



Cuando S&P tiene razón

Hasta Florencia ha llegado el estruendo originado por la rebaja de la calificación de la Deuda de Francia, Austria, España e Italia, entre otros. Y mientras el euro sigue su marcha hacia el abismo, Merkel se escuda en la rebaja para seguir pidiendo más austeridad.

Las críticas a las agencias de notación, que son un cómodo chivo expiatorio de nuestras incapacidades políticas, han sido más fuertes que cuando sus decisiones afectaban a los pobres países del sur-sur. Pero, un análisis cuidadoso de lo que dicen sus informes muestra que bastante razón tienen, aunque la tengan a base decir hoy lo contrario que ayer.

Para Standard & Poors (S&P), el agravamiento de la enfermedad obedece a un error de diagnóstico. Los dirigentes europeos no han identificado sino de forma muy parcial las verdaderas causas de la crisis. Y este error les conduce a proponer respuestas incompletas, e incluso contraproducentes, a los problemas del euro. Lo vienen haciendo Consejo tras Consejo, y ya son muchos, desde el del 9 de mayo del 2010.

Los europeos parecen estar convencidos de que la causa fundamental de la crisis son los excesivos déficits públicos acumulados en los países periféricos. Y por eso la medicina que recetan es rigor presupuestario. Pero, una política basada sólo sobre la austeridad presupuestaria va producir resultados contrarios a los esperados.

En efecto, los planes de austeridad retiran renta disponible de la mayor parte de la población y causan a todos una gran inquietud sobre el futuro. Menos consumo, menos acti-

vidad, menos empleo, menos ingresos fiscales, más déficit, más austeridad, etcétera, etcétera.

Un círculo vicioso en el que han caído países como España, Grecia y Portugal, todos ellos amenazados de una recesión por exceso de austeridad. La onda depresiva está ya afectando a Francia y cuando todos los clientes de las exportaciones alemanas no puedan seguir importándolas también Alemania se verá afectada.

La famosa “regla de oro” con la que se pretende exorcizar los demonios del déficit y devolver la confianza a los mercados tampoco sirve de mucho. En realidad, si esa regla hubiese estado en vigor en el pasado en España, tampoco se hubiese evitado la crisis porque antes del 2008 España tenía superávit y cumplía con brillantez la regla áurea. Y mientras tanto Alemania tenía un déficit record. La crisis se ha llevado por delante al país que según esa regla era el más virtuoso y en cambio el que no la cumplía ha capeado bien el temporal.

Todo eso creo haberlo dicho ya varias veces en mis artículos e intervenciones públicas. No es muy original repetirlo si no fuera porque ¡es Standard and Poors quien lo dice!

En efecto, prácticamente todo el anterior texto es una traducción literal del informe de S&P para justificar las rebajas de calificación que han hecho temblar a Europa.

Vivir para ver. La misma agencia que empujó a los gobiernos a aplicar esos planes de austeridad bajo la amenaza de degradar la calificación de su deuda, ahora culpa a esas políticas restrictivas de agravar la situación.

Pero, aunque sea el pirómano el



A la degradación de su calificación Sarkozy ha respondido clamando que “la política de Francia no la dicta S&P ni ninguna agencia de notación”

que denuncia los efectos del incendio, no por eso deja de tener razón cuando nos la da a los que venimos diciendo desde hace tiempo que a los mercados les preocupa más el crecimiento que los déficits.

Como también tiene razón S&P cuando señala que el problema es el excesivo endeudamiento privado y las divergencias de competitividad entre los países del núcleo duro del euro y los países llamados periféricos. El mayor problema ya no es el déficit público sino el déficit comercial que obliga a un endeudamiento exterior. Y eso es lo que justifica, según S&P, la rebaja de la triple A de Francia.

A la degradación de su calificación Sarkozy ha respondido clamando en Madrid que “la política de Francia no la dicta S&P ni ninguna agencia de notación”. Algo así ya había dicho De Gaulle en otra de las crisis monetarias europeas: “La política de la France no se hace en la *corbeille*”, que es como en el argot parisino se denomina a la Bolsa. Pues sí, *mon general*. Su política también tuvo que tener en cuenta lo que dicen las Bolsas, lo que ahora llamamos los mercados de capitales. Y le guste o no a Sarkozy, también tendrá que tener en cuenta lo que le dice S&P.

Quizá por eso de vuelta a París ha anunciado un plan de relanzamiento de la economía. Es lo que a fin de cuentas le piden los interpretes de los mercados. Gracias le sean dadas a S&P por confirmar el error de diagnóstico que algunos veníamos señalando.

Ahora sólo queda convencer a Merkel. ●

*Presidente del Instituto Universitario Europeo de Florencia