



Portugal: Incertidumbre Frente a un Eventual Rescate Financiero

A mediados de noviembre, la incertidumbre nuevamente comenzó a surgir en el escenario de la economía 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 completamente la confianza en las economías europeas. Las recientes noticias sobre la permanencia de los problemas fiscales en Irlanda no sólo han afectado a ese país, sino también a otros de los llamados "PIGS", 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.

Un aspecto central de la economía portuguesa es su alto nivel de deuda pública, que alcanzará el 76,7% durante el presente año y 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.

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%, el nivel de inversión sigue decreciendo y la demanda interna sólo alcanzará a una expansión estimada de un 0,9%.

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 fijó 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.

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 10%, y se ha señalado constantemente el posible impacto que tiene la rigidez laboral sobre esa cifra. Además, Portugal sufre de un crónico déficit fiscal, que el año 2009 cerró en un

8,1% del PIB y que, se estima, lo hará en torno a un 6,1% en 2010. 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 76,7%.

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 relacionada a la limitada competitividad de la economía portuguesa y a un exceso del gasto. De hecho, ésta 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. De la misma forma, en el Doing Business Index del Banco Mundial, Portugal se encuentra en el lugar 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 produce 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. 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.

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 de año, 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 durante los últimos años. No obstante, la actual incertidumbre sobre la situación 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 6,74%, inferior al 8,12% exigido actualmente 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.


Proyecciones y Conclusiones

Se estima que la economía portuguesa alcanzará una expansión del 1,5% durante el 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%. 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 alcanzará el 76,7% durante el presente año y 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 6,1% 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 1

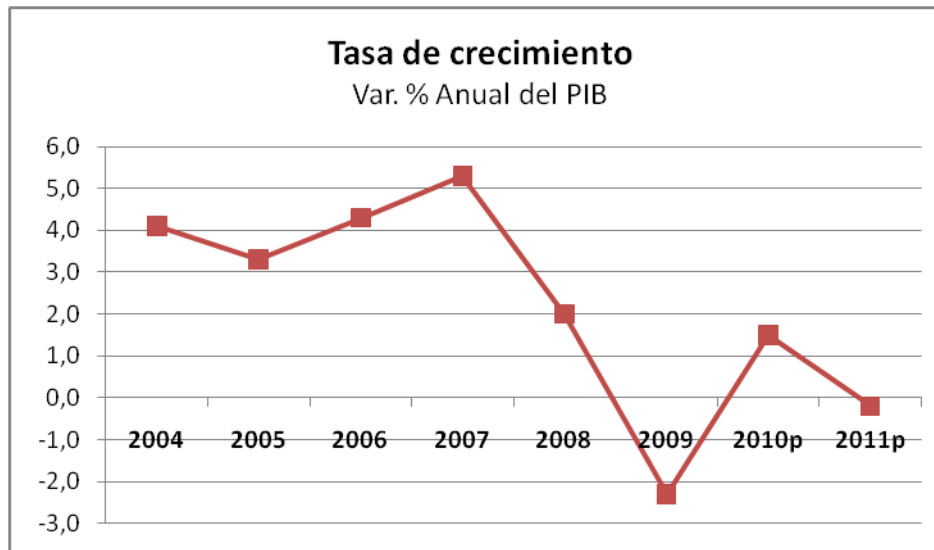
INDICADORES ECONÓMICOS DEL PORTUGAL

 Portugal	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010p	2011p
PIB Real (var %)	4,1	3,3	4,3	5,3	2,0	-2,3	1,5	-0,2
Demanda Interna (var %)	5,5	4,3	3,6	4,6	3,9	-3,0	0,9	-2,0
Consumo Privado (var %)	4,3	4,5	4,9	5,5	4,6	-1,0	1,9	-0,7
Inversión (var %)	2,5	2,1	1,3	4,8	1,4	-11,9	-4,1	-3,5
Balanza comercial (Euro \$ Mill.)	-12419,6	-14521,6	-13972,5	-13531,3	-17318,5	-12831,8	-12499,9	-11567,4
Exportaciones (Euro \$ Mill.)	41874,6	42668,9	49712,7	54513,6	55861,2	46880	49153,7	51988,1
Importaciones (Euro \$ Mill.)	54294,2	57190,5	63685,2	68044,9	73179,7	59711,8	61653,6	63555,5
Cuenta Corriente (% del PIB)	-7,2	-9,1	-9,6	-9,0	-11,6	-10,0	-10,0	-9,2
Inflación (%dic/dic)	2,6	2,5	2,5	2,7	0,8	-0,1	0,9	1,3
Balance Fiscal (% del PIB)	-5,2	-5,7	-3,9	-3,4	-4,0	-8,1	-6,1	-4,0

Fuentes: OECD, Eurostat, FMI.

Gráfico Nº 1

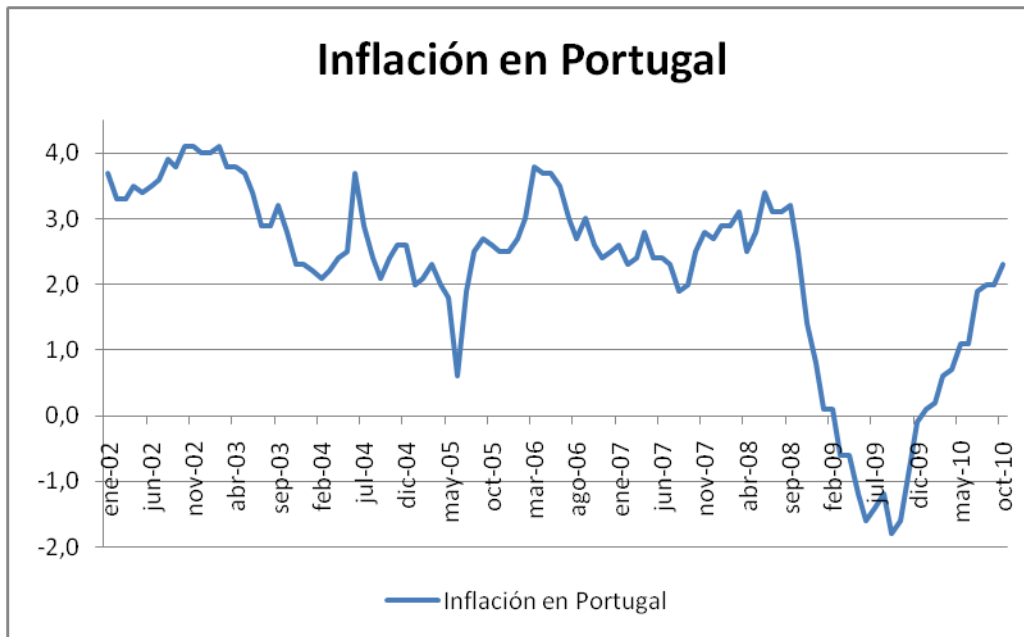
CRECIMIENTO DEL PIB



Fuentes: Eurostat, OECD.

Gráfico Nº 2

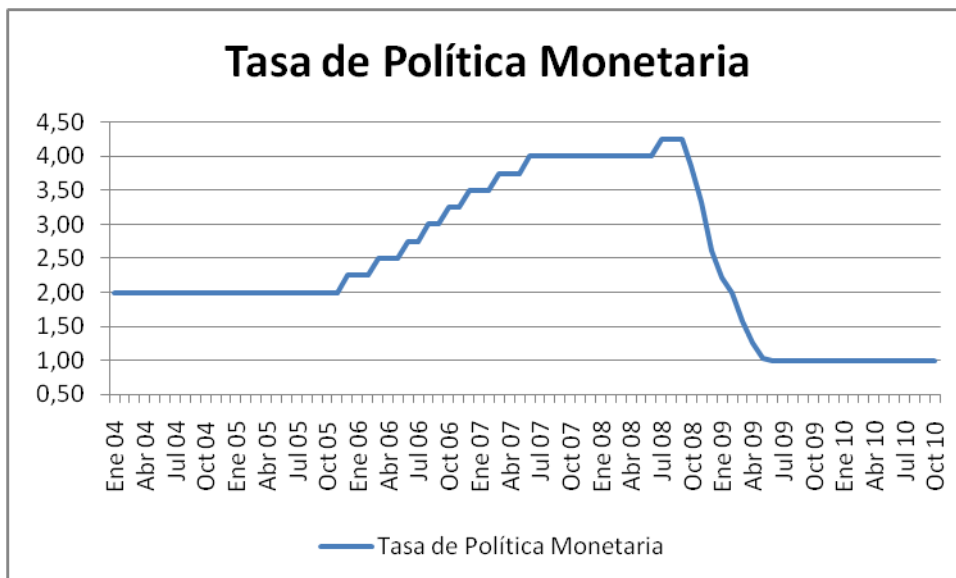
INFLACIÓN DE PORTUGAL



Fuente: Banco de Portugal.

Gráfico Nº 3

TASA DE POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Banco Central Europeo.

Cuadro Nº 2

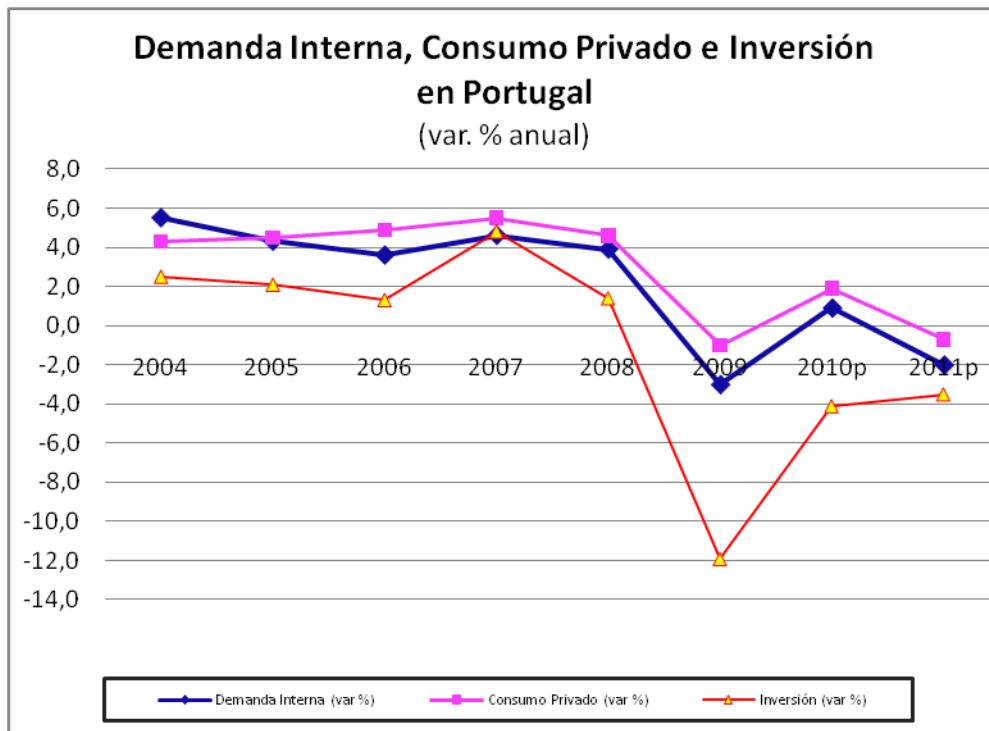
CLASIFICACIONES DE RIESGO SOBERANO

Moody's	S&P
A1	A-

Fuente: Moody's, S&P.

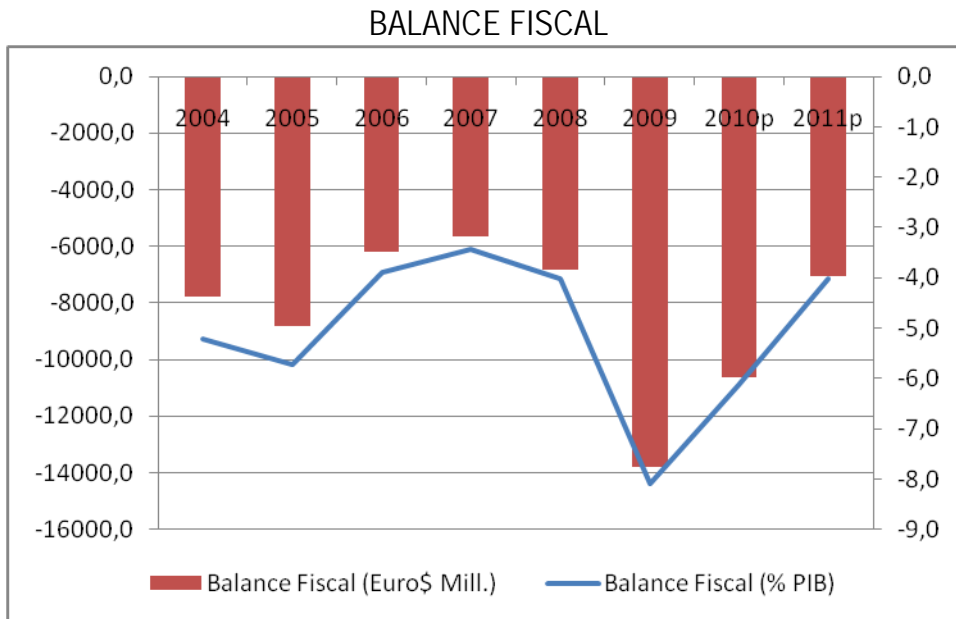
Gráfico Nº 4

EVOLUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA, EL CONSUMO PRIVADO Y LA INVERSIÓN



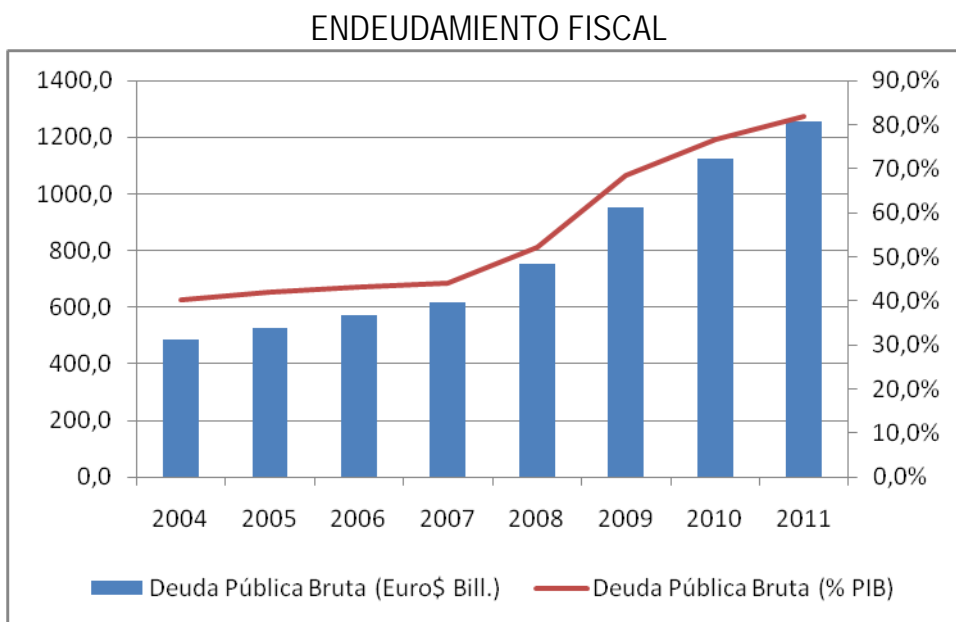
Fuente: OECD, Eurostat, FMI.

Gráfico Nº 5



Fuente: FMI.

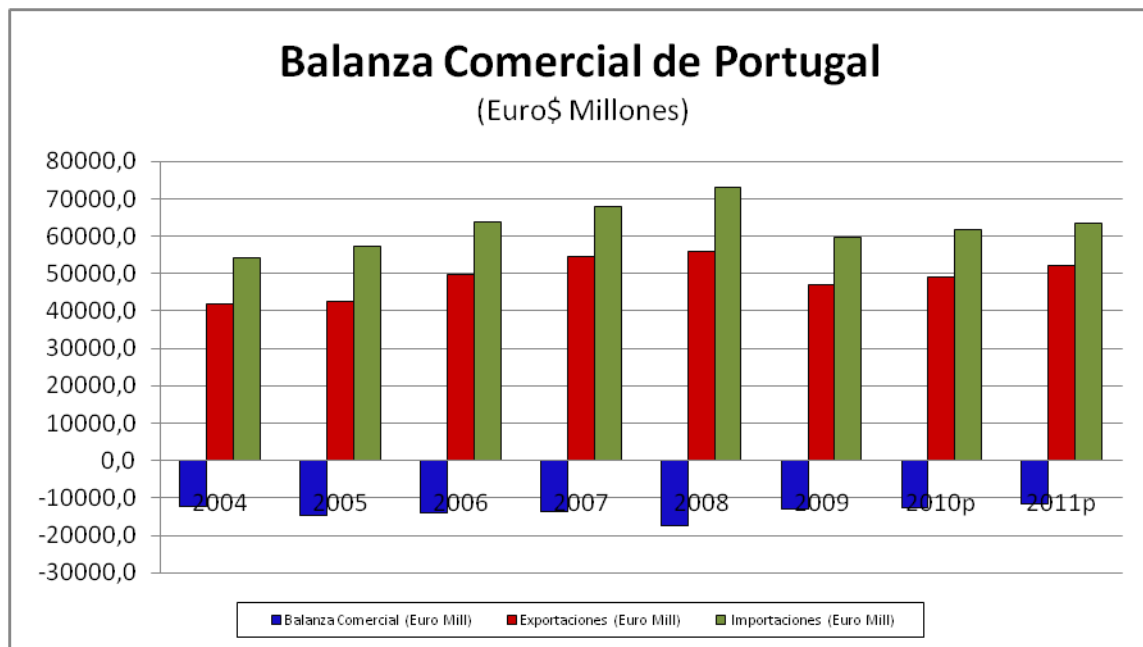
Gráfico Nº 6



Fuente: FMI.

Gráfico Nº 7

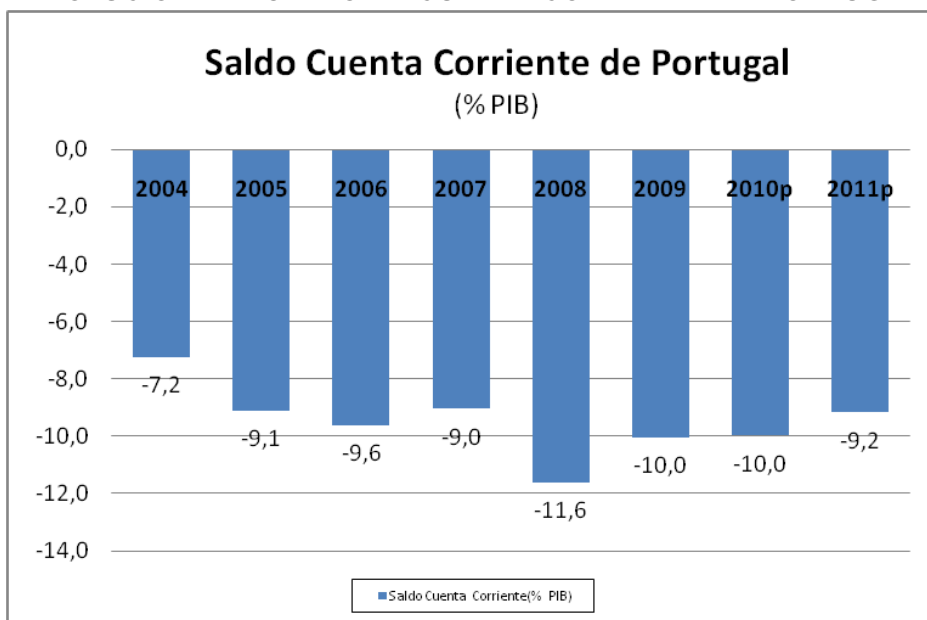
BALANZA COMERCIAL PORTUGUESA



Fuente: Eurostat.

Gráfico Nº 8

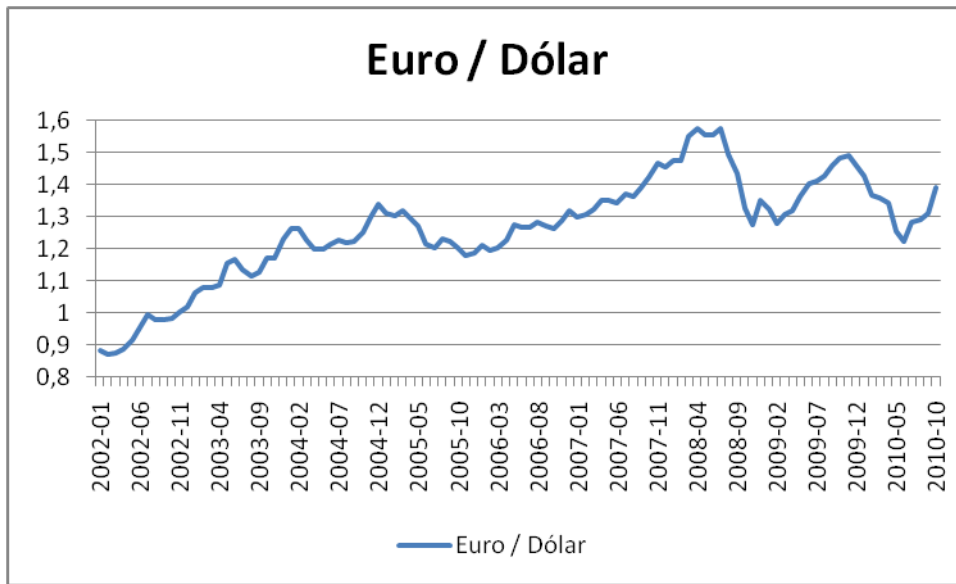
EVOLUCIÓN DEL SALDO DE CUENTA CORRIENTE EN PORTUGAL



Fuente: FMI.

Gráfico Nº 9

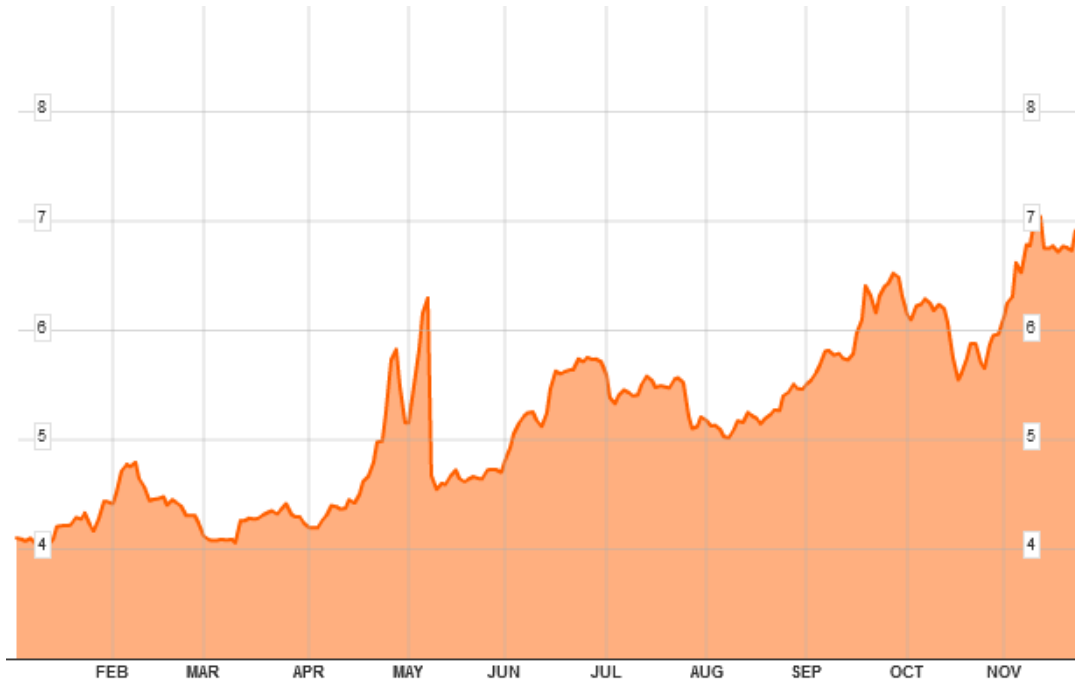
EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO DÓLAR / EURO



Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos.

Gráfico Nº 10

RENDIMIENTO DE LOS BONOS SOBERANOS PORTUGUESES A 10 AÑOS



Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 11

SPREAD DEL RENDIMIENTO DE LOS BONOS PORTUGUESES SOBRE LOS ALEMANES



Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 12

DÉFICIT FISCAL Y DEUDA PÚBLICA EN LA UNIÓN EUROPEA



Fuente: Comisión Europea. Presentación de Salvador Alemany Mas en ENADE 201

Gráfico Nº 13

INTERCAMBIO COMERCIAL CON CHILE



Fuente: Banco Central de Chile, hasta segundo semestre 2010.