

Economía Global

Portugal: ortodoxia, certidumbre y recompensa

Expansión (España)

Miguel Cardoso

Hace un par de años, la prima de riesgo que pagaba el bono a 10 años del Gobierno portugués sobre el del alemán rondaba entre los 350 y los 400 puntos básicos (pb). Mientras tanto, el Estado español pagaba entre 100 y 125 pb. Hoy en día, las distancias se han reducido considerablemente y mientras que España continúa pagando un sobre coste similar al de hace unos años, la prima de riesgo portuguesa cotiza hoy apenas 10 o 15 pb por encima de la española. ¿Qué explica este cambio tan importante en la percepción de los inversores?

La respuesta hay que encontrarla en la estricta adherencia que ha mostrado el Gobierno portugués a la disciplina fiscal. En particular, aunque una parte de la caída en el desequilibrio de las finanzas públicas se debe a factores cíclicos, otra proviene de mejoras permanentes. Por ejemplo, si bien es cierto que la recuperación de los ingresos y la caída de los gastos es en parte el resultado de la reducción de la tasa de paro y el aumento de la renta disponible de empresas y familias, el déficit estructural (aquel que debería mantenerse en ausencia de dichos factores cíclicos) estaría alrededor del 0,5% del PIB. De acuerdo con las estimaciones de la Comisión Europea (CE), esto supone una reducción de 2pp del PIB respecto a lo observado en 2015. Por comparación, en el caso de España, la CE estima que la cifra equivalente sería casi del 3% del PIB en 2019, y que desde 2016 no habría existido mejora.

Otro factor que puede explicar esta mejora relativa en la percepción de la economía portuguesa es que la incertidumbre sobre la política económica se ha reducido considerablemente. No solo por el buen manejo de las finanzas públicas, sino también por los mensajes alrededor de la permanencia de muchas de las reformas que se introdujeron durante los últimos años (particularmente la del mercado laboral), incluso ante cambios de Gobierno.

Es indudable que el ajuste a una política fiscal ortodoxa ha tenido un coste en términos de actividad a corto plazo. Sin embargo, la reducción en los costes de financiación que se ha producido recientemente gracias a las mejores perspectivas sobre la solvencia de las finanzas públicas y al mantenimiento de lo que se percibe como reformas que han aumentado la capacidad de crecimiento, puede ser el prelude de una mayor fortaleza de la economía portuguesa. Así, el país podría ser uno de los mayores beneficiados de una política de tipos bajos por un período más prolongado de tiempo. Lo anterior gracias tanto a la mayor confianza que traerá, como a una reducción adicional en el coste de la financiación de empresas y familias, que en otros países ya ha tocado fondo.

En todo caso, es cierto también que una parte de esa mejora en la percepción sobre la economía portuguesa puede ser temporal y más el resultado de la elevada liquidez que hay en los mercados, además de la búsqueda de rendimiento por parte de inversores. Por ejemplo, la tasa de ahorro de los hogares se mantiene en niveles peligrosamente bajos. Esto ha hecho que la cuenta corriente entre en déficit, en un entorno en el que el endeudamiento neto con el resto del mundo continúa siendo muy elevado. Asimismo, el crecimiento del sector externo se está viendo amenazado por la ralentización de la economía europea y por la pérdida de competitividad del sector turístico frente a destinos alternativos. Por otro lado, la precarización del mercado laboral se mantiene, ya que aunque las medidas impulsadas han podido potenciar la creación de empleo, no han sido exitosas en reducir la temporalidad. Finalmente, la tasa de mora en el sector financiero se mantiene en niveles relativamente elevados, incluso en un entorno en el que la situación económica ha mejorado de forma considerable.

En resumen, el mercado parece estar recompensando a la economía portuguesa por una política fiscal ortodoxa y por la reducción de la incertidumbre sobre la política económica. En todo caso, parte de la mejora puede ser transitoria y el Gobierno portugués haría bien en aprovechar este entorno favorable para implementar medidas adicionales que continúen reduciendo la vulnerabilidad de la economía.

Creando Oportunidades

Artículo de prensa – 3 de junio de 2019

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

