3,1	-3,2
Inflación (%dic/dic)	2,1	2,7	2,1	3,9	2,1	1,4	2,0
Balance Fiscal (% del PIB)	-3,1	-2,7	-3,1	-5,6	-8,3	-7,9	-6,2

Fuente: FMI, Eurostat, JP Morgan.

Gráfico N° 34
Crecimiento del PIB



Fuente: FMI, JP Morgan.

Cuadro N° 12
Proyecciones para la Tasa de Interés en Reino Unido

Actual	Mar 11	Jun 11	Sep 11	Dic 11	Mar 12
0,5	0,5	0,75	1,00	1,25	1,50

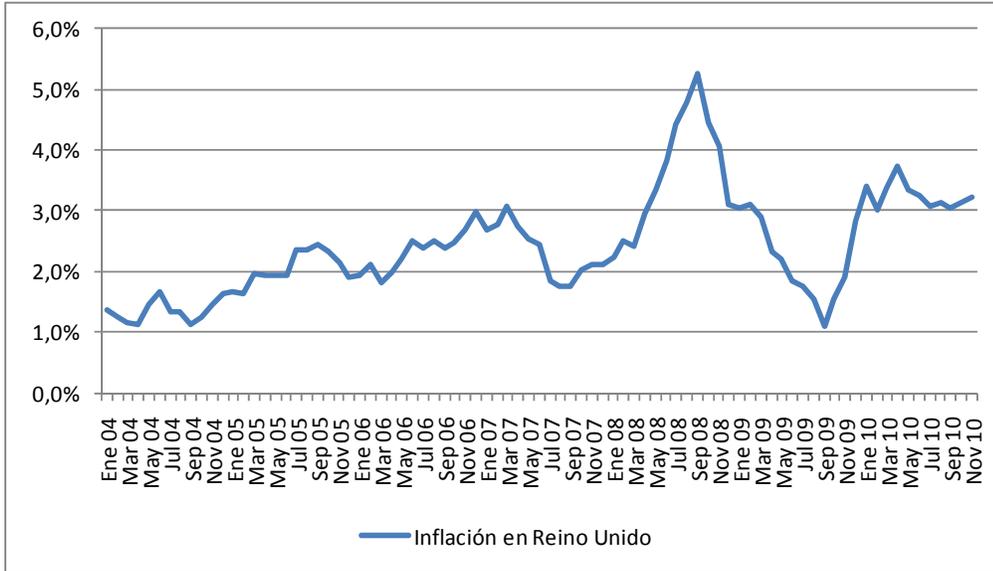
Fuente: JP Morgan.

Cuadro N° 13
Clasificaciones de Riesgo

Moody's	S&P	Fitch
Aaa	AAA	AAA

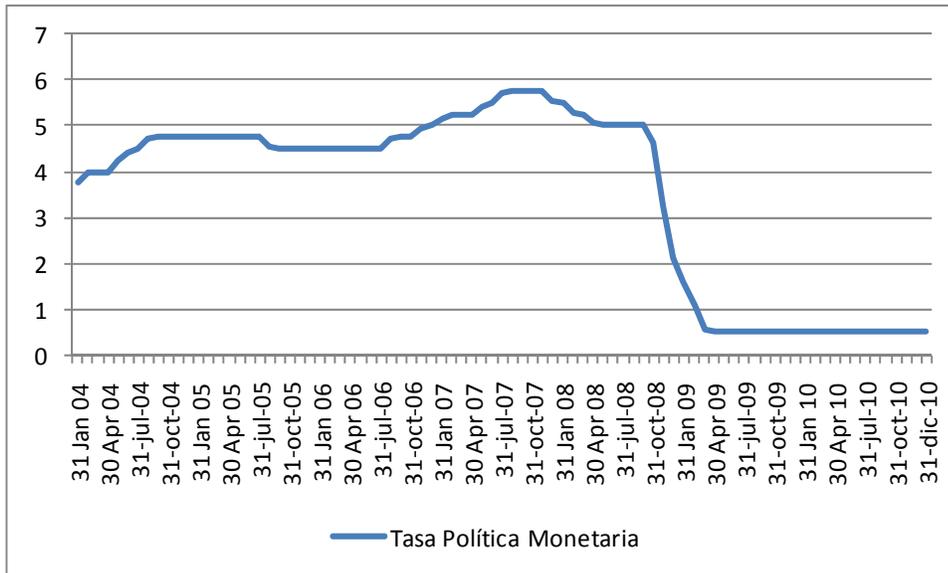
Fuente: Moody's, S&P, Fitch.

Gráfico N° 35
Inflación de Reino Unido



Fuente: Eurostat.

Gráfico N° 36
Tasa de Política Monetaria de Reino Unido



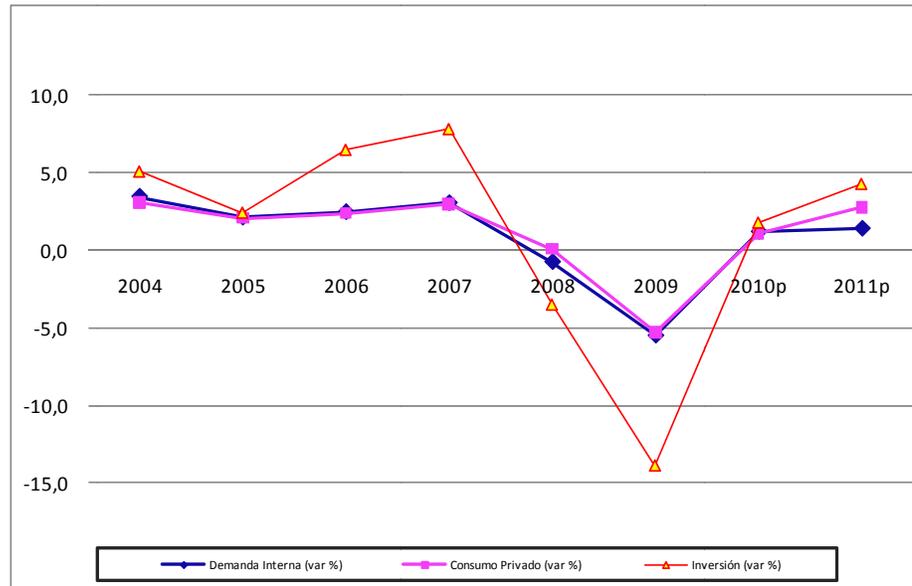
Fuente: Bank of England.

Gráfico N° 37
CDS del Reino Unido a 5 años



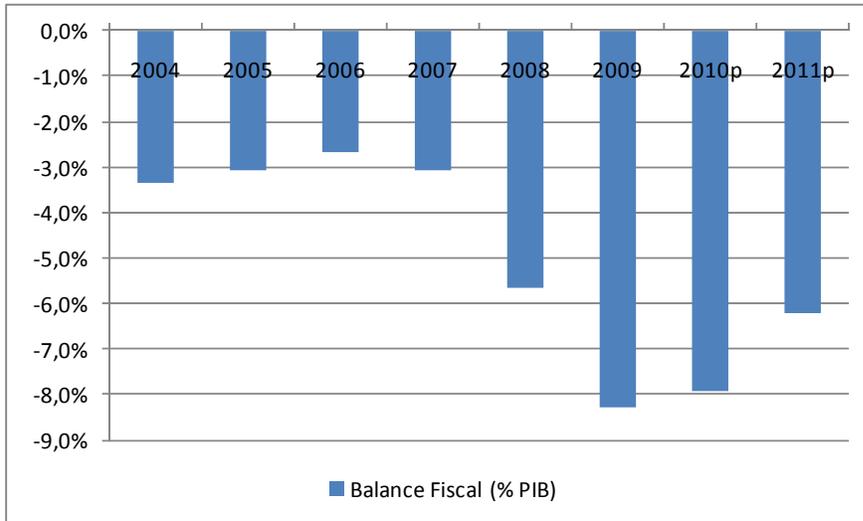
Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 38
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo y la Inversión



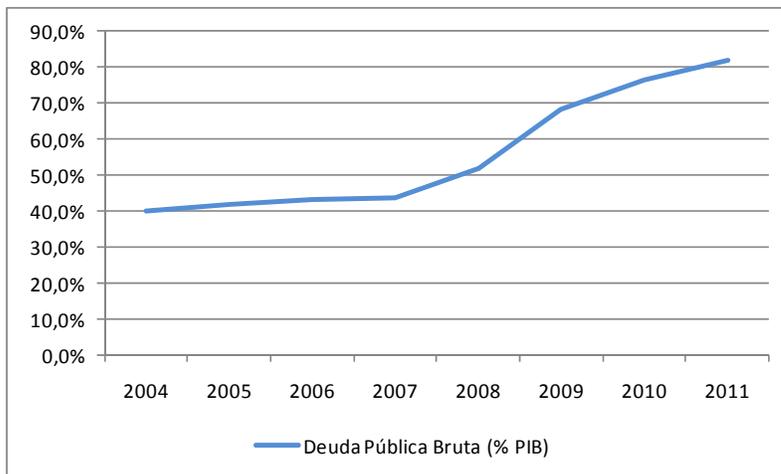
Fuente: JP Morgan, FMI, Eurostat.

Gráfico N° 39
Balance General del Sector Público de Reino Unido



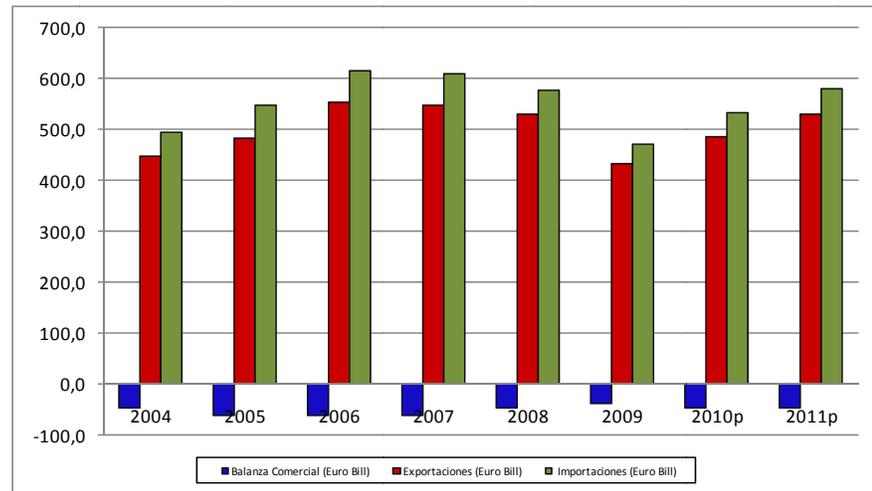
Fuente: FMI.

Gráfico N° 40
Deuda Soberana de Reino Unido



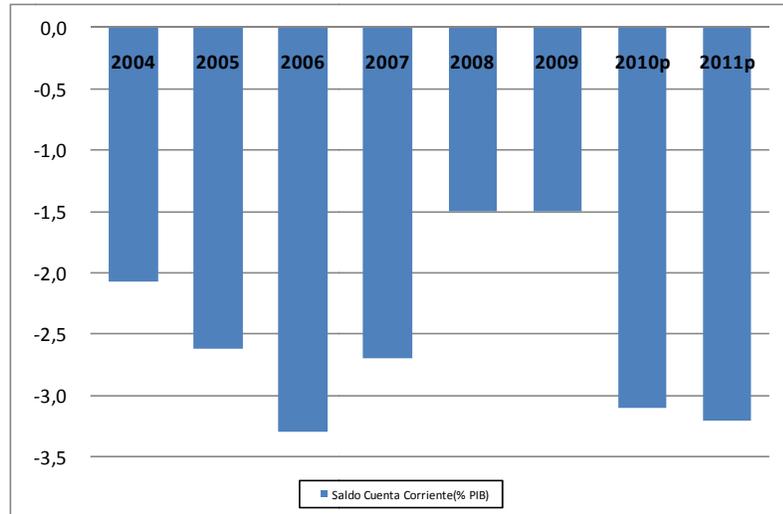
Fuente: FMI.

Gráfico N° 41
Balanza Comercial Británica



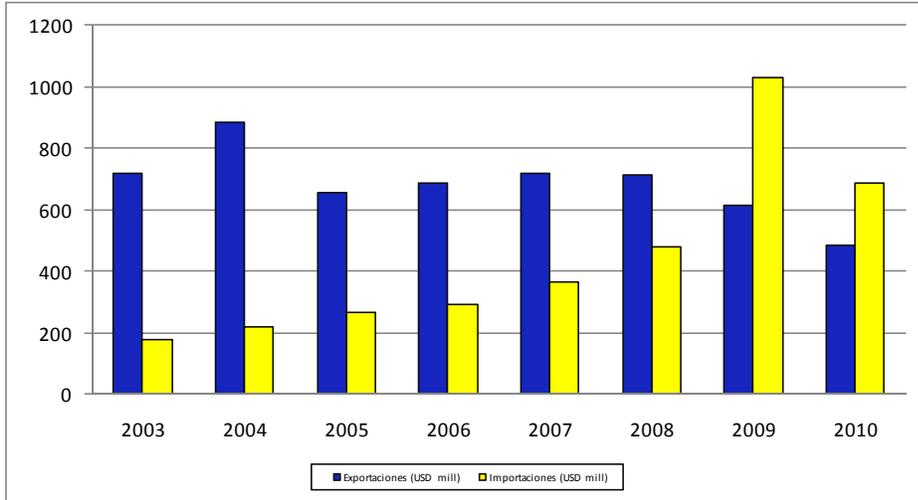
Fuente: Eurostat.

Gráfico N° 42
Evolución del Saldo de Cuenta Corriente en el Reino Unido



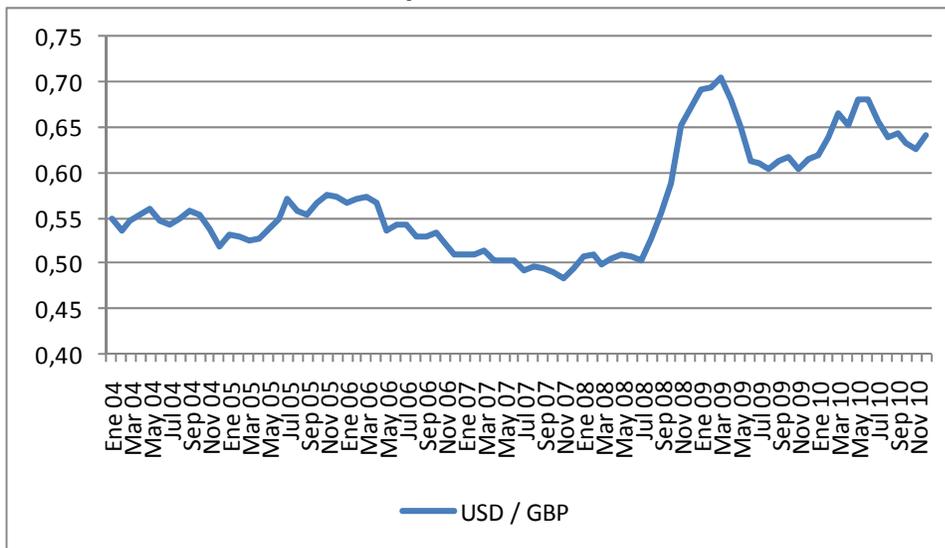
Fuente: FMI.

Gráfico N° 43
Comercio de Chile y Reino Unido



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico N° 44
Evolución del Tipo de Cambio en Reino Unido



Fuente: Banco Central de Chile.



Serie Informe Económico

Últimas Publicaciones

- N° 211** **Facilidades Esenciales y su análisis a la luz de la jurisprudencia chilena**
Susana Jiménez S.
Paulina Concha M.
Enero 2011
- N° 210** **Impacto de la Restricción Vehicular sobre los Flujos del Transporte Urbano de Santiago**
Rodrigo Troncoso
Louis de Grange
Diciembre 2010
- N° 209** **Política Energética: ¿Hacia Dónde Queremos (Podemos) Ir?**
Susana Jiménez
Noviembre 2010
- N° 208** **Crisis en la Zona Euro: Problemas Estructurales, Abuso del Estado de Bienestar y Exceso de Gasto Público**
Francisco Garcés
Julio 2010