

EVALUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA DE PORTUGAL

16 de abril de 2012

- Portugal está aplicando correctamente las reformas estructurales y las medidas de austeridad, cumpliendo la mayoría de los objetivos establecidos en el programa de ajuste económico.
- Sin embargo, los elevados tipos de interés que impiden a Portugal refinanciarse en los mercados y el importante volumen de deuda pública que vence en septiembre de 2013, le podría obligar a solicitar ayuda financiera adicional.

El pasado 3 de abril, la Troika (Comisión Europea, Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional) presentó el **tercer informe de seguimiento del Programa de ajuste económico de Portugal**.

2011 estuvo marcado para Portugal por la celebración de unas elecciones anticipadas, el 5 de junio, que permitió al partido de centro derecha PSD tomar la alternativa de Gobierno un mes después de presentarse la solicitud formal de ayuda financiera internacional.

En este sentido, el pasado año la economía portuguesa se vio inmersa en un proceso de intensa consolidación fiscal que agravó la contracción del PIB que llegó hasta un -1,5%, menor a la estimación inicial gracias a un comportamiento del sector exterior mejor de lo previsto.

Sin embargo, la Troika espera una **contracción de la actividad en 2012 más pronunciada**, llegando hasta un -3,3% del PIB, en un periodo de mayores ajustes estructurales adicionales, necesarios para reducir el elevado volumen de deuda externa acumulada.

En cuanto a la evolución del **déficit público**, Portugal consiguió rebajar el desequilibrio de las cuentas públicas desde 9,8% en 2010 hasta un 4% del PIB en 2011, superando ampliamente el objetivo establecido en el programa de ajuste para el año pasado (5,9%), gracias a la transferencia de los fondos de pensiones de los bancos al sistema público de la seguridad social. Además de esta operación excepcional, se adoptaron importantes medidas de consolidación fiscal en 2011, con un efecto equivalente al 3,5% del PIB.

El **objetivo marcado para este año se encuentra en un déficit del 4,5%**. Para ello, el Gobierno de Portugal aprobó unos presupuestos muy ambiciosos con medidas estructurales adicionales equivalentes al 4% del PIB, las cuales se concentrarán en la parte de gasto. La Troika considera que Portugal deberá aplicar íntegramente su marco presupuestario a todos los niveles de gobierno y adoptar un presupuesto suplementario para regularizar las desviaciones en ingresos y gastos. Asimismo, el Gobierno Central alcanzó un acuerdo financiero con la Región Autónoma de Madeira (similar al de Portugal con la Troika) para restaurar la sostenibilidad de sus finanzas públicas y contener los riesgos fiscales que dicha región ha causado a las finanzas públicas portuguesas.

PRINCIPALES CONCLUSIONES DEL TERCER INFORME DE LA TROIKA

Los principales avances en el programa de ajuste económico durante la tercera revisión se encuentran en:

La reforma fiscal:

- La aprobación de la Ley Presupuestaria Marco por el Parlamento, que abarca el conjunto de entidades del Gobierno Central, avanza en una presupuestación a medio plazo, establece requerimientos para corregir posibles desviaciones presupuestarias y crea un Consejo Fiscal independiente.
- La contratación de servicios de consultoría internacional para finalizar el estudio detallado dirigido a realizar los programas de colaboración público-privado.
- La privatización de Red Eléctrica Nacional y Energías de Portugal (alcanzando el 60% de los ingresos previstos con el programa de privatizaciones).
- La presentación de un borrador de Ley para reformar el régimen legal del sector público empresarial.
- En cuanto a la Administración Pública, se decidió el cambio organizacional en la mayoría de las 150 entidades de la administración central, se acordaron las disposiciones para aplicar medidas similares a nivel regional y local y se presentó en el Parlamento un nuevo marco legal para las fundaciones.

La reforma laboral:

- El Gobierno y los agentes sociales concluyeron un acuerdo tripartito, cubriendo la mayor parte de las reformas del Programa de Ajuste. La propuesta de ley de reforma del Código del Trabajo reducirá rigideces sustancialmente a través de la reducción del coste de despido, la redefinición del despido objetivo, el aumento de la flexibilidad de la jornada laboral, la facilitación de los acuerdos colectivos a nivel de empresa y la revisión del sistema de desempleo para reducir el fraude.

Las reformas sectoriales:

- En sector de los transportes y puertos se completó la separación de la actividad regulatoria, de gestión y comercial de los puertos y se está elaborando un proyecto de ley para revisar la normativa portuaria.
- La mejora del entorno empresarial se pretende llevar a cabo a través del programa “simplex export” que se está preparándose y persigue para facilitar, sobre todo, a las PYMES, el acceso a la financiación y a mercados extranjeros.
- En relación con el mercado inmobiliario, se presentó al Parlamento un decreto ley para modificar la legislación de arrendamientos urbanos, con el fin de introducir mayor flexibilidad y equilibrar los derechos y obligaciones de los propietarios y los inquilinos. Asimismo, elimina gradualmente los alquileres firmados antes de 1990 con rentas congeladas y no pueden ser extinguidos por los propietarios.
- La reforma judicial está avanzando, de manera que ya se ha presentado la hoja de ruta para ajustar los distritos judiciales, se han reducido el número de casos atrasados y se ha finalizado la implantación de un nuevo procedimiento de arbitraje.

RIESGOS Y RETOS PARA 2012

A pesar de los avances en el programa de ajuste de Portugal observados por la Troika, el tercer informe de evaluación, señala que aún **existen importantes riesgos y retos**.

En el **marco del presupuesto**, los principales riesgos se derivan de:

- Un aumento del nivel de desempleo superior a las previsiones (en principio se estima que la tasa de paro se eleve de un 12,7% en 2011 hasta un 14,4% en 2012);
- La efectividad de los nuevos mecanismos de control fiscal sobre las autoridades locales y regionales;
- La necesidad de aplicar rápidamente un amplio conjunto de medidas en el sector sanitario para alcanzar los ahorros de costes previstos;
- La morosidad de las administraciones públicas que requiere la aplicación de una estrategia decidida para que no aumente las deudas acumuladas.
- El elevado volumen de deuda de las empresas públicas que podrían llegar a desbordar el presupuesto del gobierno.

En el ámbito de las **reformas estructurales**, los principales retos de Portugal son:

- Garantizar que no existen retrasos en la aplicación de las ambiciosas reformas del mercado de trabajo, de bienes y de servicios.
- Ir más allá en la reforma laboral en las áreas relativas a la duración de las prestaciones por desempleo o en los mecanismos de extensión de los acuerdos colectivos.
- Eliminar barreras a la competencia y las excesivas rentas que existen en las industrias de redes, los servicios protegidos y las profesiones reguladas, ya que limitan el dinamismo de la economía.

- Elevar el atractivo del país para las inversiones extranjeras es esencial para el éxito del Programa de ajuste.

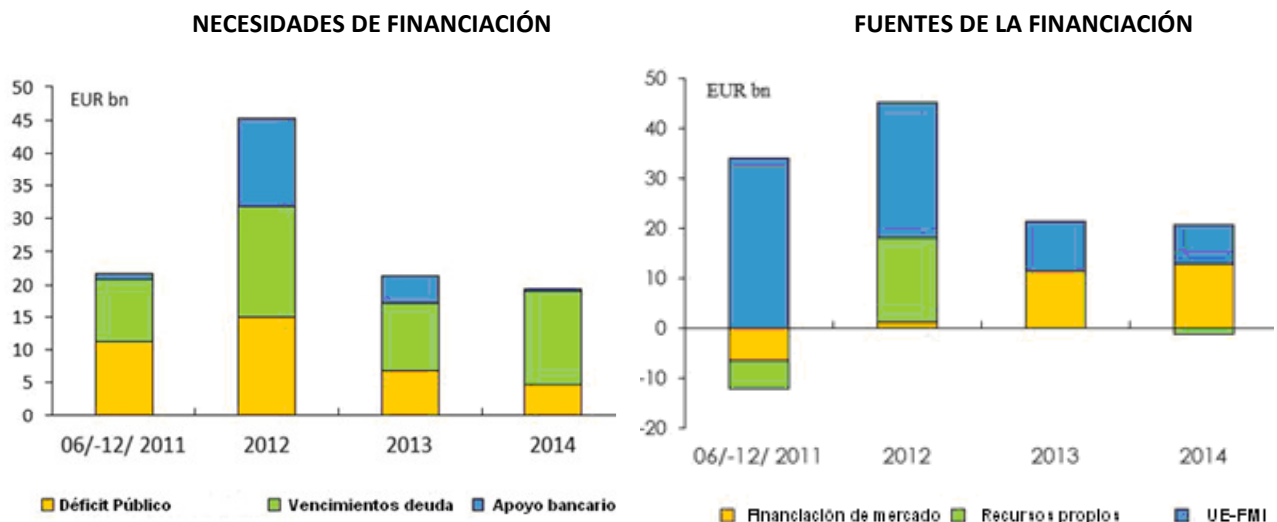
EVOLUCIÓN DE LA FINANCIACIÓN DEL PROGRAMA Y NECESIDADES DE FINANCIACIÓN DE PORTUGAL

La evaluación satisfactoria de la Troika permitirá el **desembolso del cuarto tramo de la ayuda** financiera, de 14.900 millones de euros, de manera que el montante total desembolsado hasta el momento se elevará a los 53.100 millones de euros. Es decir, dos terceras partes de la financiación total acordada (78.000 millones de euros).

De acuerdo con las previsiones de la Troika, Portugal no tendrá necesidad de acudir a los mercados para financiarse durante 2012, ya que cuenta con los recursos, tanto propios y de la Unión Europea y el FMI.

El programa de ajuste prevé una recuperación gradual del **acceso a** la financiación en **los mercados a partir de 2013**, que debería alcanzar los 11.300 millones para refinanciar los vencimientos de deuda a medio y largo plazo que tendrán lugar el próximo año, sobre todo durante el tercer trimestre.

Sin embargo, la **cotización actual** de los bonos portugueses a 10 años en un tipo de interés del 12,2%, así **como la degradación** por las tres principales agencias de **calificación** de la deuda pública de bonos de inversión a bonos especulativos (lo que ha obligado a muchos fondos internacionales a realizar desinversiones), suponen **un lastre demasiado grande** para recuperar la confianza del mercado y captar recursos en poco más de un año.



¿UN SEGUNDO RESCATE DE PORTUGAL?

En definitiva, el **vencimiento de las emisiones** en el tercer trimestre de 2013 supondrá un hito en la **estabilidad financiera de Portugal**. La falta de garantías de pago de Portugal a un año vista para seguir financiando el país, dará lugar a un **debate sobre la necesidad de un segundo rescate** a Portugal en los próximos meses.

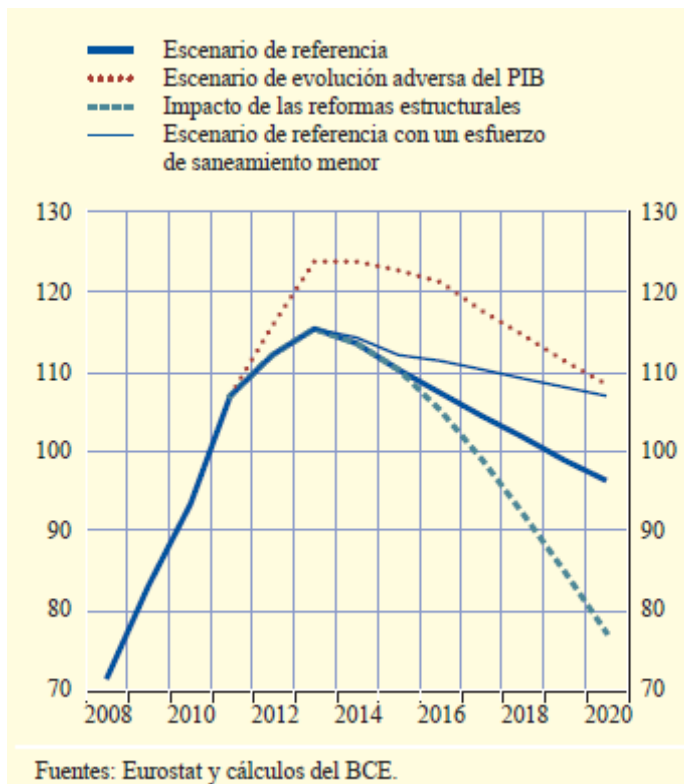
La mayor parte de expertos consideran **inevitable** un segundo rescate e incluso el propio FMI señaló tras la publicación del último informe que Portugal podría no tener acceso a los mercados en 2013, lo que exigiría ayuda financiera adicional.

Sin embargo, existe la **duda sobre** la aplicación o no de **una quita** sobre la deuda pública, aunque en todo caso se trata de una eventualidad mucho menos probable que en el caso de Grecia. El mantenimiento de esta incertidumbre es la que **puede generar nuevas y fuertes tensiones financieras**, así como la imposibilidad de Portugal de acceder al mercado para financiarse.

ESCENARIOS DE EVOLUCIÓN DE LA DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS PORTUGUESAS

En este contexto, será **clave la sostenibilidad de la deuda pública**, que en el escenario de referencia, con supuestos considerados por el BCE prudentes, pasaría de un 93% del PIB en 2010, hasta un 115% en 2013. Una evolución adversa del PIB podría elevar sustancialmente el nivel de endeudamiento y comprometer su sostenibilidad.

En cambio, la aplicación de reformas estructurales, cuyos efectos en el PIB no son inmediatos, podría elevar el crecimiento del PIB real al 3% para 2017, lo que generaría un impacto positivo sobre el presupuesto y la velocidad de reducción de la deuda pública.



Por otra parte, existen **elementos externos que dificultarán la recuperación económica y mermarán la confianza de Portugal:**

- La tensión financiera durante el próximo mes se podría exacerbar con la celebración de **elecciones en Grecia** el próximo 6 de mayo. Las encuestas presentan un posible escenario donde la suma de los escaños de los dos principales partidos políticos de país, el socialista PASOK y el conservador Nueva Democracia, los cuales sustentan al Presidente interino, Lukas Papedimos, y apoyaron las condiciones del segundo plan de rescate, no sean suficientes para crear un nuevo Gobierno de coalición.
- El débil crecimiento **económico de España**, que se contraerá alrededor de un 1,7% en 2012, afectará negativamente a la evolución económica de Portugal y a la aportación de su sector exterior al crecimiento. España es tanto el primer proveedor, como el primer cliente de Portugal, alcanzando una cuota de en torno al 30% del total de la balanza comercial.

CONCLUSIÓN

La evaluación de la Troika acerca de la aplicación de las reformas en Portugal es positiva, ya que **va cumpliendo** con el calendario de ejecución y los objetivos fiscales planteados hace un año.

Además, el **respaldo mayoritario del Parlamento**, elegido un mes después de solicitar la ayuda financiera, **a las reformas** estructurales y las medidas de **austeridad** facilita la aplicación de las mismas y la aceptación por parte de la sociedad.

Sin embargo, Portugal aún necesita **mantener** durante un largo periodo **el ritmo reformador** para modificar la estructura económica del país, de manera que eleve el crecimiento potencial, y por tanto, vuelva a obtener la confianza de los inversores internacionales, imprescindible para poder refinanciar su deuda pública y no depender de la ayuda exterior.

En concreto, Portugal deberá hacer frente al **vencimiento de bonos** por un montante de 9.800 millones de euros en el mes de **septiembre de 2013**, el cual no está cubierto por el programa de ayuda financiera de la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional. El elevado tipo de interés que Portugal tendría que pagar en el mercado para refinanciar esa deuda, **sugiere que el país necesitará un nuevo programa de ayuda financiera**, mientras no recupere la confianza de los mercados.

La correcta aplicación de las reformas y el apoyo del resto de países de la Zona Euro, garantiza que en caso necesario se llevaría a cabo un segundo rescate.

Este **segundo rescate** y, sobre todo, la **posibilidad**, aunque remota, de que se aplique **una quita** a los tenedores privados de deuda portuguesa, tal y como se realizó en Grecia, es el **mayor temor** para los inversores y el principal problema para la Zona Euro, ya que **generará un aumento de la tensión** en los mercados financieros hasta que no se resuelva esta cuestión.

Un agravamiento de la crisis financiera en la Zona Euro, como consecuencia de las dudas sobre el segundo rescate de Portugal, **situaría a España y a Italia en una situación muy difícil**, ya que vienen soportando los efectos de una nueva oleada de tensiones financieras, que coincide con la finalización de las subasta de liquidez a tres años del Banco Central Europeo.

--- ◆◆◆ ---