



Observatorio Exterior

Julio 2014

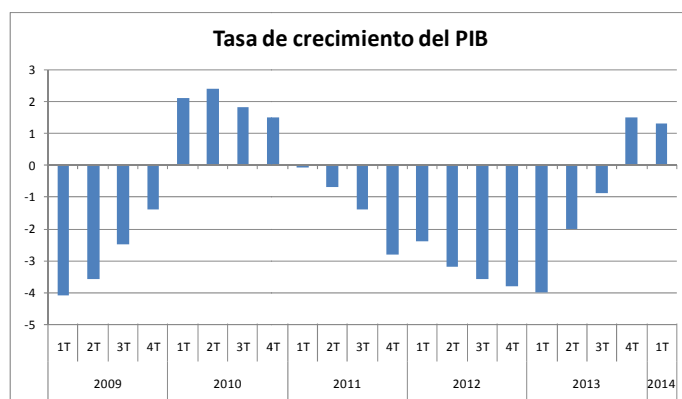
PORTUGAL

“¿Sano y Salvo?”



Portugal vuelve a volar solo tras tres años de tutela económica, severa austeridad y duros esfuerzos sociales. El 17 de mayo de este año se puso fin al programa de rescate de la Troika, que salvó al país luso de la bancarrota con una aportación de 78.000 mill en abril de 2011. Los progresos son innegables. Los intereses del bono portugués a 10 años, que en aquel momento llegaron a superar el 10,6%, imposibilitando la financiación en los mercados, hoy se sitúan en torno al 3,6%. Esta vuelta a los mercados casi milagrosa se sustenta tanto en las condiciones coyunturales como en los fuertes ajustes realizados por el Ejecutivo.

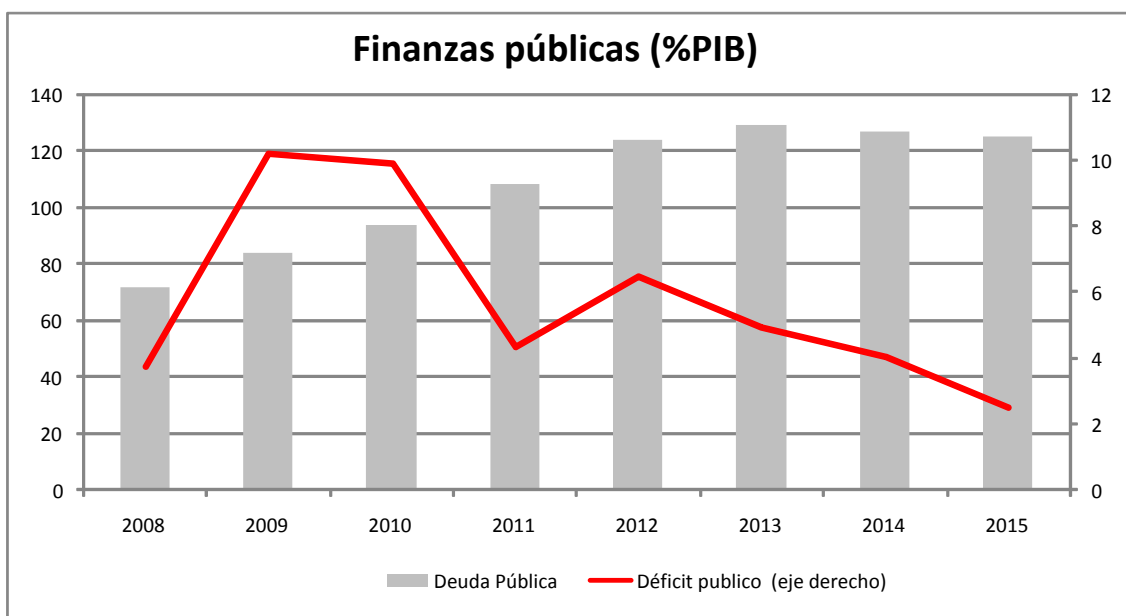
Tras seis meses de presión ininterrumpida de los mercados, Portugal decidió finalmente recurrir a la ayuda externa en abril de 2011, víctima de la crisis de la deuda soberana y de sus propias deficiencias estructurales. El motivo principal alegado por los inversores para penalizar con intereses muy elevados la deuda de Portugal era su elevado déficit público, del 8,6% del PIB en 2010, por encima de la media europea pero inferior al de países como Reino Unido (11,4%), EEUU (10,5%) o España (9,24%). Víctima de un círculo vicioso, la presión de los mercados se disparó por las dudas que despertaba su situación económica, que a su vez no hacía más que empeorar a medida que crecían los intereses sobre su deuda, encareciendo y, por tanto, haciendo más difícil, su acceso a financiación. La tasa de paro (11,2%) y el elevado déficit exterior (8% del PIB) tampoco favorecieron al país, si bien estas cifras se encontraban por debajo de las de otros países no objeto de tales presiones.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística Portugués

Los hechos que siguieron al rescate son harto conocidos: brutales subidas de impuestos, la eliminación de las pagas extras a los funcionarios y pensionistas, bajadas de salarios, un alza del IVA (hasta el 23%), entre otras. Estas duras medidas fueron acompañadas de intensas protestas sociales y visitas periódicas de control de los “hombres de negro”.

Este trío supervisor, formado por la Comisión Europea, el FMI y el BCE, ha dado recientemente su visto bueno a los esfuerzos acometidos para cumplir con el programa de ajustes acordado hace tres años, después de concluir la décimosegunda y última evaluación al país. Tras 33 meses consecutivos de contracción interanual (entre 2011 y 2013), el país ha conseguido salir de los números rojos con un crecimiento del 1,7% en el último trimestre del ejercicio 2013. Su cuadro macroeconómico es muy distinto al de hace tres años. Los severos ajustes realizados han logrado reducir el déficit presupuestario desde el 10,2% del PIB al 4,9% entre 2009 y 2013, lo que ha servido para que los inversores vuelvan a confiar en la sostenibilidad de las cuentas públicas del país. Las cuentas externas han pasado de un déficit por cuenta corriente superior al 10% del PIB en 2010 a un ligero superávit del 0,5% del PIB en 2013.



Fuente: FMI

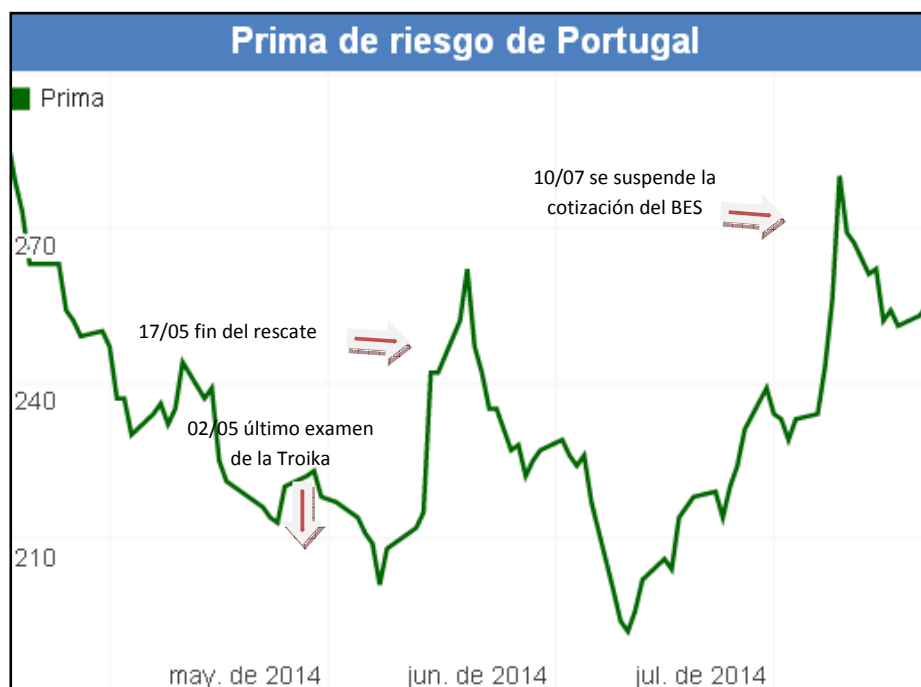
Lamentablemente, el demonio está en los detalles. El equilibrio presupuestario se ha logrado con impuestos altísimos y fortísimos recortes en los salarios de los funcionarios y en las pensiones, supuestamente temporales. Dado que las previsiones que manejan las principales instituciones apuntan a una recuperación de la producción lenta, se prevé que el crecimiento se mantenga por debajo del 2% en el medio plazo. Como consecuencia de lo anterior, mantener el equilibrio en las finanzas públicas se antoja complicado y supondría eternizar estos drásticos recortes. Lo más preocupante actualmente es el elevadísimo nivel de deuda pública, que ya está próximo al 130% del PIB. En su último informe, la OCDE señala que Portugal tendrá que acometer medidas de consolidación presupuestaria equivalentes al 1,9% del PIB desde 2013 al 2030 para reducir esta cifra por debajo del 60%, lo que exigirá un fuerte compromiso político y consenso social en un país que ya está agotado de las miserias de la austeridad. Por



otra parte, las cifras de paro continúan siendo elevadas (14,3% en mayo de este año) lo que casi dobla el nivel de desempleo medio del país entre 1990 y 2008. La reciente caída en los niveles de desempleo obedecen en dos terceras partes a la emigración (más de 200.000 portugueses han emigrado en 2012-13, de una población total de 10,5 millones en 2011).

En cuanto al reequilibrio de las cuentas externas, es resultado en gran parte de la contracción de las importaciones propia de una etapa recesiva. Habrá que ver su evolución conforme se retorne a un crecimiento sostenido. El país, además, se ha beneficiado de una coyuntura más favorable en la economía mundial. Por una parte, la mejora de las exportaciones se apoya no sólo en el aumento de la competitividad, sino que también se debe a un aumento de la demanda global. La inversión financiera, por otra parte, ha crecido con fuerza en los últimos meses (en renta fija y variable) gracias a la escasa rentabilidad que ofrecen otros países.

Las previsiones para 2014 son “optimistas”, en cuanto a que apuntan a un crecimiento positivo para el conjunto del año, si bien en una cuantía mínima: el Banco de Portugal estima un crecimiento del 1,1%, la Comisión Europea apunta a un 0,8% y el FMI estima un 1,2%. No obstante, esta mejora en la evolución económica aun no se ha trasladado a la economía real y la mejora social llevará tiempo. Por el momento, los impuestos continúan subiendo y pensionistas y funcionarios no verán aumentos de sus sueldos en años. Lo cierto es que, si bien Portugal se ha librado de la persecución de los “hombres de negro” al poner fin al rescate y recuperar su autonomía económica, el margen de dicha libertad es pequeño por no decir inexistente, por lo que la austeridad, lamentablemente, continuará siendo el dogma que rija su política económica.



Fuente: Datosmacro



En cualquier caso, la recuperación es todavía muy frágil y la confianza de los mercados en el país luso inestable, como ha quedado reflejado en las últimas semanas con la caída del mayor banco privado de Portugal en volumen de activos. El Banco Espírito Santo, con unos activos equivalentes a 82.817 millones de euros, es una de las patas sobre las que descansa todo el país a nivel económico y financiero e íntimamente ligada con otras compañías lusas de peso. Muchos analistas y agencias de calificación lo consideran un banco sistémico, de ahí que el anuncio de su incapacidad para afrontar los pagos que vencen este mes haya disparado todas las alarmas. La bolsa portuguesa encadenó varias sesiones de pérdidas y la prima de riesgo de Portugal ha llegado a alcanzar los 280 puntos básicos tras conocerse el estado de las cuentas financieras del holding el día 10 de julio (a mediados de junio se situaba por debajo de los 200). Diez días más tarde la prima se ha vuelto a estabilizar y la bolsa se recupera, si bien estos vaivenes ilustran que la salida del rescate no significa el fin de los problemas de Portugal.

