

Tensión en las finanzas europeas

El tiempo pasa y el escenario no mejora



**JONÁS FERNÁNDEZ /
CARLOS DEL OLMO**

Director del Servicio de Estudios y analista financiero de Solchaga Recio & asociados

La escenificación de la tragedia griega a la que estamos asistiendo ha deparado en su penúltimo acto tanto la rebaja de la calificación crediticia de la deuda pública de aquel país a la categoría de bono basura (BB+) como la reducción del rating de Portugal en dos *noches* hasta A-, y en el día de ayer a España hasta AA, tres países que junto con Irlanda e Italia están en el punto de mira de los mercados financieros. En estas últimas decisiones, sin duda, están pesando mucho las reticencias del núcleo duro de la Unión Europea, especialmente de Alemania, para poner en marcha de inmediato el plan de ayuda a Grecia. En todo caso, con independencia de la evolución de la economía helena, de la *legitimidad* de las propias agencias de rating, de las causas financieras de la actual crisis o del modelo de crecimiento del pasado, España afronta serios desafíos que debemos abordar con cierta emergencia con certidumbre y decisión, después de meses de retraso.

Las previsiones de crecimiento para los próximos años son muy negativas tal que, aun cuando nuestra deuda pública se sitúa muy por debajo de la media comunitaria, el mercado se pregunta por nuestra capacidad

para hacerla frente. De este modo, a la reducción del rating de ayer, se unen dudas adicionales sobre futuras rebajas, en tanto en cuanto la perspectiva se mantiene en negativo. Así pues, el tiempo continúa pasando y el escenario no parece mejorar sensiblemente.

Los problemas de nuestra economía para elevar las tasas de crecimientos tienen poco o nada que ver con la crisis internacional. En primer lugar, la insostenible tasa de paro, ya por encima del 20%, es una losa para la recuperación del consumo y la mejora del sistema financiero. En segundo lugar, el retraso en el saneamiento de nuestras entidades financieras, víctimas no de la crisis *subprime* sino del *boom* promotor, está comprometiendo el reinicio del proceso de inversión y nuestro reenganche a la mejora del comercio internacional. Y por último, el déficit público, cuyo coste de financiación está creciendo de forma exponencial, está perjudicando la capacidad de maniobra de nuestra política fiscal. Así pues, los problemas son locales y las soluciones deberán serlo también. A este diagnóstico, compartido por casi toda la profesión, responde la rebaja de rating del día de ayer.

Frente a él, las autoridades espa-

ñolas están respondiendo con dos argumentos: la deslegitimación de las agencias de rating debido a su incapacidad para predecir la crisis y el bajo nivel de deuda pública sobre PIB de España en comparación con el registrado por países como Grecia, Portugal o Italia. Respecto del primero sólo cabe resaltar su falta de solidez dado que lo relevante es que los mercados internacionales siguen teniendo como referente los ratings emitidos por ellas y cualquier rebaja de la calificación conlleva primero un incremento del tipo de interés a pagar y, en último extremo, una renuencia de los mercados a la concesión de la financiación. No parece acertado, por tanto, el argumento dado que transmite una sensación de no saber cómo funcionan los mercados. En cuanto al segundo de los argumentos adolece de una visión estática y parcial del nivel de endeudamiento de la economía española. Es estática porque, al igual que ocurrió con otras variables como el déficit público cuando era superávit, los responsables de política económica españoles se han instalado en él sin tener en cuenta que la tendencia del mismo es hacia un deterioro rápido y significativo, perdiendo un tiempo valioso para tomar medidas que in-

“
A la reducción del rating de ayer, se unen dudas adicionales sobre futuras rebajas, en tanto la perspectiva se mantiene en negativo”

viertan dicha tendencia. Y es parcial, porque lo relevante es la suma del endeudamiento público y privado sobre el PIB, siendo el valor de dicho ratio en España simplemente terrorífico.

Pero la posibilidad de que España profundice el deterioro de su calidad crediticia es evitable. La agenda de reformas es pública y su implementación no resulta extraordinariamente compleja: reforma laboral, aplicación del FROB y plan de ajuste fiscal. Adicionalmente, se podrán implementar otras medidas, algunas apuntadas en la Ley de Economía Sostenible o en los acuerdos de Zurbano. Pero en todo caso, el núcleo de la política económica necesaria es indiscutida ante lo cual la ausencia de un esquema de prioridades claro no está contribuyendo a reducir las incertidumbres.

En este punto, en los próximos días conoceremos el programa de ajuste de la Administración, la concreción requerida por la Comisión Europea sobre el plan fiscal a 2013 y más adelante el techo de gasto de los presupuestos para 2011. En fin, oportunidades para verificar la voluntad del Gobierno con una agenda de reformas que parece compartir, aunque no sabemos en qué intensidad.