

Artículos de Prensa

Madrid, 10 de julio de 2011

Análisis Económico

El País

Miguel Jiménez González-Anleo
Economista Jefe para Europa
BBVA Research

Moody's califica a la UE en Portugal

La rebaja esta semana de la calificación de la deuda portuguesa en cuatro niveles por parte de Moody's ha suscitado numerosas reacciones negativas por parte de las autoridades portuguesas y europeas en general, y renovados ataques a las agencias de calificación. Y es cierto que una rebaja tan abrupta no parece estar bien fundamentada. En su último análisis de la economía portuguesa hace tres meses, Moody's centraba su preocupación en el riesgo político, dado que no estaba asegurada una mayoría que apoyase la consolidación fiscal en las elecciones que se acababan de convocar. Ese riesgo político ha desaparecido, como la misma agencia reconoce ahora: hay un nuevo gobierno con apoyo sólido en el parlamento, que se ha comprometido incluso a acelerar la consolidación fiscal acordada tras el programa de rescate firmado con el FMI y la Unión Europea, y que es apoyado por la oposición en lo fundamental del ajuste.

Los argumentos que utiliza Moody's para su revisión son sobre todo dos. Uno de ellos se refiere al riesgo de que el programa acordado con la troika no funcione, ya sea porque no se implante en su totalidad, o porque las reformas acordadas, que se centran en recuperar la competitividad y elevar la capacidad de crecimiento potencial de la economía portuguesa, den resultado solamente en el largo plazo, no lo bastante rápido como para que Portugal pueda volver a los mercados en 2013, como prevé el programa. Este argumento es dudoso -las reformas estructurales pueden crear una dinámica desde que se ponen en marcha- y en cualquier caso la situación actual en este sentido es mucho mejor que la de hace tres meses, cuando no se había aprobado un programa de reformas que es muy completo y puede dar lugar a un cambio estructural importante en una economía que lleva más de diez años casi estancada.

El otro argumento utilizado por Moody's, y al que parece dar más peso, es que la actuación de las autoridades europeas en la crisis griega ha aumentado el riesgo de participación de los inversores privados en el coste de una eventual reestructuración de Portugal. Aquí tampoco parece ser coherente con el informe de hace tres meses, cuando ya señalaba ese riesgo respecto al mecanismo de rescate que operará en Europa a partir de 2013 (ESM) y que se acababa de aprobar. Y en cualquier caso, el argumento que utiliza Moody's peca de circularidad: se habla del riesgo de que el mercado no quiera financiar a Portugal en 2013, por lo que será quizás necesario un nuevo plan de rescate por parte de Europa y el FMI que podrá exigir participación privada... en cuyo caso es seguro que el Portugal no podrá acudir al mercado. Son profecías que se generan su propio cumplimiento.

Da la impresión que el principal motivo de la agencia para revisar el rating no han sido los cambios en los últimos tres meses, sino adecuar su nivel a uno con el que se encuentra más cómoda, y que sigue cierta visión del mercado que extrapola los acontecimientos de Grecia a Portugal y quizás lo hará después a Irlanda. Aún reconociendo los graves problemas que sufre la economía portuguesa en términos de deuda privada y falta de dinamismo, el reconocimiento de riesgos parece prematuro.

Sin embargo, Moody's acierta en reflejar de alguna manera la gestión muy deficiente llevada a cabo por parte de las autoridades europeas en la crisis griega. Las declaraciones contradictorias sobre el tema de la participación privada, incluso dentro de un mismo gobierno, los debates en la prensa entre instituciones sobre temas que afectan de lleno a la confianza de los agentes (por ejemplo, entre el BCE y portavoces del gobierno alemán), las medidas tomadas siempre en el último momento, son todas ellas actuaciones que van en contra de lo que se requiere en momentos de crisis como el actual: medidas coherentes, claras, rápidas y bien comunicadas.