

## La economía de Portugal ante la crisis

Alfonso Carbajo Isla\*

“Todas las familias felices se parecen, pero las familias desgraciadas lo son cada una a su manera.” La cita de Tolstoy puede aplicarse a la suerte de los países periféricos de la Eurozona. Todos son vulnerables, en mayor o menor grado, a los avatares de los mercados de capitales, pero la fragilidad financiera de cada uno tiene su causa particular. Grecia es un caso extremo de desgobierno en un régimen de búsqueda de rentas; Italia, el milagro de sobrevivir al borde del abismo, gracias a la economía informal (y al elevado ahorro doméstico) que compensa la ineficiencia de las instituciones; los irlandeses son los más desafortunados: durante 20 años su economía ha sido un mecanismo de crecimiento perfecto, pero sus bancos, al socaire del *boom* de la construcción, han crecido más todavía (hasta cerca del cuádruple del PIB), y el supervisor, para evitar un pánico, cometió el error fatal de garantizar los pasivos bancarios, de suerte que una corrección del 20 por 100 en la cartera de préstamos urbanísticos, de producirse, superaría la capacidad recaudatoria de toda la isla, con resultados desastrosos para sus laboriosos habitantes; España se parece a Irlanda en el crecimiento de los últimos 15 años, en la intensidad del *boom* de la construcción y en haber entrado en crisis con un nivel bajo de Deuda Pública, pero difiere en otros aspectos: frente al dinamismo de Irlanda, el progreso de la productividad en España ha sido muy pobre, nuestras instituciones penalizan al máximo la creación de empleo y, por fortuna, nuestro sistema financiero está menos expuesto que el suyo; Portugal comparte con España instituciones que penalizan el empleo y una experiencia reciente de débil crecimiento de la productividad, pero se distingue, sobre todo, por ser una de las economías más letárgicas de la UE, con una renta per cápita inferior a Grecia, Eslovenia y otros recién llegados a la UE. En contraste con la situación de Es-

paña e Irlanda, a los que la crisis sorprendió en plena burbuja inmobiliaria, la contracción mundial golpeó a Portugal cuando ya atravesaba una fase coyuntural débil.

### Perfil de la economía de Portugal

Los rasgos básicos de la economía de Portugal, en comparación a otras economías de la UE, se aprecian en el cuadro 1. Con una población aproximadamente igual a la cuarta parte de la española, la economía de Portugal, medida por su PIB nominal, viene a ser una sexta parte de la de España. Su nivel de vida, aproximado toscamente por el PIB per cápita, es equivalente a tres cuartos del nuestro. Su convergencia con la media de la UE es lenta, especialmente comparada con España y, no digamos, con Irlanda.

Su balanza por cuenta corriente está crónicamente en déficit y ha empeorado en esta década. Esto refleja una pérdida de competitividad que pone de manifiesto la evolución del coste laboral unitario (CLU). Puede verse que en 20 años los CLU han aumentado un 25 por 100 en Alemania, casi un 50 por 100 en Irlanda, más de un 80 por 100 en España y casi se han triplicado en Portugal. Esta falta de competitividad se refleja en el escaso dinamismo de sus exportaciones de manufacturas que en el decenio 1996-2005 se incrementaron a una tasa anual de 5 por 100, sólo superior a la de Italia.

Los CLU aumentan si las retribuciones de los empleados crecen en mayor proporción que la productividad del trabajo. El cuadro 2 ilustra la disparidad de la evolución de estas magnitudes entre Portugal (y España) y Alemania, que explica, en parte, los problemas entre el núcleo duro

\* Economista y Técnico Comercial del Estado.

Cuadro 1

## PORTUGAL EN LA UE: DATOS COMPARATIVOS

		Portugal	España	Italia	Grecia	Irlanda	Alemania
Población (millones)		10,6	46,3	60,5	11,3	4,5	81,6
PIB (millardos euros)		167	1.050	1.553	237	159	2.443
PIB per cápita (miles euros)		16	22,6	25,7	20	35,3	29,9
PIB/MEDIA UE	1991	43,2	72	105,8	49,6	68,8	68,8
	2000	51,6	67,5	90,2	54,5	118,8	108,2
	2010	55,6	80,7	91,3	74,6	126,8	106,5
CLU(índice)	1990	54,2	69,3	79,1	45,6	85,5	84,9
	2000	100	100	100	100	100	100
	2010	130	128,9	133,6	134,5	122,6	107
Tasa de paro	1981-90	7,3	15,6	8,6	6,4	14,7	6
	1991-00	5,5	16,7	10,4	9,5	11,1	7,8
	2001-10	7,3	11,8	7,8	9,7	6,3	8,7
Inflación	1981-90	16,9	9,4	10,5	19,6	7	2,8
	1991-00	5,4	4,1	3,8	9,5	3,7	2,5
	2001-10	2,6	3,1	2,5	3	1,6	1,1
Balanza Corriente	1975	-5,8	-2,9	-0,1	0,5	-1,5	1,2
	1980	-8,6	-2,5	-2,3	1,9	-11,7	-1,8
	1985	-4,3	1,2	-1	-3,2	-3,8	2,8
	1990	-5,9	-3,8	-1,5	-2,9	-1,8	3,7
	1995	-3	-0,2	2,1	-0,8	2,7	-1,2
Apertura Internacional	2007	79%	58%	60%	57%	153%	88%
Increment. anual exportaciones %	1996-06	5	7	4,5	6	8	8

Fuente: Comisión Europea y OCDE.

y las economías periféricas de la Eurozona. La productividad del trabajo aumenta muy lentamente a largo plazo, tanto en Portugal como en España, todo lo contrario que en Irlanda. El cuadro describe el comportamiento de la productividad total de los factores (PTF), que es la fuente más importante de aumento de la productividad del trabajo. En Estados Unidos creció durante más de un siglo a un ritmo superior a un 1,5 por 100 anual, contribuyendo más que la acumulación de capital al crecimiento de la economía. Una economía como Portugal (o como España) aprovechando la ventaja de integrarse en un área más amplia y de importar las técnicas más avanzadas, debería ser capaz de generar incrementos de PTF todavía más elevados, a condición de contar con el marco institucional apropiado. Precisamente, el marco del que se dotó Irlanda a mediados de los ochenta, cuando era más pobre que España, y que le permitió en menos de un cuarto de siglo superar a Alemania en renta per cápita.

En las economías mediterráneas, y en grado extremo en Portugal, la tasa anual de incremento de los costes laborales es significativamente más alta que la experimentada en Alemania y, *a fortiori*, mucho más alta que sus bajas tasas de productividad. La presión del movimiento alcista de los costes de producción ha tenido que reflejarse forzosamente en tasas de inflación más bajas en Alemania que en sus socios del mercado común, y esto puede comprobarse en el cuadro 1, donde la inflación de cada país se mide por el deflactor del PIB. Aquí está el conflicto de la zona euro. Portugal es, después de Grecia, la economía con más deriva inflacionaria.

El bajo ritmo de la productividad y el pulso elevado de los incrementos salariales son las causas próximas del problema. Las causas últimas son los factores que impiden o constriñen la elevación de la productividad y la moderación de los costes salariales (dada la productividad).

Cuadro 2

## PORTUGAL: DETERMINANTES PRÓXIMOS DE LA COMPETITIVIDAD

		Portugal	España	Italia	Grecia	Irlanda	Alemania
Aumento productividad total (% año)	1991-95	1	0,5	1,2	0,1	2,7	1,5
	1996-00	1,2	0,3	0,8	2,2	4,1	1,3
	2001-05	-0,3	-0,1	-0,3	2	1,5	0,6
	2006	0,4	0,1	0,4	2,1	0,2	2,5
	2007	1,2	0	0,2	2,4	1,3	1
	2008	-0,8	-0,2	-1,8	1	-3,9	-0,2
	Aumento coste salarial (% anual)	1971-80	20,3	20,4	18,4	18,3	18,6
	1981-90	18,7	10,4	11,7	19,6	9,2	3,3
	1991-00	8,6	4,9	4	10,1	4,9	4,2
	2001-10	3,3	3,7	2,9	5	3,8	1,4
	2009	4,3	3,7	2,2	5,5	-1,6	0
	2010	1,6	1,1	2	-0,8	-2,5	0,7

En una economía dinámica, la productividad del trabajo aumenta rápidamente si los trabajadores y otros recursos pueden trasladarse con facilidad de las empresas y sectores en los que la productividad es baja, a empresas y sectores donde su productividad es más alta, de las industrias y regiones en declive a las industrias y regiones en expansión; si hay incentivos para la aplicación de nuevas ideas a la producción y distribución; si es fácil crear nuevas empresas y si las innovaciones, cuando tienen éxito, se difunden, por imitación, a través del sistema. Esto requiere mercados abiertos y competitivos, así como libertad de entrada y salida en industrias que parezcan rentables.

Estas condiciones no se dan en Portugal. La OCDE<sup>1</sup> señala la necesidad de liberalizar los mercados de productos y factores. Portugal tiene los costes más elevados de la UE para cerrar negocios, resolver diferencias y terminar relaciones laborales. También son los costes innecesariamente altos en el despacho de aduanas y en la manipulación portuaria del cargo marítimo. En comunicaciones, las tarifas de la telefonía fija están entre las más caras de Europa (España ocupa un puesto semejante en la telefonía móvil). La política de protección del empleo ha creado, como en España, un mercado de trabajo dual, separando a los trabajadores con contrato indefinido de los que tienen contratos temporales o se organizan como

autónomos, y este obstáculo a la movilidad del trabajo y a la asignación eficiente de los recursos frena las ganancias de productividad.

Además del defectuoso marco normativo de las relaciones laborales que impide el funcionamiento de los mercados de trabajo, el sistema fiscal se caracteriza por la combinación de tipos elevados (en renta, sociedades e IVA) con generosas y erráticas deducciones, y bonificaciones en las bases (gastos fiscales) y también por la frecuencia de los cambios en los impuestos, lo cual contribuye a aumentar el clima de incertidumbre. Estas no son las condiciones más propicias a la creación de empresas y a la innovación, así como a la inversión, que redunde en aumentos de la productividad del trabajo.

Por último, la deficiencia del sistema educativo es una causa adicional de la baja productividad de la población. En Portugal, sólo un 25 por 100 de la población en edad de trabajar ha superado la educación secundaria (En España y Chile, la proporción es el 50 por 100 y en Hungría superior al 80 por 100). Y eso que los títulos oficiales de enseñanza del país vecino no son indicadores fiables de la calidad de la formación. En las evaluaciones del proyecto Pisa de la OCDE, en el año 2006 los alumnos portugueses ocuparon los penúltimos puestos en las áreas de comprensión del lenguaje y de habilidad matemática (España se clasificó dos puestos delante de Portugal).

<sup>1</sup> OECD: Economic Survey of Portugal, 2008. También puede consultarse IMF: Portugal: Article IV Consultation, 2010, CR 10/18.

A pesar de la atonía de la productividad del trabajo, los costes salariales en Portugal han remontado a un ritmo vivo durante las cuatro últimas décadas, disputándose el primer puesto con Grecia. La moderación que muestran en los últimos diez años se debe a la recesión, originada en Portugal, primero, e importada y magnificada a partir de la crisis mundial desde 2008. Con todo, a pesar de la recesión global, en 2009 los salarios aumentaron en Portugal un 4,3 por 100 (un 3,7 por 100 en España) mientras que se mantuvieron constantes en Alemania y descendieron un 1,6 por 100 en Irlanda.

Estamos, en nuestra percepción de Portugal, ante un caso extremo de divorcio entre la creencia generalizada y la realidad. Apenas se dedica atención a la economía de Portugal, mientras abundan los estudios sobre los mercados potenciales de Japón, China, el Magreb o América Latina. Y sin embargo, Portugal es nuestro tercer mercado (tras Alemania y Francia), absorbiendo el 9 por 100 de nuestras exportaciones; Portugal es nuestro octavo suministrador (representando el 3,5 por 100 de nuestras importaciones).

Siendo la economía española unas seis veces mayor que la portuguesa, no debe sorprender que España sea el primer mercado para las exportaciones de Portugal, representando el 26 por 100 del total exportado (Alemania viene muy atrás, con una cuota del 13 por 100). Los turistas españoles aportan más del 15 por 100 de los ingresos turísticos totales del país vecino y nuestra importación de otros servicios representa el 10 por 100 del total. Con pocos países tiene España una balanza comercial bilateral superavitaria: con Portugal, la tasa de cobertura se acerca al 200 por 100. España ocupa también el primer lugar entre los suministradores de bienes y servicios a Portugal, con una cuota superior al 31 por 100 del total de las importaciones portuguesas.

Un 30 por 100 de los activos internacionales de la banca portuguesa son activos financieros frente a instituciones españolas. Según simulaciones del FMI, el impago de esos créditos reduciría el capital de la banca portuguesa en un 25 por 100. Las primas de riesgo de la renta variable cotizada en los dos países también están fuertemente correlacionadas.

## La marcha de la coyuntura

Hemos visto como en Portugal el sistema fiscal, la educación, el régimen de negociación salarial, la normativa laboral y las intervenciones en los mercados de productos y factores determinan los rasgos básicos de la estructura de una economía caracterizada por una productividad baja y

en débil crecimiento, aumentos salariales disconformes con la evolución de la productividad (y el imperativo de equilibrio en el seno de la Unión Monetaria) y consecuentes tensiones inflacionistas, déficit por cuenta corriente y presupuestarios. El drama estructural de Portugal es el siguiente: dada su pertenencia a la Eurozona, los salarios pueden ser más altos que en Alemania, o la productividad puede ser más baja, pero no se pueden dar las dos relaciones simultáneamente.

Ahora vamos a ver como las variables económicas han evolucionado a lo largo del último ciclo dentro de esa estructura que, ya en 2006, Olivier Blanchard anunció que era una manifestación de las tensiones que podrían amenazar con la ruptura de la Eurozona<sup>2</sup>. A mediados de los noventa, la percepción de que Portugal podría entrar en el área monetaria del euro significó una perturbación positiva para la economía. Como se aprecia en el cuadro 3, los tipos de interés a largo plazo, tradicionalmente en dobles dígitos, empezaron a converger hacia los tipos más bajos de Alemania. Al mismo tiempo, se extendió la creencia de que el euro iba a traer consigo la oportunidad de rentas más altas y crecientes. Estos dos estímulos indujeron un aumento del consumo (caída del ahorro) y de la inversión, generando los aumentos de producción y empleo del último lustro del siglo pasado y de los dos primeros años de éste. El paro descendió pero la pérdida de competitividad se manifestó en déficit de cuenta corriente superiores al 10 por 100 del PIB.

A los tres años de ingresar en la UEM, las expectativas optimistas de crecimiento empiezan a desinflarse, el sector privado trata de reducir su endeudamiento, la demanda agregada cae y la economía entra en recesión en 2003: el PIB desciende un 0,8 por 100, el empleo un 0,6 por 100, el paro aumenta por encima del 6 por 100 y el déficit por cuenta corriente se reduce al disminuir la demanda de importaciones como consecuencia de la caída de la renta. Los estímulos fiscales apenas consiguen reanudar débilmente la actividad, no evitan el aumento del desempleo y empeoran las cuentas públicas. En 2005, el paro sigue aumentando, el empleo se reduce y el déficit fiscal se dispara por encima del 6 por 100. El Gobierno debe frenar la expansión para cumplir el pacto de estabilidad, lo que consigue en 2007, en que el paro supera el 8 por 100 y el saldo corriente se acerca al 10 por 100. Para entonces, la ratio Deuda Pública/PIB (D/P), supera por tercer año el 63 por 100.

Según el NBER, la recesión comienza en Estados Unidos en la segunda mitad de 2007. Según se agrava, sus efectos se transmiten al resto del mundo a lo largo de

<sup>2</sup> Véase Olivier Blanchard: Adjustment within the Euro: the difficult case of Portugal; Portuguese Economic Journal, 2007.

Cuadro 3

## PORTUGAL: EVOLUCIÓN DE LA COYUNTURA

	PIB real	Empleo	Inflación	Balanza corriente*	Saldo presupuestario*	Tipo interés (10 años)	Tasa paro
1991-1995						12,5	7
1996-2000	4,1	2,1	3,1	-7,5	-3,4	6,3	5,2
2000	3,9	2,1	3	-10,7	-2,9	5,4	4
2001	2	1,8	3,7	-10,4	-4,3	4,8	4,1
2002	0,8	0,6	3,9	-8,5	-2,8	4,6	5,1
2003	-0,8	-0,6	3,2	-6,4	-2,9	4,25	6,4
2004	1,5	-0,1	2,4	-7,8	-3,4	4,05	6,7
2005	0,9	-0,3	2,5	-9,8	-6,1	3,45	7,7
2006	1,4	0,5	2,8	-10,4	-3,9	3,8	7,8
2007	1,9	0	3	-9,8	-2,6	4,35	8,1
2008	0	0,4	2	-12,1	-2,8	4,45	7,7
2009	-2,7	-2,5	1,2	-10,5	-9,4	4,4	9,6
2010	0,5	-0,5	1,1	-10,1	-8,5	4,95	9,9
2011	0,7	0	1,6	-10	-7,9		

Todas las variables, excepto la balanza, el presupuesto, los tipos de interés y el paro, están expresadas en tasas anuales de crecimiento.  
\* expresado en porcentaje del PIB corriente.

Fuente: Comisión Europea y Banco Central Europeo.

2008 por la caída de la demanda de importaciones. Paralelamente, episodios como la crisis de las cajas alemanas Sachsen LB y West DLB, y el pánico que rodea las posiciones del banco británico Northern Rock a fines de 2007, y, en 2008, el salvamento de Bear Stearns en marzo y la nacionalización efectiva de Freddie Mac y Fannie Mae en septiembre minan la confianza de los inversores. La quiebra de Lehman el 15 del mismo mes provoca la paralización efectiva de los mercados monetarios. La restricción del crédito agrava la recesión. A su vez, la recesión, al aumentar la morosidad, agrava la crisis financiera, que realimenta el retraimiento de la demanda y la producción. Y la contracción se hace global.

Lo extraordinario es que, en términos relativos, la recesión haya sido hasta ahora tan benigna en Portugal: el PIB se estanca en 2008, cae un 2,7 por 100 en 2009 y se espera que aumente un 0,5 por 100 en 2010. Compárense con los datos correspondientes de Irlanda (-3 por 100, -7,1 por 100 y -0,9 por 100), de España (0,9 por 100, -3,6 por 100 y -0,4 por 100) o incluso los de Italia (-1,3 por 100, -5 por 100 y 0,8 por 100). La tasa de paro ha empeorado marginalmente, situándose en el 9,9 por 100 y el déficit de la balanza por cuenta corriente se ha desli-

zado sobre el 10 por 100 del PIB, pero el impacto fatal ha sido sobre el aumento de la deuda pública, que se coloca en el 86 por 100 del PIB.

Y es que la crisis financiera que se desencadenó al surgir dudas sobre la liquidez o la solvencia de algunas entidades financieras privadas, y que por ello inicialmente provocó una huida de los inversores hacia los títulos de la deuda pública porque eran considerados seguros (después de todo, los gobiernos tienen la ventaja sobre los deudores privados de que pueden obtener fondos estableciendo impuestos o imprimiendo dinero), ha hecho también que se ponga en cuestión la liquidez y la solvencia de muchos gobiernos, particularmente las de aquellos que por haber garantizado, explícita o implícitamente, las deudas de sus bancos han asumido una carga excesiva en sus presupuestos, o las de aquellos que por la fragilidad de su economía y el volumen de su deuda pública corren el riesgo de entrar en un proceso de crecimiento explosivo de su deuda. El primer caso, se planteó en Islandia en 2008, cuando el Gobierno tuvo que nacionalizar sus tres sobredimensionados bancos: el PIB cayó un 15 por 100, disparándose la deuda, el paro ha pasado de cero a 8 por 100 y la inflación es de un 7 por 100. El descubrimiento a co-

mienzos de 2010 de que Grecia había falsificado sus cuentas públicas durante varios años desencadenó un pánico en los mercados de bonos, que se extendió al resto de los países periféricos de la Eurozona. En mayo, la UE tuvo que arbitrar con el FMI una facilidad financiera de 110 millardos de euros para salvar a Grecia y unos días después se creó también con el FMI un mecanismo de apoyo eventual al sostenimiento de la deuda de cualquier Estado miembro sujeto a ataques especulativos, dotado con un fondo de 720 millardos de euros. Esta medida, destinada a salvar la integridad de la Eurozona, calmó los mercados de inmediato, aunque a partir de agosto las primas de riesgo de la deuda de los periféricos (especialmente para Grecia, Irlanda y Portugal) han vuelto a aumentar significativamente.

### Problemas de la situación actual

El cuadro 4 describe la evolución de las finanzas públicas de Portugal, su situación actual y sus perspectivas, según las estimaciones de la Comisión, preparadas este verano en el marco del proceso de examen del cumplimiento de las condiciones del Pacto de Estabilidad, siendo el gasto público superior al 50 por 100 del PIB, los ingresos por encima del 43 por 100 y el déficit, el 7 por 100. Se prevé que la deuda pública supere el 91 por 100 del PIB en 2011, lo que significa que ha aumentado un 80 por 100 desde el año 2000.

Pero el problema es más grave de lo que puede deducirse del cuadro, desde los episodios de turbulencia que ha experimentado la deuda pública de los periféricos desde antes del verano. Estos episodios, que han puesto en cuestión la viabilidad de la Eurozona, revelan que los inversores internacionales son especialmente sensibles (más que a las mejoras coyunturales de las cuentas públicas) a la corrección de los desequilibrios dentro de la UEM, porque si no se corrigen, la UEM podría saltar.

Ahora bien, los mercados saben que, suponiendo que en 2000 la UEM estaba en equilibrio, en este momento los costes (medidos por los CLU) en las economías periféricas son aproximadamente un 20 por 100 más elevados que en Alemania y los países del núcleo duro de la UEM. Para restablecer el equilibrio, tienen que aumentar los CLU en Alemania a un ritmo más vivo que en el pasado (ajuste blando) o bajar en la periferia (ajuste duro), o una combinación de ambas cosas. Ahora bien, el ajuste blando supone una política monetaria del BCE más laxa que la compatible con estabilidad de precios en la UEM, y a esto se opone frontalmente Alemania, de modo que las economías periféricas no tienen otra alternativa que reducir sus costes unitarios, acercándolos a los de Alemania.

A su vez, esto se puede instrumentar de dos maneras: reduciendo los costes (numerador) o elevando la productividad (denominador). El único modo en que los periféricos pueden contener los costes es mediante políticas

Cuadro 4

#### PORTUGAL: FINANZAS PÚBLICAS (% PIB)

	Gasto	Ingresos	Saldo	Saldo*	Deuda Pública
1974-85	33,2	26,8	-6,4	-6,3	58,3
1986-90	38,6	33,1	-5,5	-5,3	55
1991-95	43,8	37,5	-6,3	-6,5	61
1996-00	43,3	39,9	-3,4	-3,6	50,5
2001-05	45,6	41,7	-3,9	-3,9	63,6
2006	46,3	42,3	-3,9	-3,7	64,7
2007	45,7	43,2	-2,6	-3	63,6
2008	46,1	43,2	-2,8	-2,9	66,3
2009	51	41,6	-9,4	-8,3	76,8
2010	51	42,5	-8,5	-7,5	85,8
2011	50,9	43	-7,9	-7	91,1

\* Indica que el saldo presupuestario está corregido de efectos cíclicos.

Fuente: Comisión Europea.

Cuadro 5

**EXPOSICIÓN DE LA BANCA DE CIERTOS PAÍSES EUROPEOS AL RIESGO DE LOS PAÍSES PERIFÉRICOS**  
 (% PIB DE NACIÓN FINANCIADORA)  
 (ESTIMACIÓN DE LA SITUACIÓN A FIN DE 2009)

	Grecia	Portugal	España	Irlanda	Italia	Total riesgo sobre periféricos
Bélgica	0,8	0,7	5	14,1	6,9	28
Francia	3,1	1,8	8,9	2,5	20,8	37
Alemania	1,5	1,5	6,2	6	6,2	21
Holanda	1,6	1,7	16,4	4,2	9,4	33
Reino unido	0,8	1,2	5,7	9,4	3,8	21
Grecia		0	0,1	0,3	0,2	1
Portugal	4,7		13,4	10,3	2,5	31
España	0,1	6,4		1,2	3,5	11
Irlanda	4	2,6	14,5		22,5	43
Italia	9,4	0,3	1,6	0,9		3

Fuente: Joint Economic Committee of the US Congress: Lessons from the Euro Crisis; 21/07/2010.

fiscales restrictivas que entrañan excesos de capacidad y desempleo durante períodos prolongados de tiempo. Los costes sociales de estas políticas son tan altos que resulta difícil mantenerlas durante el tiempo requerido. Los operadores internacionales saben esto (y tienen viva la experiencia reciente de las manifestaciones violentas en Grecia y de las protestas sindicales en casi toda Europa), por lo que desconfían de que ese sea el modo en que las economías periféricas puedan poner su casa en orden y garantizar el pago de sus deudas.

Acelerar la tasa de aumento de la productividad del trabajo tiene el doble atractivo de evitar los costes sociales del desempleo y conseguir con rapidez cotas altas de prosperidad. Supongamos que Portugal lograra (como lo logró Irlanda durante un tiempo a partir de 1985) una tasa de aumento de la productividad por empleado del 5 por 100 al año (3,5 por 100 de PTF y 1,5 por 100 del aumento del stock de capital por trabajador) y que en Alemania los CLU permaneciesen constantes. Aceptando un incremento salarial del 1 por 100 anual, el CLU de Portugal disminuiría un 4 por 100 cada año, de modo que en siete años Portugal habría recobrado la competitividad dentro de la UE sin tensiones en el mercado de trabajo ni desempleo (y con un PIB un 40 por 100 más alto que al principio).

Desgraciadamente, elevar la tasa de la productividad no es fácil. Requiere liberalizar los mercados de productos y factores, rebajar sustancialmente los costes de hacer ne-

gocios, modernizar el sector público, simplificar el sistema fiscal, mejorar la educación, remover los obstáculos a la creación de empleo y, en general, emprender todas las reformas que la OCDE y el FMI han venido recomendando durante lustros y que no han podido introducirse debido a la resistencia exitosa de los grupos de interés y de las instituciones políticas que se siguen beneficiando del statu quo. Esto también lo saben los operadores internacionales que, consiguientemente, reciben las proclamaciones de reformas económicas de los gobiernos de los países periféricos con una dosis de escepticismo.

Además de tener que enfrentarse a la carga de restaurar su competitividad, los periféricos deben asumir los riesgos de contagio derivados, en parte, de los operadores internacionales que los perciben como pertenecientes a un grupo con fuentes comunes de riesgo y problemas estructurales que —hemos visto— comparten, y en la interdependencia que existe entre muchos de ellos.

La interdependencia financiera tiene su lado malo pero también el bueno, y puede apreciarse en el cuadro 5, donde los países periféricos, en cuanto prestatarios, aparecen encabezando las columnas, y en las filas los nombres de diez países de la UE (cinco periféricos y cinco no periféricos) cuya banca tiene créditos vivos (a fin de 2009) con residentes de países periféricos. Los números son porcentajes del PIB del país que aparece en la fila; por ejemplo, 22,5, en la penúltima fila y penúltima columna, indica

que la banca irlandesa tenía en esa fecha un saldo vivo de créditos con residentes de Italia equivalente al 22,5 por 100 del PIB de Irlanda.

El examen del cuadro es muy revelador. Nótese el riesgo de Irlanda con los (otros) periféricos 43 por 100), que pone de manifiesto la expansión extravagante de sus bancos. La banca griega es todo lo contrario porque apenas tiene riesgos con otros periféricos (claro, que si hubiéramos recogido la actividad de los bancos griegos en Macedonia y otros países balcánicos los resultados habrían sido menos edificantes). Llama la atención Italia cuya banca apenas tiene exposición a los periféricos (3 por 100 en total). La banca española, a pesar de su vocación internacional, y pese a su actividad en Portugal, tiene un riesgo periférico muy limitado (11 por 100). No se puede decir lo mismo de la banca con esos sorprendentes riesgos en Grecia e Irlanda. Pasando ahora a la banca del núcleo duro de Europa, sorprenden los elevados riesgos de Francia (37 por 100), Holanda (33 por 100) y Bélgica (28 por 100). Esto explica, por otra parte, la resolución mayoritaria en el seno del Consejo de la UEM a favor de una actuación concertada frente a la crisis del euro. Alemania y Reino Unido tienen el mismo riesgo (21 por 100) frente a la Europa periférica, el segundo más sesgado hacia Irlanda.

## Políticas de respuesta a la crisis

La conciencia del peligro común que confrontan todos los miembros de la UEM y la necesidad de una defensa común han inspirado las resoluciones concretadas en el mecanismo de defensa de Grecia y del Fondo de Estabilidad para la defensa del euro, concebidos como arbitrios para ganar el tiempo necesario para introducir reformas radicales en las economías europeas y nuevos procedimientos comunitarios de supervisión.

Así, en el caso de Portugal, la Comisión no sólo urgió la adopción de medidas de saneamiento financiero y de ajuste real, sino que intermedió en los últimos días de sep-

tiembre los encuentros entre el gobierno socialista y los líderes del PSD para hacer posible una estrategia nacional frente a la crisis. Toda una batería de medidas que asegure que el déficit es un 3 por 100 en 2013 y que la economía entra en una senda de restauración de la competitividad. El PSD, que al principio anteponía la reducción de gastos a la elevación de impuestos, se ha avenido a una elevación del tipo principal del IVA (del 21 al 23 por 100), ha suscrito una reducción generalizada de las exenciones impositivas, está dispuesto a apoyar una ambiciosa reforma del sistema judicial y se felicita por el aplazamiento de gastos de infraestructura como el AVE y el tercer puente sobre el Tajo.

Con efecto inmediato, se ha resuelto la reducción de los salarios del sector público en un 5 por 100 y se prevé la racionalización de las pensiones del sector público. Hay que decir que la nómina de salarios del sector público representa un 14 por 100 del PIB, solo superadas por las de Dinamarca, Suecia e Islandia.

Se revisan las empresas públicas, reduciendo costes y actividades. Siguiendo la recomendación de la OCDE, se someten todas las decisiones de gasto a la prueba de un Análisis Coste-Beneficio. En este sentido, se ha decidido acelerar la simplificación de los trámites de despacho aduanero y manipulación portuaria de mercancías para intensificar la inserción de la economía en el proceso de globalización.

Todo indica que en Portugal hay una voluntad nacional firme de superar las diferencias internas para hacer frente al problema más grave al que se enfrenta la nación desde la Revolución de Abril. Esa firmeza está unida a un espíritu pragmático de búsqueda de soluciones a los problemas fundamentales del país. Pero ¿cómo valora esta disposición el mercado? A finales de septiembre, el CDS sobre la deuda a cinco años cotizaba a 462 puntos básicos y el diferencial sobre el rendimiento del bono alemán de diez años era de 420 puntos básicos. Al mismo tiempo que se aplican a la reforma, en Portugal tendrán que rezar mucho para que no se produzca ninguna perturbación en los mercados de capitales en los próximos meses.