

EL PERIÓDICO DE MÉXICO

La voz del mundo en todas partes

Director General: José Manuel Rodríguez Solar

Portugal podría estar cocinando una tormenta

2013-09-24

Por SIMON NIXON, The Wall Street Journal

Ahora que han pasado las elecciones alemanas, la eurozona debe volver a su lucha contra la crisis. Y en uno de los primeros puestos de la lista de problemas urgentes está qué hacer con Portugal.

En un caso único entre los países en crisis, Portugal no ha obtenido beneficios de la mejora de la confianza hacia la eurozona. Pese a un aumento del Producto Interior Bruto en el segundo trimestre del 1,1% --el mayor en el bloque de divisa única-- la rentabilidad de la deuda estatal lusa a 10 años ha aumentado y supera ampliamente el 7%, frente al 5,23% que registraba en mayo. La semana pasada, Standard & Poor's advirtió a Lisboa que su calificación crediticia podría ser rebajada. Antes del verano, Portugal podía emitir deuda a cinco y 10 años. Pero ahora el país vuelve a estar excluido de los mercados.

La culpa de eso la tiene la crisis política de junio, cuando las luchas internas del Gobierno por el presupuesto acabaron en la dimisión del bien considerado ministro de Finanzas, Vitor Gaspar. Durante dos semanas, la supervivencia de la coalición de Gobierno estuvo en el aire, mientras el líder del partido minoritario, Paulo Portas, anunciaba su dimisión "irrevocable" y el presidente del país, Anibal Cavaco Silva, intentaba obligar a crear una nueva coalición de Gobierno de unidad nacional.

Finalmente, el Ejecutivo liderado por el primer ministro, Pedro Passos Coelho, resurgió al frente de una coalición sin cambios, pero el daño a la confianza de los inversionistas ha sido inmenso. De hecho, el momento no podría haber sido peor. El programa de rescate a tres años de Portugal finaliza con el vencimiento de 14.000 millones de euros en bonos el próximo año, y en las próximas semanas la eurozona debe encontrar el modo de que la financiación de Portugal vuelva a ser estable si no quiere que la crisis vuelva a desatarse.

Hay dos formas de plantearse la difícil situación de Portugal. Una es verla como un tablero de ajedrez multidimensional en el que están presentes el Gobierno, los mercados y la llamada troika --integrada por el Banco Central Europeo, la Comisión Europea y el Fondo Monetario Internacional--. El objetivo es que Portugal recupere el acceso al mercado mientras se evita a toda costa una solución que pase por obligar a los bonistas del sector privado a asumir pérdidas, dado el daño a los bancos lusos y el contagio al conjunto de la eurozona.

El éxito depende de una serie de delicados juicios. En Portugal, la atención se centra en si la troika relajará el objetivo de déficit para 2014 acordado en junio, el problema que provocó la crisis política en verano. ¿Es realmente factible este objetivo, sobre todo si el Tribunal Constitucional sigue bloqueando los recortes de los salarios y las pensiones en el sector público? ¿Cómo reaccionarían los mercados a una decisión de relajar la austeridad? ¿Qué señal enviaría la relajación del objetivo a otros países de la eurozona como España o Italia? ¿Cuáles serían las consecuencias políticas en Portugal si no se relaja el objetivo?

Para los inversionistas, la troika y los mercados, la cuestión más urgente es si la carga de deuda de Portugal --que está previsto que este año llegue al 124% del PIB-- es sostenible. La respuesta depende en parte de lo rápido que se asuma que puede crecer la economía.

El sector privado luso puede haber recuperado cierta competitividad con los recortes de empleo y las reformas estructurales, pero ¿puede una economía que logró un crecimiento medio de tan sólo el 1% al año entre 2000 y 2010 volver realmente a crecer un 1,8% al año para 2016 y conseguir un superávit público primario --antes de contabilizar los costos de los intereses-- de casi el 2% ese año y al alza a partir de entonces para reducir la deuda hasta situarla en niveles más seguros?

Pero la sostenibilidad de la deuda también depende del tipo de interés que debe pagar Portugal. Conseguir que la rentabilidad de la deuda a 10 años vuelva al entorno del 5% es crucial. Pero, ¿qué haría falta para convencer a

los mercados?

¿Bastaría un respaldo oficial, como el acceso al programa de compra de bonos del BCE, o una línea de crédito preventiva similar a la que se está debatiendo con Irlanda al término de su programa de rescate? ¿O exigirán los inversionistas que los acreedores oficiales primero relajen el peso de la deuda ampliando más el vencimiento y reduciendo los tipos de interés de sus créditos? ¿Sería mejor solución mantener a Portugal fuera de los mercados con un nuevo programa de rescate?

Claro que hay cuestiones urgentes. Pero si los jugadores de ajedrez se centran demasiado intensamente en el siguiente movimiento de Portugal, corren el riesgo de perder de vista el fin del juego. Lo cierto es que lo que realmente importa en el caso de Portugal --y de Europa-- a largo plazo no es si el objetivo de déficit es del 4% o del 4,5% el próximo año, sino si Portugal logrará algún día convertirse en una economía dinámica capaz de escapar a su nefasta historia de crisis de deuda recurrentes y despejar toda duda sobre su lugar en la eurozona.

Este reto podría ser mayor de lo que sugieren las cifras oficiales. Cierto es que algunas industrias de exportación como la textil se han reestructurado y registrado buena evolución durante la recesión, ayudando a cerrar un déficit por cuenta corriente del 10% en dos años. Pero la sorpresa del crecimiento de Portugal en el segundo trimestre se vio compensada por factores extraordinarios como el pago de extras en el sector público reinstaurado por el Tribunal Constitucional, o que el desempleo estaría bastante por encima del 17% si no fuera por la emigración. El incremento total de la productividad en las fábricas sigue siendo de los peores de la eurozona.

Coelho se ha ganado el respeto internacional por sus decididos esfuerzos por aplicar el programa de la troika y resolver los problemas estructurales de largo plazo del país. Pero dichos problemas siguen siendo considerables y suponiendo un obstáculo para la muy necesaria inversión. El sector público sigue siendo demasiado grande y estando demasiado bien pagado en relación con el sector privado, es demasiado ineficaz y tiende al clientelismo.

Es necesaria una reforma profunda de los procesos y las estructuras. Actualmente, 40.000 líneas presupuestarias requieren su aprobación en el Parlamento, y el sistema de justicia civil es un caos. El Gobierno ha facilitado la creación de empresas, pero sigue siendo muy difícil liquidar una. El mercado laboral sigue siendo demasiado rígido, y las principales empresas destruyen empleo en lugar de bajar sueldos. Mientras, los niveles educativos son de los más bajos de la eurozona y la asistencia a la universidad ha caído recientemente.

¿Pero es la casta política lusa capaz de estar a la altura de los retos? Las salidas de tono interesadas de Portas este verano podrían haberle garantizado el ascenso a viceprimer ministro, pero al elevadísimo costo de la credibilidad del país. El Partido Socialista incita a una oposición populista a políticas que debe saber que tendrá que adoptar si llega al Gobierno. Los notorios dictámenes del Tribunal Constitucional sugieren que está más interesado en proteger los privilegios de los funcionarios que en ejercer responsabilidad hacia la economía o justicia con las generaciones más jóvenes.

Se corre el riesgo de que la crisis esté llevando a las élites portuguesas a zonas de confort familiares justo cuando deberían estar acometiendo cambios radicales. No cabe duda de que Lisboa, los mercados y la troika encontrarán el modo de refinar el reto inmediato de financiación, muy probablemente con alguna reestructuración de la deuda del sector público y una línea de crédito preventiva del Mecanismo Europeo de Estabilidad. Eso dará algo más de tiempo a Portugal. Pero, ¿para qué?