



TRIBUNA

José García Montalvo

Catedrático de Economía de la UPF

Grecia, o la cólera del mercado

Estos últimos días estamos viviendo el segundo acto de la tragedia euro-griega, que lleva camino de convertirse en una obra muy larga. La cotización del euro, en mínimos anuales, las bolsas en caída libre, los tipos de la deuda subiendo, etcétera. Claro que para Grecia las cosas fueron mucho peor. Tras el anuncio de la rebaja de la calificación de su deuda a bono basura el tipo de la deuda a dos años llegó a subir hasta el 18%, superando a los líderes habituales de esta clasificación (Venezuela y Argentina).

¿Qué está pasando? Hay básicamente dos cosas que los mercados financieros castigan duramente: la incertidumbre y la falta de credibilidad. En el culebrón griego se presenta una combinación peligrosa de ambos problemas. Primera escena: Grecia falsea la cifra del déficit público respecto al PIB del 2009, que salta del 7% al 12,7% y luego al 13,6%. Eurostat reconoce que podrían volver a revisarse al alza pues existe mucha incertidumbre sobre el supuesto superávit de la seguridad social, la contabilidad de entidades públicas y las operaciones con derivados financieros para encubrir deuda. El cociente de deuda sobre PIB es el 115% pero también podría subir en 5 o 7 puntos. Por si esto fuera poco, Goldman Sachs participó en el encubrimiento de la deuda griega. Si Goldman participó, cualquier cosa es posible. En fin, no sabemos con

certeza cuál es el tamaño del problema griego.

Segunda escena: la UE y el FMI deciden un paquete de ayuda de 45.000 mi-

Los mercados castigan duramente la incertidumbre y la falta de credibilidad

llones de euros. A los pocos días el BCE dice que serían necesarios 80.000 millones, mientras muchos analistas indicaban que harían falta entre 90.000 y 150.000 millones para que la operación de salvamento fuera realmente creíble. Las resistencias de Alemania por la proximidad de alguna consulta electoral y la opinión negativa de la ciudadanía sobre el rescate griego no ayudan a disipar las dudas sobre la credibilidad del plan y el compromiso europeo con Grecia. Ayer por la tarde un parlamentario alemán indiscreto desveló que en la reunión del FMI y el BCE se hablaba de unas necesidades financieras de 120.000 millones, aunque el director del FMI rehusó confirmar esta cifra. Entonces, ¿cuál debería ser el tamaño del rescate?

Tercera escena: el contagio. El destino económico de Grecia aparece ligado en la mente de los mercados al de Portugal, Irlanda y España. La rebaja de la calificación de la deuda de Portugal y de España no ayuda a la idea de que no todos los PIGS son iguales.

Pero las manifestaciones de la vicepresidenta De la Vega sobre la falta de credibilidad de las agencias de calificación de los riesgos crediticios, ante la inminente rebaja de la calidad crediticia de la deuda española, son pueriles. Es cierto que S&P dio calificaciones muy elevadas a productos basura y no los degradó hasta que los problemas ya estaban muy avanzados. Pero ZP&De la Vega no fueron capaces de "predecir" la crisis ¡ni cuando ya estaba en pleno apogeo!

Si todo se resume a una cuestión de capacidad adivinatoria, ¿por qué los mercados financieros deberían creer menos a las agencias de rating sobre la solvencia de los deudores que a un gobierno que dice que reducirá el déficit al 3% en el 2013 pero que ha demostrado su absoluta incapacidad para predecir el futuro?