



DESCRÉDITO INTERNACIONAL

Dos semanas de malas noticias económicas

Juan Velarde Fuertes, profesor emérito de Economía Aplicada. Premio Príncipe de Asturias de Ciencias Sociales. Del Patronato de la Fundación



Para comprender la magnitud de nuestra crisis, conviene, en más de una ocasión, no reaccionar ante el dato concreto de un día, sino sobre la situación que se observa en un espacio de tiempo algo más prolongado. Como muestra he escogido los días que transcurren desde el 10 de diciembre y concluyen la víspera de las Navidades. Son dos semanas de epílogo de 2009, y de advertencia para 2010.

La mecha de estos acontecimientos la produjo la polémica creada a raíz del mensaje de S&P, que rebajaba la calificación de la deuda pública española de AAA a AA+. El día 10 de diciembre *Expansión* titulaba su editorial, a causa de esta calificación, “La economía española vuelve a la cuarentena”. Claro que con esa calificación amenazaba S&P con situarnos en AA, como Abu Dhabi, Irlanda, Japón o Eslovenia. Inmediata y lógicamente, esto puso en marcha una importante caída de la Bolsa, de un 2,27% en el Ibex 35. Y ese mismo día, en “La columna de Lex”, en *Financial Times*, se criticaba a “Grecia, Portugal y España, que han rehusado sujetar por los cuernos al toro del problema del déficit”. Asunto que, referido a España y sobre el castigo de S&P a causa del “déficit español”, se glosaba en sendos artículos de Víctor Mallet y de Nell Dennis, éste titulado a toda página “Las calificaciones de España inquietan y sacuden a los inversores mobiliarios”.



Y en *The Wall Street Journal*, también de la misma fecha, Brian Blackstone escribía que estos problemas de Irlanda, España y otros países del sur de Europa, se debían a que, efectivamente, sus “altas tasas de crecimiento se encuentran ahora perturbadas porque mucho de ese desarrollo fue financiado con deuda”. También en ese ejemplar, Kimberly Vlach escribe sobre la “presión financiera de los valores europeos”, vinculando las perturbaciones que en este sentido surgen de España, Portugal, Grecia e Irlanda, cabalmente, los PIGS, “los cerdos”. Y en *Handelsblatt*, también el 10 de diciembre de 2009, considera que S&P había dado “un ultimátum a Zapatero”.

“La rebaja de S&P de la deuda española, y la amenaza de volver a rebajarla, provocó una importante caída de la Bolsa”

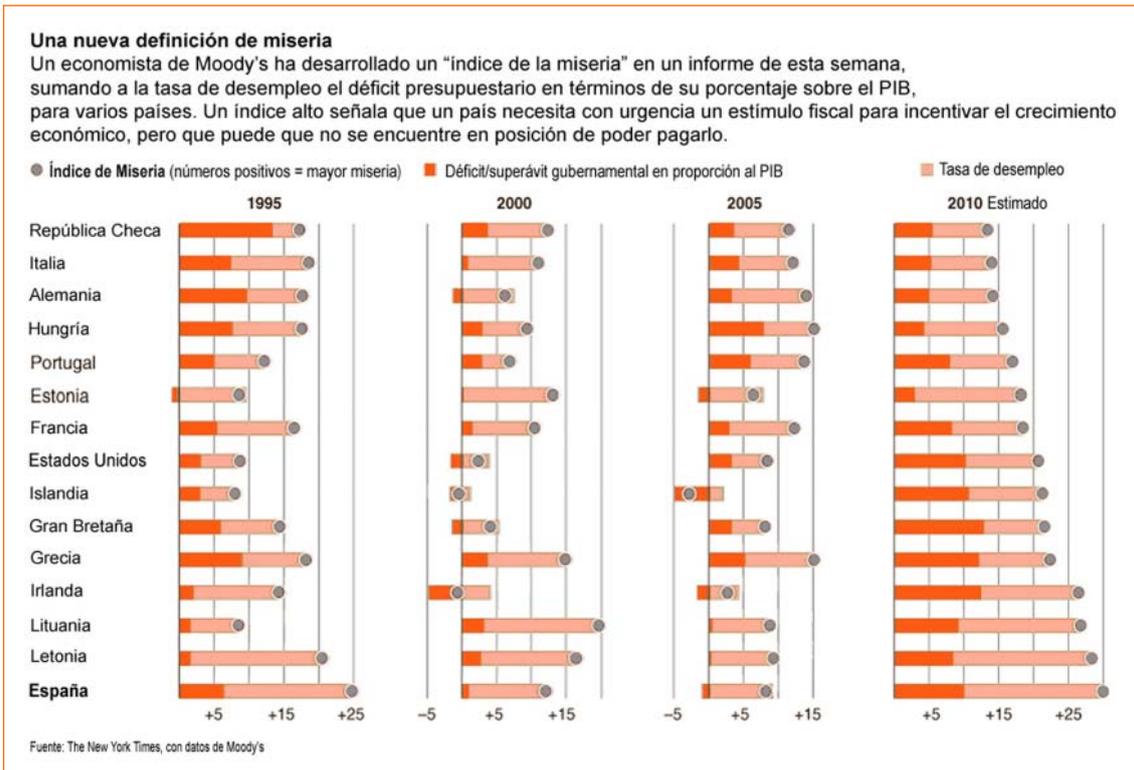
“España ha decepcionado económicamente al mundo” (Robert Lucas, *Expansión*)

El 11 del pasado diciembre expone *El Economista*, en un gráfico con las respectivas banderas, cómo la escala del riesgo de la deuda pública, de mayor a menor, es la de Grecia - Irlanda - España - Portugal - Italia. Y de modo lógico, González-Páramo, miembro del Comité Ejecutivo y del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, refiriéndose a la calificación de S&P, indicó que estaba “convencido de que las autoridades españolas comparten esos análisis”. Y en la misma

fecha, desde el IESE, en un artículo en *Cinco Días*, Rodolfo G. Campos y Dionisio García Piriz, subrayaban que “la diferencia entre los países de la zona euro sigue ensanchándose. Ya se observan dos grupos de países, aquél liderado por Alemania y Francia... y otro formado, entre otros, por España, Grecia e Irlanda, cuyas perspectivas económicas no son muy alentadoras”.

Los días 11, 12 y 13, en *The Wall Street Journal*, John Stevens plantea

CUADRO 1. Índice de miseria





cómo “el ventarrón nacido en Dubai y que afecta con fuerza a Grecia, hace que cunda la alarma sobre otros miembros de la Eurozona superendeudados”. Téngase en cuenta que respecto a España lo que se destaca no es la magnitud de la deuda pública sobre el PIB, sino, como señalaban Campos y García Piriz, su “alarmante... ritmo de deterioro, uno de los mayores de la zona euro”. Y el 14, Wolfgang Münchau, en *Financial Times*, en el artículo “La farsa europea deriva en tragedia griega”, equipara las clasificaciones de S&P de Grecia y España.

El día 15, Moody’s, a través de su “Índice de miseria”, mostraba cómo España, entre los dieciséis países analizados, era el que se encontraba en peor situación. Pero lo más grave de ese día fue lo que sobre nuestra economía opinó uno de los mejores economistas de estos momentos, el gran Robert Lucas. No sólo porque declaró que

“España ha decepcionado económicamente al mundo”, sino, por ejemplo, según se lee en *Expansión* de esa fecha, a causa de que “el endeudamiento de España es insostenible”. Aparte de que desde la Universidad de Tilburg, Edin Mujagic, en su artículo “La tragedia griega del euro”, indica con toda razón que “a medida que se ahonde la integración financiera en Europa, la falta de disciplina fiscal en uno o más países de la zona del euro provocará un incremento de los tipos de interés en toda esa zona monetaria”. Y eso, ¿va a ser tolerable? Enlácese con lo que sintetizaban Yolanda Gómez y M. Muñoz en *ABC* del 16 de diciembre de 2009. No sólo recogen de Álvaro Nadal “que si se encarece la prima de riesgo para los títulos de la deuda estatal, el más perjudicado no es el Estado, sino que también comunidades y ayuntamientos deberán pagar más para financiar sus números rojos, y del mismo modo se encarecerán los créditos para empresas y ciudadanos”, sino que también indican cómo el PIB español por habitante, según Eurostat, disminuyó en 2008 al 103% de la media de la Unión Europea, cuando en 2006 y 2007 estaba en el 105%. Italia va peor, con el 102%, pero en este conjunto comunitario nos encontramos en el puesto duodécimo. Nos anteceden, de más alejado al más cercano, Luxemburgo, Irlanda, Holanda, Austria, Dinamarca, Suecia, Finlandia, Alemania, Reino Unido, Bélgica y Francia. Las dos Euro-

“Las dos Europas han aparecido; la mediterránea y la oriental se separan de la Europa del Norte. Y la rica impondrá sus decisiones”

“No corresponde a la Unión Europea rescatar a niños problemáticos” (Norbert Barthle, CDU)

pas han aparecido, y la mediterránea y la oriental se separan de la Europa del Norte, la rica que impondrá sus decisiones, como se ve en un interesante artículo que recoge la opinión del portavoz económico del partido cristiano-demócrata alemán, Norbert Barthle, “refiriéndose a España y Grecia”, quien advierte que “no corresponde a la Unión Europea rescatar a niños problemáticos”.

En el 17 de diciembre destaca la opinión de Roberto Ruiz Scholtes, director de estrategia de una importante entidad de banca suiza, UBS. Considera que la economía española “saldrá tarde de la recesión para iniciar un ciclo mediocre y frágil”, con una “tasa de paro crónica y persistentemente alta, que no bajará del 15% hasta mediados de la próxima década”. Claro que según *El Economista* de ese día, Rodríguez Zapatero indicó que las agencias internacionales de calificación del riesgo “no son oráculos financieros”. Desgraciadamente, por parte del ámbito empresarial mundial, se opina exactamente lo contrario, y de ahí las reservas crecientes que surgen para invertir en España.

Por otro lado, ese día se conoció que la Fundación Cotec había señalado que la base de la exportación española eran “productos de bajo valor añadido”. Y el profesor Xifré Oliva, de la Universidad Pompeu Fabra señaló cómo la última expansión de ventas al exterior se había basado “en actividades intensivas en trabajo más que en mejoras de la productividad”, o sea, “en la construcción, el turismo y manufacturas de baja intensidad tecnológica”, con lo que nuestra “brecha tecnológica” va a crear frenos, y no impulsos a nuestra recuperación.

En *L’Express*, del 17 al 23 de diciembre de 2009, se publica una estadística de la Comisión Europea, en la que se muestra que el déficit del sector público más elevado respecto al PIB en el año 2011 de la Eurozona corresponderá, de mayor a menor, a estos cuatro países: Irlanda (15%), Grecia (13%), España (10%) y Portugal (8%). Y en *Le Nouvel Observateur*, también del 17 al 23 de diciembre, Jean-Gabriel Fredet concluye así su artículo: “Zapatero cercado por la crisis”: “La deuda española, como la... griega





ha sido revisada a la baja. Madrid está ahora en libertad vigilada, lo que obliga a pagar más caro el crédito. Un hándicap grande en una coyuntura que amenaza con permanecer melancólica a plazo medio”.

The Economist de 19 de diciembre señala cómo tras la preocupación sobre la situación griega, “la atención de los mercados se volverá velozmente sobre los otros deudores de la Eurozona, como España, Irlanda e Italia”. Y el 21 de diciembre, como colofón de estas dos semanas, *Business Week* recoge, del excelente economista Martin Feldstein, que lo que nos ocurre es un problema creado por una serie de países que “tienen una sola moneda. El Banco Central Europeo desarrolla una política monetaria suave para atender las necesidades de crecimiento de Francia, Alemania y otras grandes economías nórdicas. Pero otras, como España, Irlanda y Grecia, necesitaban una

política monetaria más estricta para evitar su calentamiento”.

Como remate es conveniente ofrecer unas cifras. Combinando el porcentaje del saldo del balance por cuenta corriente respecto al PIB, el porcentaje del déficit del sector público respecto al PIB, también el porcentaje respecto al PIB de la deuda pública, asimismo el porcentaje respecto al PIB del crédito al sector privado, igualmente ese porcentaje respecto al PIB de los activos exteriores, la capacidad potencial de crecimiento del PIB, los seguros del “default” y la calificación crediticia, el Credit Suisse ofrecía el 8 de diciembre, al comienzo de esas dos terribles semanas, con cita como fuente “Datastream International Limited”, la clasificación de vulnerabilidad de 43 países. Las cifras más altas corresponden a los más vulnerables; las menores, a los más sanos. Véase tabla 1.

**“La economía española saldrá tarde de la recesión para iniciar un ciclo mediocre y frágil”
(Roberto Ruiz Scholtes, USB)**

**“La deuda española ha sido revisada a la baja.
Madrid está ahora en libertad vigilada”
(Jean-Gabriel Fredet, *Le Nouvel Observateur*)**

TABLA 1.
Clasificación de vulnerabilidad

Nº DE ORDEN	PAÍSES	CLASIFICACIÓN TOTAL	Nº DE ORDEN	PAÍSES	CLASIFICACIÓN TOTAL
1	Islandia	45'0	27	Australia	24'1
2	Grecia	37'6	28	Japón	23'5
3	Hungría	36'6	29	República Checa	23'3
4	Rumanía	36'1	30	Francia	23'1
5	Lituania	34'3	31	Reino Unido	22'8
6	España	33'2	32	Corea del Sur	22'2
7	Letonia	32'4	33	Tailandia	21'0
8/9	Turquía Ucrania	31'9	34	Rusia	20'8
10	Bulgaria	31'1	35	Malasia	20'3
11	Irlanda	30'7	36	Chile	18'4
12	Egipto	29'9	37	Dinamarca	17'2
13	África del Sur	28'8	38	Alemania	16'4
14	Estados Unidos	28'1	39	China	14'3
15	Nueva Zelanda	27'7	40	Singapur	13'6
16	India	26'7	41	Suiza	13'4
17/18	Italia Indonesia	26'4	42	Noruega	11'4
19	Colombia	26'1	43	Hong Kong	10'1
20	Estonia	25'8			
21	Kazajistán	25'7			
22	Brasil	25'5			
23	Filipinas	25'1			
24	Polonia	24'9			
25/26	México Argentina	24'8			



Fuente: Credit Suisse y Datastream International Limited

“Los medios de comunicación muestran que el respaldo internacional a la economía española se esfuma por momentos”

Y en un sistema económico mundial globalizado, tras todo esto, ¿podemos estar tranquilos?

La salida, que es el reto ante 2010, debe preocuparnos porque la nuestra es una economía muy abierta, y, por ello, precisa, en alto grado, tener respaldo internacional. Éste, como vemos por estas informaciones, se esfuma por momentos. Por eso, para que lo percibamos, lo que se ha recopilado procede de medios que influyen, poderosamente, en ese respaldo, y que, como se acaba de ver, más bien lo rebajan que lo afianzan. Por eso, todo ello, como aconseja Cervantes en el capítulo IX de la Primera parte de *Don Quijote*, pretende ser “ejemplo y aviso de lo presente, advertencia de lo porvenir”.



seja Cervantes en el capítulo IX de la Primera parte de *Don Quijote*, pretende ser “ejemplo y aviso de lo presente, advertencia de lo porvenir”.