



Portugal: Rescate financiero demuestra la necesidad de una rápida y profunda reforma estructural

Al fin, el Primer Ministro Interino de Portugal, José Sócrates, anunció el rescate financiero de 78 mil millones de euros (US\$ 116 mil millones) el 4 de mayo recién pasado, del cual la opinión pública tendrá que esperar los detalles y las medidas de austeridad, hasta que las autoridades de la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional (FMI) lo aprueben en la reunión del 16 y 17 de mayo donde se encontraran los Ministros de Finanzas de la Unión Europea.

Sócrates, después de no encontrar el apoyo para el cuarto paquete de austeridad en un año, renunció el 23 de marzo pasando a ser Primer Ministro Interino hasta las elecciones el 5 de junio, cuando optará por la reelección. Él mismo dijo a través de una cadena nacional que el rescate de 3 años fue más leve que los de Grecia e Irlanda y que las medidas de austeridad no contenían ningún cambio en la edad mínima de jubilación o del salario mínimo, tampoco cortes en el pago del sector público o de las pensiones, ni despidos de trabajadores estatales, lo cual puede ser convincente internamente, pero externamente genera sombras de dudas sobre el desenlace final.

Esta estrategia de la oposición de no apoyar el paquete de austeridad, fue para que este país optara por pedir a las autoridades europeas el rescate financiero, ya que la calificación crediticia del país se redujo a una muy mala condición a fines de marzo, mientras que los rendimientos de los bonos a 10 años se han incrementado por encima de un 8%. Además, Portugal debe pagar o renovar el 15 de junio deudas correspondientes a 7 mil millones de euros.

Portugal pasa por un mal período, la renovación de los préstamos anteriores obtienen una altísima tasa, y el nulo crecimiento por segundo año consecutivo, hacían imperioso un rescate financiero. Pero su principal problema es la falta de competitividad, lo que sugiere una mayor necesidad de realizar una reforma estructural.

Los errores fiscales de Portugal no fueron tan graves como los de Grecia y sus finanzas públicas no se han afectado y arruinado por sus bancos, como fue el caso dramático de Irlanda. No obstante, hace mucho tiempo que Portugal sigue deficientes políticas públicas en lo social y en lo macroeconómico y en consecuencia, llegó a ser inestable e insolvente. Fue el primer miembro de la zona euro en romper las reglas del pacto de estabilidad y crecimiento en el 2001, y la deuda es ya demasiado elevada, por encima del 90% del PIB, y sigue en aumento con la dinámica financiera propia de situaciones críticas. Más importante aún, se ha inscrito en una senda de pérdida de competitividad y desaceleración económica que hace que sea aún más difícil de reparar sus finanzas, si no hace fuertes y amplias reformas estructurales.

Antecedentes del crecimiento económico de Portugal

Según el Director Gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, el desafío de Portugal, después de haber tenido un promedio de crecimiento del 1% durante los últimos 10 años, es volver al crecimiento, para aumentar la productividad y las exportaciones. Ese es el punto significativo que hay que tratar con Portugal.

Específicamente, dice Strauss-Kahn, hay un montón de cosas por hacer con respecto a la apertura de la economía, como por ejemplo, tener un mercado del trabajo más eficaz, para ser capaz de tener una mayor competitividad entre las áreas transables y no transables de la economía.

El déficit presupuestario de Portugal se estima en un 8,6% del PIB en el 2010 (1,3% más que la estimación del gobierno), y la deuda pública en el 2010 fue un 10% más alta que la proyección. Estas diferencias se deben, en parte, a una reclasificación de los gastos relacionados con empresas de transporte público, que añaden alrededor de un 0,5% del PIB al año a las estimaciones de déficit presupuestario desde el 2007 hasta el 2010. Además de esto, el déficit del 2010 fue impulsado por las pérdidas registradas en el Banco Portugués de Negocios (un banco del gobierno adquirido en el 2008) y sobre las garantías estatales prestadas a otro banco (Banco Privado Portugués). El conjunto de costos relacionados levantó el nivel de déficit en 1,3% del PIB en el 2010.

Excluyendo estos efectos de compensación, el gobierno parece haber logrado una reducción del déficit en un 1,6% del PIB en el 2010, no lejos del objetivo de un 2%. Sin embargo, la tendencia al alza del déficit, junto con una significativa alza de la deuda bruta, hace insostenible la situación financiera de Portugal.

Las últimas subidas de la tasa de interés por parte del Banco Central Europeo, corresponden al riesgo de inflación en que se encuentra la Zona Euro, además de la crisis de los alimentos y la energía que se está generando mundialmente. Esta alza en 25 puntos bases, producida el 7 de abril, es la primera en una tendencia al alza, y se espera que llegue a 1,75 a fines del 2011.

En consecuencia, cinco países en los alrededores de la Unión Europea se ven afectados con esta alza, los cuales no registran crecimiento alguno, con graves

problemas bancarios y una pérdida de competitividad por lo que las subidas de las tasas de interés del Banco Central Europeo no harán más que incrementar la fragilidad financiera, tanto del sistema bancario como del gobierno portugués.

En otro tema, el país ha colocado 455 millones en letras a 1 año, con un interés medio del 5,902%, frente al 4,331% que pagó el 16 de marzo. La demanda ha respondido y ha sido de 2,6 veces la oferta, frente 2,2 de la anterior. Por lo tanto, con ese interés del 5,9% Portugal está pagando a 12 meses más que Irlanda a cinco años al Fondo de Rescate, al que abona el 5,8%.

Asimismo, en marzo Moody's y otras clasificadoras de riesgo bajaron la calificación de los bancos portugueses por la reducción del rating de Portugal y el perfil financiero de la mayoría de las entidades sin apoyos externos, lo que significa alza de costos financieros.

Además, la exposición de los bancos españoles a Portugal alcanzó, a finales del tercer trimestre del 2010, los US\$ 108.600 millones (76.900 millones de euros), lo que alcanza a un 33,7% de la exposición de toda la banca mundial, que era US\$ 321.800 millones (227.900 millones de euros), según los últimos datos del Banco Internacional de Pagos (BIS).

Tras España, los países con mayor exposición en Portugal son Alemania, con US\$ 48.500 millones (34.300 millones de euros); Estados Unidos, con US\$ 47.100 millones (33.400 millones de euros) y Francia, con US\$ 45.600 millones (32.300 millones de euros).

Rescate Financiero de Portugal

Tras un mes de negociaciones en Lisboa entre funcionarios de la Comisión Europea, el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Central Europeo y el gobierno de Portugal, se llegó a que el valor del rescate financiero necesario para Portugal es de 78 mil millones de euros (US\$ 116 mil millones), que tendrá una duración de tres años. Los detalles del rescate se darán a conocer después de la aprobación de la oposición de Portugal y los Ministros de Finanzas de la Unión Europea en una reunión el 16 y 17 de mayo.

El Primer Ministro interino de Portugal, José Sócrates, dijo que obtuvo un acuerdo favorable y que las medidas de austeridad de Portugal para este año se mantendrán sin cambios.

El rescate de Portugal se compromete a reducir el déficit al 3% del PIB en el 2013, un año más tarde de lo anteriormente previsto, ya que no se quería perjudicar aún más el crecimiento económico. La posición del FMI con respecto al rescate es la preocupación por el PIB potencial portugués y desea establecer algún margen para el crecimiento, mientras la Unión Europea quería limpiar el déficit y la deuda a como de lugar, queriendo exigir tasas de interés más altas que su circunstancial socio para financiar el rescate.

Con esta política de reducir las tasas que se pretende imponer a Portugal, expertos locales entienden que el FMI desea, al menos, aminorar la recesión anunciada, realizando inversiones en las empresas, con lo que se podría disminuir el desempleo.

El gobierno español ha expresado su solidaridad, con la petición de ayuda a la Unión Europea por parte de Portugal para superar su situación económica y ha confiando en que el rescate europeo permita una rápida recuperación de la economía portuguesa.

Además, Portugal ahora tendría que reducir su déficit presupuestario hasta el 5,9% del PIB este año, en comparación con la meta anterior del gobierno de un 4,6%. Para el 2012, el déficit tendría que ser de un 4,5% y de un 3% para el 2013.

Reformas estructurales y políticas fiscales de Portugal

No se saben aún las exigencias del rescate dado que deben ser aceptadas por la oposición de Portugal, la cual ha dicho públicamente que apoyarían al gobierno con esta decisión del rescate. Después de esto, deberán firmar un acuerdo unánime para entregar el rescate a Portugal los Ministros de Finanzas de la Unión Europea el 16 y 17 de mayo, el cual temen que Finlandia se rechace, ya que lo ha expresado anteriormente. Pero si el nuevo gobierno de Finlandia no está formado antes de la reunión, la abstención de este país no afectaría la decisión final.

Las medidas del ministro Sócrates, que incluían un impuesto especial de hasta un 10% en las pensiones de más de 1.500 euros al mes, se elaboraron con la participación del Banco Central Europeo y la Comisión Europea como una "garantía adicional" que debe cumplir Lisboa para llegar a las metas fiscales.

Además si comparamos el déficit del presupuesto portugués es más bajo que en la mayoría de otras economías con problemas en la Zona Euro.

El importante economista Nouriel Roubini afirmó que "la gran cuestión no es Portugal, que es una país demasiado pequeño, sino el posible contagio a la economía española, un país demasiado grande como para ser rescatado". Sin embargo, ese riesgo se ha alejado por ahora.

Proyecciones y conclusiones

Las entidades españolas están especialmente expuestas al sector privado no bancario de Portugal, con US\$ 70.300 millones, lo que implica un 54,7% de la exposición del conjunto de la banca internacional, que ascendió hasta los US\$ 128.300 millones, y muy por encima de la exposición de las principales economías de la Zona Euro, como Francia o Alemania.

Un efecto dominó podría colocar también a España en zona de riesgo y, en tal caso, se teme lo peor, que podría ser una ruptura financiera grave en toda la Zona Euro.


La expectativa es que Portugal sea el último país en caer en dificultades. Si la

podredumbre se detiene allí, el daño se podrá contener. Los tres países hasta ahora afectados negativamente (Grecia, Irlanda y Portugal) son pequeños. Grecia, el más grande, representa sólo alrededor del 2,5% del PIB de la Zona Euro.

Portugal pasa por un mal período, la renovación de los préstamos anteriores obtienen una altísima tasa, y el nulo crecimiento por segundo año consecutivo, hacían imperioso un rescate financiero. Pero su principal problema es la falta de competitividad, lo que sugiere una mayor necesidad de realizar una reforma estructural. Portugal, tiene uno de los mercados laborales más rígido entre las economías más ricas del mundo, y tiene que hacer un cambio importante y doloroso para convertirse en un mercado flexible, que mejore la productividad y el crecimiento económico.

Cuadro N° 1

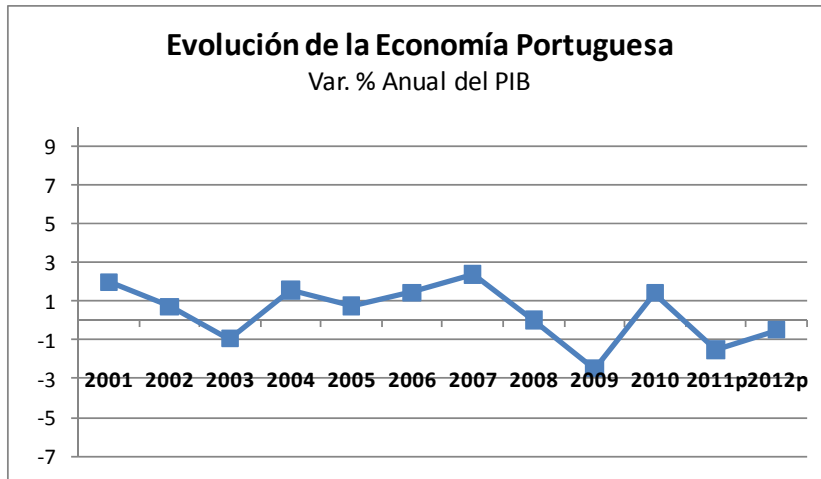
Indicadores Económicos de Portugal

 Portugal	2005	2006	2007	2008	2009	2010p	2011p
PIB Real (var %)	0,8	1,4	2,4	0,0	-2,5	1,4	-1,5
Demanda Interna (var %)	4,3	3,6	4,6	3,9	-5,0	0,2	-3,5
Consumo Privado (var %)	4,5	4,9	5,5	4,6	-4,6	0,4	-0,1
Inversión (var %)	2,1	1,3	4,8	1,4	-14,2	-3,5	0,1
Balanza comercial (Euro \$ Bill.)	-14,5	-14,0	-13,5	-17,3	-12,7	-12,3	-7,3
Exportaciones (Euro \$ Bill.)	42,7	49,7	54,5	55,8	47,1	53,5	58,1
Importaciones (Euro \$ Bill.)	57,2	63,7	68,0	73,1	59,8	65,8	65,4
Cuenta Corriente (% del PIB)	-10,4	-10,7	-10,1	-12,6	-10,9	-9,9	-8,7
Inflación (%dic/dic)	2,5	2,5	2,7	0,8	-0,1	2,4	1,4
Balance Fiscal (% del PIB)	-5,6	-3,9	-3,4	-4,0	-10,0	-8,6	-4,6

Fuentes: Eurostat, FMI, JP Morgan

Gráfico N° 1

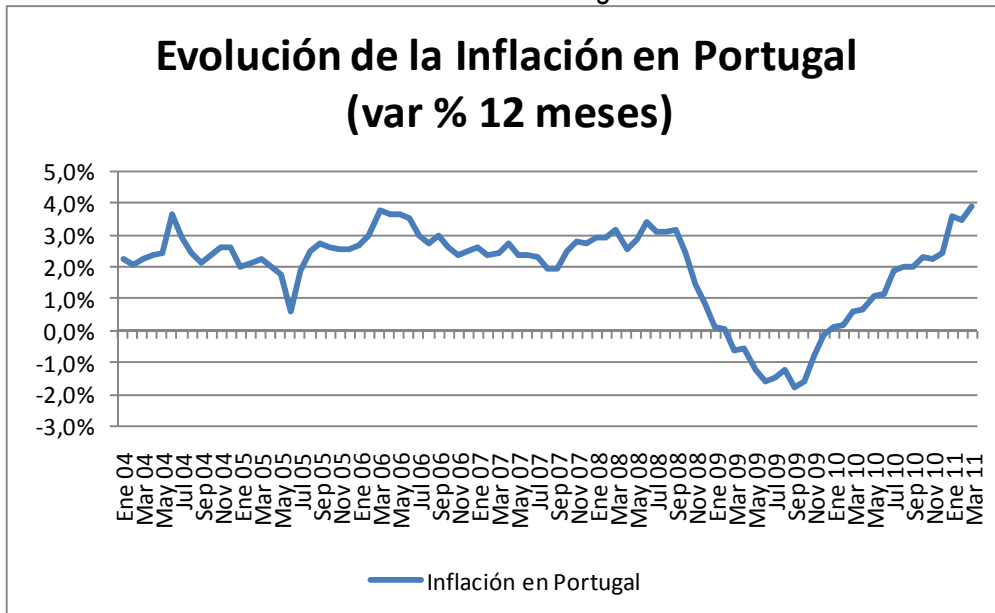
Crecimiento del PIB



Fuente: FMI

Gráfico N° 2

Inflación de Portugal



Fuente: Eurostat

Gráfico N° 3

CDS de Portugal a 5 años



Fuente: Bloomberg

Cuadro N° 2

Proyecciones de la Tasa de Interés de Política Monetaria de la Unión Europea

Actual	Jun 11	Sep 11	Dec 11	Mar 12	Jun 12
1,25	1,25	1,50	1,75	2,00	2,25

*Refi rate

Fuente: JP Morgan.

Cuadro N° 3

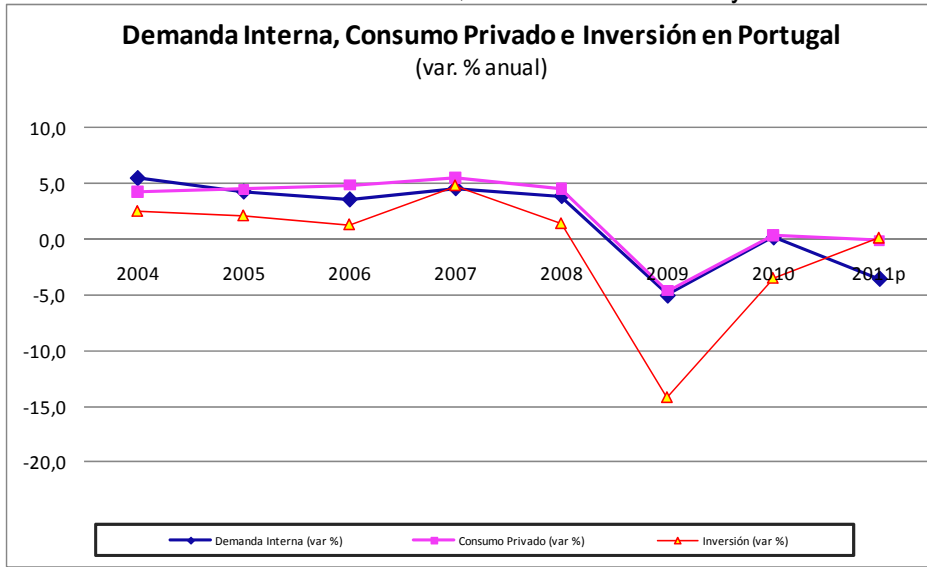
Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
Baa1	BBB	BBB-

Fuente: Moody's, S&P, Fitch

Gráfico Nº 4

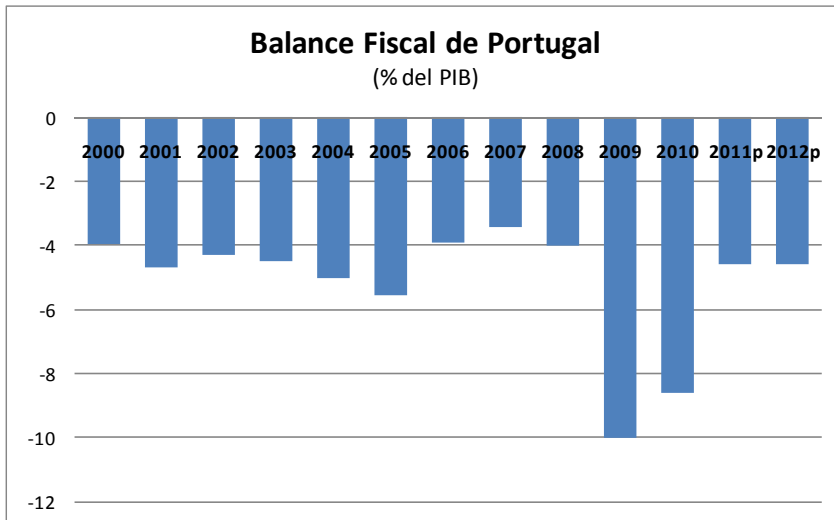
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: Eurostat

Gráfico Nº 5

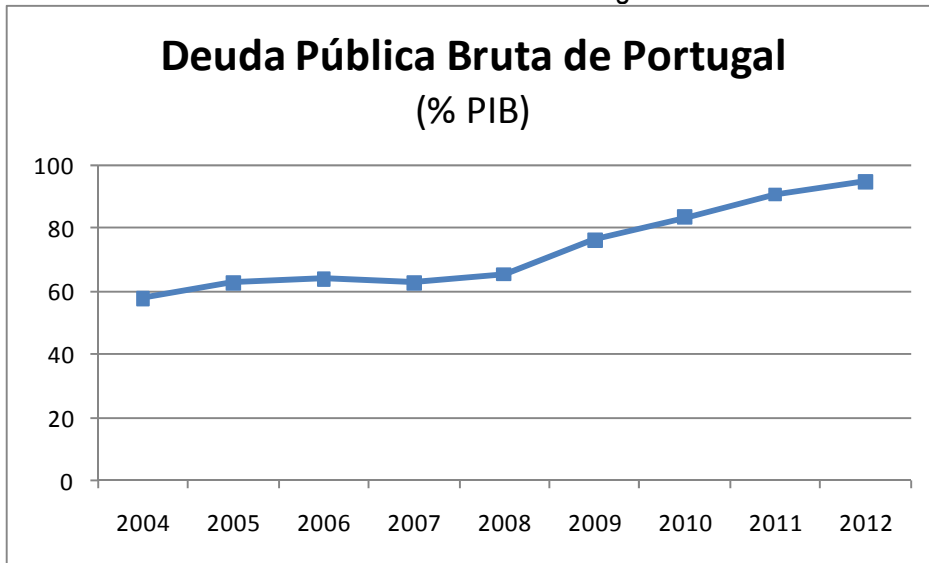
Balance Fiscal



Fuente: FMI y JP Morgan

Gráfico N° 6

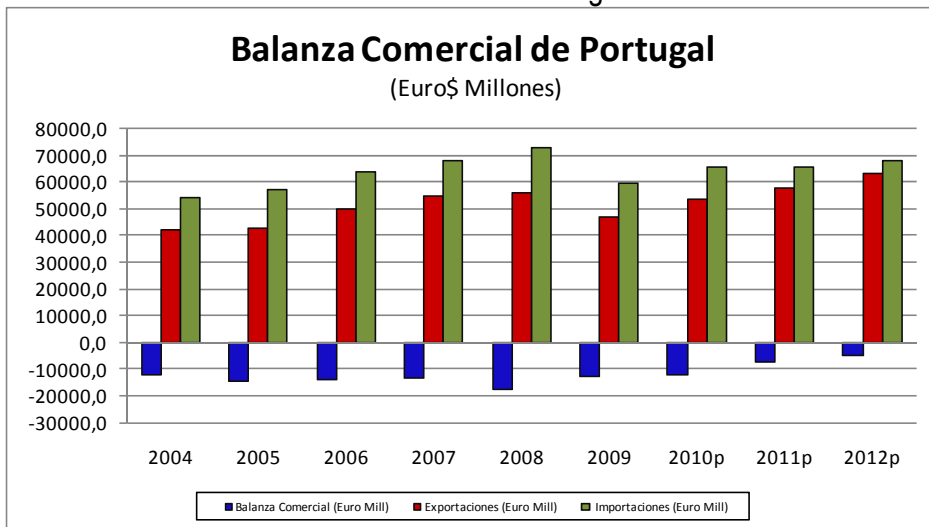
Deuda Soberana de Portugal



Fuente: FMI

Gráfico N° 7

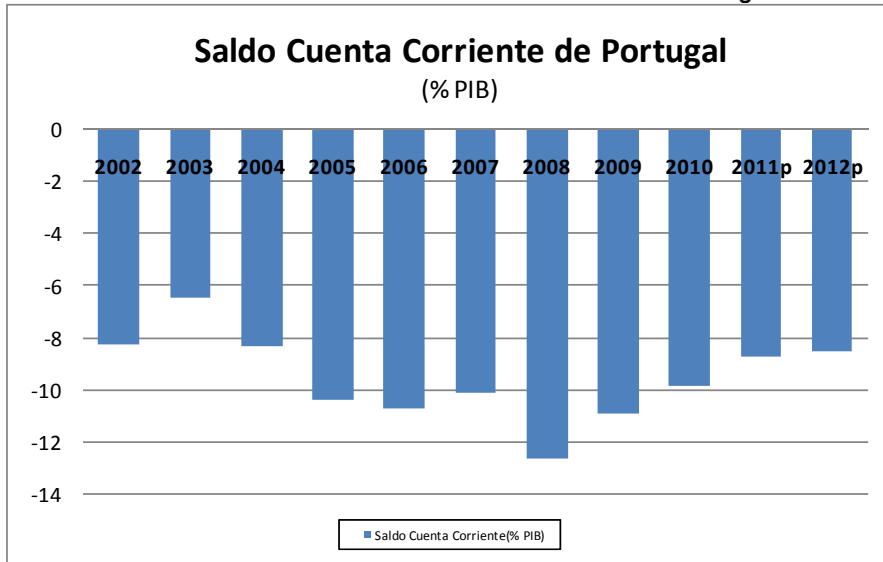
Balanza Comercial Portuguesa



Fuente: Eurostat

Gráfico N° 8

Evolución del Saldo de Cuenta Corriente en Portugal



Fuente: FMI

Gráfico N° 9

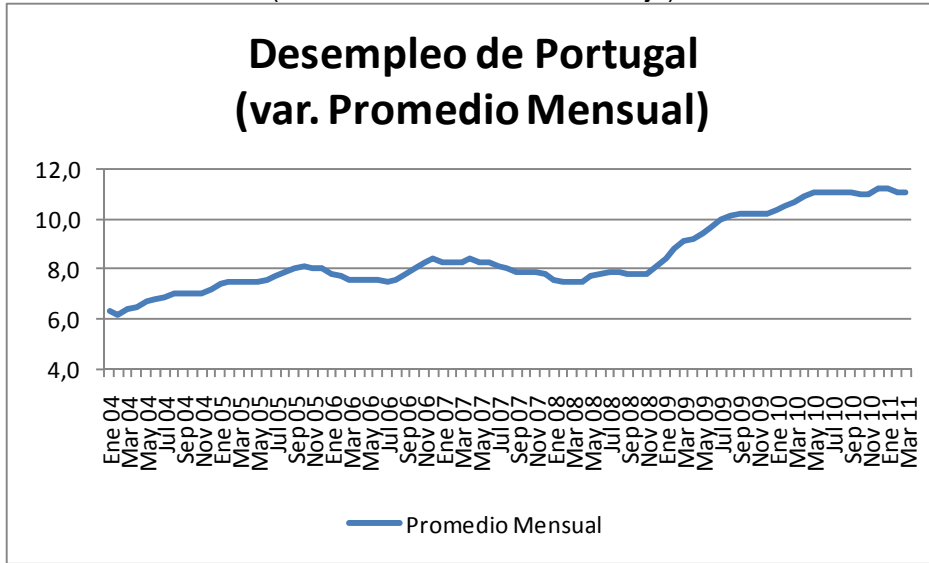
Comercio de Chile y Portugal



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico Nº 10

Tasa de desempleo
(Como % de la fuerza de trabajo)



Fuente: Eurostat

Gráfico Nº 11

Tasa de Bonos Soberanos 10 años de Portugal



Fuente: Bloomberg