

Axesor asigna a Portugal un rating BBB con tendencia estable

La calificación refleja tanto la confianza generada por la consolidación fiscal y las reformas estructurales, como los riesgos derivados de la moderación de las exportaciones, los desajustes del mercado laboral, el envejecimiento de la población y el todavía elevado volumen de deuda pública.

Rating soberano de la República de Portugal.

La calificación de crédito de BBB estable constata la recuperación económica hasta niveles pre-crisis, los resultados del esfuerzo de consolidación fiscal y de las reformas estructurales acometidas, al tiempo que refleja el potencial de la demanda interna para sustentar el crecimiento. Si bien se espera una cierta moderación, por la madurez del ciclo económico, la ralentización del consumo privado, la contribución negativa del sector exterior y el fin de la política monetaria acomodaticia del BCE.

Lisboa, 18 de enero de 2019

Axesor Rating publica el rating soberano de Portugal, con una calificación de BBB con tendencia estable. La calificación otorgada refleja la solidez de la demanda interna y la reactivación de las inversiones en el contexto del Plan Portugal 2020, aunque con una moderación de la perspectiva de crecimiento para 2019 hasta el 1,8% (previsión del 2,2% en 2018); la del IPC es del 1,5% (frente al 1,3% en 2018), mientras que la tasa de paro se situará en el 6,3% (7,1% en 2018), el déficit público, en el 0,6%, y la deuda pública, equivaldrá al 118,4% del PIB. La calificación de BBB implica que el marco institucional de Portugal es sólido y garantista con la libre evolución de las relaciones económicas.

Aunque se prevé un mantenimiento de la senda de consolidación fiscal, a pesar del mayor gasto público, el superávit primario (previsión del 2%) puede relajar las políticas de austeridad, una situación que se agravará conforme se aproximen las elecciones legislativas del próximo 6 de octubre. De hecho, los desafíos del elevado endeudamiento, la morosidad bancaria y la excesiva dependencia externa continúan, reduciendo la capacidad de la política fiscal para hacer frente a eventuales shocks.

FACTORES CLAVE

Balance fiscal. El esfuerzo de consolidación fiscal es uno de los mayores de la UE. En apenas cuatro años de crecimiento económico, Portugal ha revertido los recurrentes déficits acumulados desde 2009, lo que ha permitido el saneamiento de las finanzas públicas y que el pronóstico de déficit para 2019 sea del 0,6%. Eso sí, el margen de política fiscal frente a futuros shocks es estrecho.

Buena parte del déficit público de Portugal se explica por las ayudas a la banca, como los 3.944 millones de euros destinados en 2017 a la recapitalización de Caixa Geral de Depósitos. El componente estructural ha experimentado sustanciales mejoras gracias, fundamentalmente a los siguientes factores:

- Incremento de los ingresos presupuestarios, que evolucionan desde el 40% el PIB en los peores momentos de la crisis, hasta el 43% previsto para los próximos años, gracias a la mayor recaudación motivada por el buen comportamiento del consumo y el mercado laboral.

- **Austeridad.** Se ha pasado de un gasto público equivalente al 50,2% del PIB en 2009 al 45,9% del PIB en 2017. La reducción del gasto público continuará hasta estabilizarse en torno al 43% del PIB alrededor del año 2023.

El endeudamiento público, un problema importante. La deuda pública se situará este año en el 118,4%, lejos del 130,6% registrado en 2014, pero todavía lo suficientemente elevado como agudizar la vulnerabilidad financiera de la economía lusa. Una cuarta parte de la deuda pública corresponde a los fondos percibidos por el rescate financiero, con un saldo vivo actual de 56.300 millones de euros. La calificación refleja, no obstante, el alargamiento de la madurez media de la deuda hasta los ocho años, frente a los seis de 2011, y unas necesidades de financiación que previsiblemente cerraran 2019 en el 13,7% del PIB, por debajo de España (17,2%) y del promedio del conjunto de economías avanzadas G20 (19,8%).

Sistema financiero, un elevado volumen de NPL. Las ayudas públicas han favorecido la reestructuración y saneamiento del sistema financiero. Actualmente, el principal problema reside en el elevado volumen de créditos morosos (NPL), más de 32.407 millones de euros, con una ratio de morosidad del 11,7%, una de las más altas de la UE. Preocupan las elevadas cifras de créditos impagados asociados a sociedades no financieras, con una morosidad del 22,3%. Adicionalmente, el sector afronta un problema de pérdida de rentabilidad, con un ROE promedio del 7,7%, frente al 17,7% previo a la crisis. Desde Axesor Rating se valora positivamente la creación de la Plataforma de Negociación de Créditos Bancarios por parte de las tres principales entidades financieras del país.

Sector exterior. La ganancia de competitividad ha permitido corregir desajustes comerciales externos, con cinco ejercicios consecutivos de superávits, siendo uno de los pilares que ha sustentado el crecimiento. Sin embargo, esta situación es transitoria y se espera que la fortaleza de la demanda interna desequilibre nuevamente la situación, lo que contribuirá negativamente al crecimiento.

Mercado laboral. La tasa de desempleo ha vuelto a los niveles pre-crisis y continuará mejorando hasta el 6,4% en 2019. Sin embargo, la recuperación del empleo se ha producido a partir de una tercerización de la economía, un sector más sensible a la evolución del ciclo económico. Preocupa además la precariedad, con el predominio de contratos parciales y temporales; un salario mínimo de los más bajos de la eurozona, así como una productividad que se sitúa en los umbrales más reducidos de la UE. Todo ello afecta negativamente a la renta disponible y al potencial de crecimiento de la economía.

Entorno social y demográfico. La crisis económica ha acentuado problemas ya presentes en Portugal, como la baja natalidad, el envejecimiento de la población, con siete años seguidos de crecimiento poblacional vegetativo negativo, y un éxodo juvenil sin precedentes que agrava los desajustes del mercado laboral y tiene un efecto negativo sobre la productividad. El PIB per cápita equivale al 64,8% de la media comunitaria (excl. UK) y la desigualdad por renta disponible es una de las más elevadas de la UE (33,5 sobre 100 en el índice de Gini), constituyendo estas circunstancias una amenaza para la sostenibilidad del crecimiento futuro.

AXESOR RISK MANAGEMENT, S.L. © 2019.

Este documento ha sido elaborado y es propiedad de AXESOR RISK MANAGEMENT, S.L. (en adelante, AXESOR).

El presente documento se destina al uso exclusivamente interno y personal del destinatario al que ha sido entregado por AXESOR y no podrá ser reproducido, publicado o redistribuido, parcial ni totalmente, sin la expresa autorización de AXESOR. El destinatario será el único responsable de las consecuencias que se pudieran derivar del incumplimiento de esta prohibición, así como de la salvaguardia de la información suministrada. En ningún caso AXESOR será, ni se hará responsable del uso, valoración, opiniones o decisiones que puedan

adoptarse por terceros en base a la información de este documento. La información contenida tiene carácter exclusivamente informativo, en su caso como oferta no vinculante, sin que el mismo suponga un compromiso contractual por ninguna de las partes y su contenido debe ser considerado únicamente como información comercial o descriptiva de un producto o servicio bajo las características, precios y configuración existentes a la fecha de su entrega.