



EDUARDO ESTRADA

Confundir cura con primeros auxilios

ANTÓN
COSTAS

En la vida hay algo mucho peor que equivocarse, y es empecinarse en el error. Eso es lo que sucede con las sucesivas cumbres de primeros ministros y jefes de Estado de la UE que se han venido celebrando desde que hace año y medio explotó la crisis de la deuda griega.

La última, celebrada la semana pasada, fue precedida de un clima de dramatismo que la hizo ver como la última oportunidad que tenía la UE para dar una solución eficaz a la crisis de la deuda y conjurar así una posible crisis del euro. Correspondiendo a ese clima, en la madrugada del jueves se alcanzó un compromiso para un nuevo "pacto fiscal" que fue presentado —como ocurrió en las cumbres anteriores— como un "acuerdo histórico" para lograr la salida a la crisis financiera y económica europea.

Pero los mercados, una vez más, no se dejaron impresionar por esa retórica grandilocuente de las cumbres, y a la vuelta del fin de semana dieron su veredicto: la prima de riesgo de la deuda se disparó, la Bolsa se desplomó y cayó la cotización del euro. A la vista de esta reacción es posible que los acuerdos de la cumbre signifiquen construir *más Europa*, pero no son el camino definitivo para enfrentarse a lo que hoy es más urgente: una solución creíble al problema de la deuda y una salida al semiestancamiento económico, al paro y a la pérdida de tono vital en el que se encuentra la economía de la UE.

Por tanto, esta cumbre ha sido un nuevo intento fallido, ¡y van cuatro!

Siendo realista, mucho me temo que este no será el último. Porque las ideas, especialmente cuando son erróneas, tienen una gran influencia en el comportamiento de las personas; y, en particular, en las de aquellos políticos que se mueven más por convicciones doctrinales que por un análisis pragmático de la realidad.

¿Por qué fallan esos sucesivos intentos

impulsados desde Berlín y apoyados desde París? En mi opinión, porque confunden la cura de la enfermedad de la deuda con los primeros auxilios que necesita la economía europea. Permítanme explicarme.

La economía europea se parece a una persona que conduciendo bajo los efectos de una sustancia euforizante hubiese tenido un accidente que le ha provocado una fuerte hemorragia y pérdida del tono vital. En estas circunstancias, llevada con urgencia a un hospital, lo que haría un médico pragmático es no confundir las prioridades. Se olvidaría momentáneamente de que la causa fue ir drogado, y le ingresaría en la unidad de urgencia para prestarle los primeros auxilios que le permitiesen recuperar, aunque fuese parcialmente, el tono vital. A partir de ahí, le enviaría a la

La terapia que impone la luterana Angela Merkel se parece a la del médico doctrinario y moralista

planta de medicina interna para proceder a la rehabilitación de la adicción.

Sin embargo, un médico doctrinario y moralista podría tener la tentación de actuar según sus creencias y pensar que lo primero es que el conductor pague su pecado y someterlo a rehabilitación. Una vez curado de la drogadicción, entonces, le enviaría a urgencias para hacerle una transfusión que lo reanimase. Seguramente incidiremos en que lo más probable en este caso es que el enfermo se nos quede antes de que acabe la cura y lleguen los primeros auxilios.

Durante la fase de expansión previa a la crisis, la economía de algunos países del euro, como España, estuvieron bajo los efectos euforizantes de la deuda. Drogas que, por cierto, financiaban sin ninguna cautela los países ahora moralistas. Cuando la crisis financiera de 2008 cortó el acceso al crédito, esas economías se estrellaron y se vieron necesitadas de rehabilitación y cura.

La terapia que impone la luterana canceller Angela Merkel se parece a la del médico doctrinario y moralista. Piensa que lo prioritario es curar la adicción al sobreendeudamiento, para que nunca más en el futuro vuelva a suceder lo mismo. De ahí el pacto de abstinencia de déficit y de deuda acordado en la cumbre de la semana pasada. Pero al actuar así, confunde la cura de la enfermedad con la necesidad de primeros auxilios.

Esa terapia no es buena economía, es ideología doctrinaria y moralizante. Pero la macroeconomía no funciona según reglas morales, sino de acuerdo con leyes de funcionamiento propias de la mecánica de fluidos.

La cosa no es demasiado complicada. El tono vital de la economía, es decir, el PIB, es igual a la suma de tres flujos. Primero, el de la demanda privada, movida por el consumo de los hogares y la inversión de las empresas. Segundo, el de la demanda pública. Y por último, el flujo que aporta la demanda externa, es decir, lo que ingresamos por las exportaciones menos lo que gastamos en las importaciones.

La crisis ha hecho que el consumo de los hogares de los países sobreendeudados como el nuestro se haya hundido por la necesidad de las familias y empresas de ahorrar más para desendeudarse. La caída del consumo ha arrastrado la caída de la inversión de las empresas. Si en esta situación, el sector público decide practicar la austeridad, hunde aún más el flujo de demanda de la economía. La única salida es entonces aumentar el flujo de la demanda exterior. Es decir, ser más competitivo. Pero como todos los países de la zona euro están practicando a la vez la misma política de austeridad, no hay demanda externa para nadie. El resultado es la recesión, la imposibilidad de pagar la deuda y la probable crisis del euro.

Así las cosas, o el médico deja de ser doctrinario y moralizante, y cambia de terapia para dar prioridad a los primeros auxilios, mediante un estímulo procedente de los países no endeudados, o mucho me temo que tenemos que comenzar a pensar lo impensable. ■

EL PUNTERO

● BME SE 'INVENTA' EL IBEX 36 Y ASÍ EVITA SALIR DEL ÍNDICE

Sociedad de Bolsas es una empresa del holding Bolsas y Mercados Españoles (BME). Entre sus funciones está gestionar el índice Ibex 35 y revisar sus componentes. El pasado lunes anunció que DIA se incorporará al selectivo el próximo mes de enero. La noticia había sido descontada por la mayor parte de los analistas. Lo que no estaba en las quinielas es que ninguna empresa abandonara el índice para hacer hueco a DIA. Sociedad de Bolsas se ha sacado de la manga el Ibex 36. Lo justifica diciendo que la medida de la CNMV de prohibir las posiciones cortas sobre determinados valores afecta a la liquidez de los mismos. La lectura extraoficial es otra: BME era uno de los candidatos a dejar el Ibex por su bajo volumen de contratación. Los riesgos de ser juez y parte.



Antonio Zoido.

● HORTA-OSÓRIO SUFRÍA DE INSOMNIO

Cinco días sin dormir. Así estuvo António Horta-Osório, consejero delegado del grupo Lloyds, antes de pedir una baja laboral por "extenuación" hace dos meses. El diario *The Wall Street Journal*, citando fuentes conocedoras del caso, señaló en su edición del viernes que el ejecutivo portugués ha recibido tratamiento por insomnio durante varias semanas en la clínica británica The Priory, donde suelen acudir personajes famosos a curarse del estrés. Lloyds anunció el jueves que Horta-Osório, ex ejecutivo del Grupo Santander en Londres, volverá al trabajo el próximo 9 de enero, después de que el Consejo de Administración recibiese un informe médico independiente favorable a la reincorporación.



António Horta-Osório.

● EL RECORTE DE DIVIDENDO Y LAS OPCIONES DE TELEFÓNICA

Que el dividendo de Telefónica no era sostenible era un secreto a voces que la compañía ha sido la última en admitir. Analistas, inversores, medios y agencias de calificación habían subrayado que la compañía no podría cumplir sus compromisos. Pese a todo, el anuncio tuvo un impacto inmediato en el mercado y las acciones de la compañía cayeron. Sin embargo, las opciones de compra (*call*) aumentaron su valor, especialmente las de plazo más largo, pues con menos dividendo es más fácil que se alcance su precio de ejercicio. Según datos de MEFF, opciones similares a las que tiene el presidente de la compañía, César Alierta, con vencimiento en 2014 y altos precios de ejercicio, se revalorizaron entre el 10% y el 20% tras el anuncio. ■