



## &gt; EL DEBATE

## Eurodisney económico

JOSÉ GARCÍA MONTALVO

Es sorprendente la capacidad que tienen los líderes europeos de autoengañarse, de negar la realidad o, al menos, de vender un mundo paralelo que poco tiene que ver con el real. Se podría aceptar que inicialmente se pensara que la crisis estaba causada por un problema de falta de demanda y que la salida sería rápida con un empujón del gasto público.

Sin embargo, pronto quedó claro que se trataba de una crisis de deuda. Este tipo de crisis se caracteriza por una duración media elevada, y no es extraño que duren entre ocho y 10 años. Otro tema que quedó claro desde el principio es que el problema no es la deuda pública, sino la deuda total. Al final la pública sirve de colchón para facilitar el desalancamiento privado. Por tanto, la línea que divide deuda privada y pública es más imaginaria que real.

Con estas dos premisas era evidente que tomar medidas como si la crisis fuera a acabar en dos o tres años era una estrategia destinada al fracaso. Los procesos de reducción del endeudamiento son largos y complejos, precisando de un ritmo preciso, ni muy rápido ni muy lento, para evitar problemas. Imponer condiciones de reducción acelerada del déficit que no pueden cumplirse provoca que -cuando es evidente que no se cumplirán-, se cree una situación de frustración de expectativas con graves consecuencias sobre los mercados y la credibilidad de los agentes a cargo de la política económica.

Además, la probabilidad de que Grecia devolviera toda la deuda acumulada sin una quita era infima desde el primer momento. Sin embargo, los gobiernos de la zona euro y el BCE se empeñaron en montar una realidad paralela en la que Grecia podía pagar. Un mundo de ilusión al estilo Disneyworld. Para completar este universo de fantasía sólo faltaba hacer unas pruebas de estrés a los bancos sin valorar adecuadamente la deuda pública pero dando toda la información desglosada por países y entidades.

Esto garantizaba que alguien haría el cálculo a valores de mercado y mostraría cuál es realmente la situación de los bancos europeos. También aseguraba que los segundos test de estrés acabarían mostrándose como otra pieza del Disneyworld económico. Lo sucedido con Dexia, uno de los bancos que mejor salía en los test de resistencia bancaria de julio, deja claro que los exámenes fueron sólo

lo un intento de gestionar las expectativas de los inversores sin contenido real.

Y llovía sobre mojado. Ahora sale el Comisario Europeo de Economía diciendo que es importante una recapitalización de los bancos europeos. De nuevo, no abordará una recapitalización en su momento y tenerlo que hacer forzado por las circunstancias provoca lo contrario de lo que se quería: transmitir a los inversores la sensación de que el objetivo de

las acciones es ocultarles la realidad.

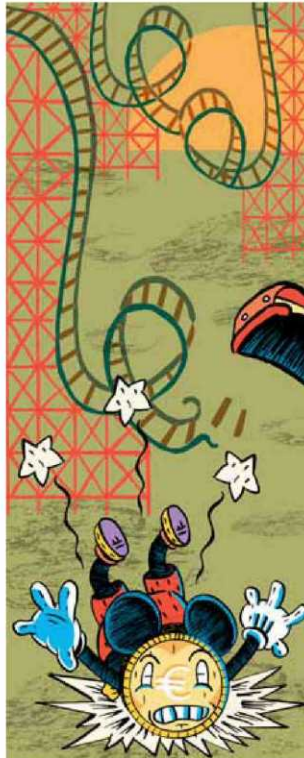
La aproximación gradualista adoptada en España de inyectar capital o intervenir entidades sólo cuando la situación es límite genera el mismo efecto. Decía el Gobernador del Banco de España que la situación de la CAM no es extrapolable al resto del sector financiero español. Seguro que es verdad. Pero será difícil convencer de esto al inversor de Hong Kong que ha visto caer ya a tres entidades del «mejor sistema financiero del mundo», siendo la última «lo peor de lo peor».

Dejar que se pudra el problema hasta que estalle no parece la mejor estrategia para activar el crédito y mantener la credibilidad. Es necesario aceptar que esta crisis durará bastante y que, al final, los ciudadanos de muchos países vivirán algo peor que cuando tenían montañas de deuda a su disposición. En esta situación hay que plantear objetivos y plazos realistas. De otra manera, sólo es posible hacer *contabilidad creativa* para mantener el déficit en un objetivo poco realista.

En esta estrategia hay que encuadrar el plan del Ministerio de Economía de utilizar el Fondo de Garantía de Depósitos para financiar parte de las ayudas a las cajas de

ahorros. Ciertamente una vez planteado un horizonte de reducción de déficit su incumplimiento tendría graves consecuencias. Pero el problema puede ser no tanto el incumplimiento del objetivo como la fijación de un *target* inalcanzable. La rebaja de calificación de la agencia Fitch a la deuda española el viernes es un ejemplo de cómo las previsiones de crecimiento pesan sobre los *ratings*. Es importante encontrar la tasa adecuada de reducción del déficit aceptando que la crisis no pasará en dos días. Y esta tarea no se le puede dejar a Mickey Mouse o al Pato Donald.

José García Montalvo es catedrático de Economía de la Universidad Pompeu Fabra.



DARIO ADANTI

*Hay que aceptar que los ciudadanos vivirán algo peor que cuando tenían montañas de deuda a su disposición*