

Sus señorías

Zapatero se despide mientras MAFO recoge sus enseres

■ Federico Castaño

En plena carrera hacia el 20-N, los más de tres millones de funcionarios y los ocho millones largos de pensionistas desconocen si sus ingresos sufrirán nuevos recortes el año que viene. La promesa de **Rubalcaba** de dar la vuelta a las medidas adoptadas por **Zapatero** en su etapa como vicepresidente primero suena hueca y un tanto incoherente, sobre todo teniendo en cuenta que desde que estas se aplicaron la economía ha ido a peor y no ha superado su estancamiento, con una caída galopante de los ingresos. **Mariano Rajoy** tampoco se atreve de momento a anticipar de su boca si en caso de ganar las elecciones volverá a congelar las pensiones y a recortar el salario de los empleados públicos. **Cristóbal Montoro** y su equipo económico no han accedido todavía a la cocina del Ministerio que dirige **Elena Salgado**, no existe ni siquiera algo que pudiera compararse a un traspaso de poderes y, por lo tanto, hay que trabajar con un horizonte de seis meses, como mínimo, para que entre en el Congreso el Presupuesto estatal de 2012.

Da vértigo pensar que hasta el mes de enero el nuevo equipo económico no tomará las riendas de una coyuntura que, si seguimos el diagnóstico de los expertos, evoluciona a peor cada día que pasa, con casi todos los indicadores de la demanda interna en negativo. En

las filas del PP se recuerda que lo lógico hubiera sido que Zapatero hubiera disuelto las Cortes en junio para poder armar unos Presupuestos para el año que viene con todas las previsiones debidamente ajustadas. Es chocante también que **Salgado** y **José Manuel Campa** se empeñen en mantener con alfileres un cuadro macroeconómico que nadie se cree, elaborado a partir de unas estimaciones que equivocan tanto la creación de riqueza como los ingresos tributarios de los que se nutre el Estado

“Hasta el propio Zapatero se arrepiente a estas alturas del nombramiento de MAFO, no tanto porque haya sido para él una especie de mosca cojonera, que también, sino por la desatención con la que ha gestionado escándalos como el de la CAM o el de Caja Castilla-La Mancha”

para prestar sus servicios.

Tan grave es la situación que ni siquiera las comunidades autónomas están pudiendo contener los ajustes que tenían preparados para después del 20-N. Cataluña y **Artur Mas**, con mayor margen político que las comunidades gobernadas por el PP para tomar decisiones drásticas, ya han empezado a meter la

tijera en algunas de las partidas más sensibles. Hemos conocido los ajustes de salario que les esperan a los médicos y a las enfermeras, los retrasos en los pagos a los centros geriátricos, el cierre de quirófanos y una larga lista de recortes en prestaciones sociales que parecían intocables. Y es que la eliminación de coches oficiales, de teléfonos móviles, de asesorías, de direcciones generales y de otros lujos superfluos que han adornado las administraciones autonómicas en los años de barra libre dan mucho recorrido mediático, pero desde el punto de vista presupuestario suponen eso que se conoce como el chocolate del loro, razón por la cual se hará indispensable más pronto que tarde meter la mano al gasto estructural y a las partidas que pueden generar un ahorro sustancial para los objetivos de déficit comprometidos con Bruselas. El desfile de las desgracias, pues, no ha hecho más que empeorar, aunque ninguno de los dos grandes partidos vaya a asomarlo a sus ofertas electorales.

El fin de la fiesta ha coincidido con el adiós cansino de Zapatero, visto en amplios sectores del PSOE como uno de los peores presidentes de la democracia. De las palabras pronunciadas por el todavía jefe del Ejecutivo en su despedida nos quedamos con su obsesión por convencer de que en todo momento hizo lo que mejor creía que beneficiaba a los intereses de España. Zapatero no pasará, pues, a la histo-

ria como un líder político inteligente, hábil, con reflejos, buen gestor de los tiempos, sino como alguien bienintencionado que llegó de carambola a la cúpula de un partido centenario, que más tarde se hizo sin esperar con las riendas del Gobierno y que improvisó un recorrido irregular que intentó transitar bajo el abrigo intelectual de **Azaña** y la mercadotecnia de **Lakoff**. Si el presidente hubiera transformado la lingüística cognitiva de este último en puro sentido común, se hubiera rode-

“Si el presidente hubiera transformado la lingüística cognitiva de Lakoff en puro sentido común, se hubiera rodeado de mejores asesores y no hubiera hecho tanto caso de las encuestas, tal vez tendríamos ahora un mapa de situación menos gravoso para el ciudadano”

ado de mejores asesores y no hubiera hecho tanto caso de las encuestas, tal vez tendríamos ahora un mapa de situación menos gravoso para el ciudadano y un mayor margen de maniobra para no obedecer al dictado las órdenes que llegan a La Moncloa por escrito de parte de **Jean-Claude Trichet** y de **Miguel Ángel Fernández Ordó-**

ñez. Porque un detalle inédito hasta ahora es que la famosa carta que Zapatero recibió el pasado 4 de agosto, semanas antes de que el presidente anunciara el segundo cambio constitucional de la democracia, iba firmada también por el gobernador del Banco de España.

Es una pena que se hayan disuelto las Cámaras sin poder escuchar la última rendición de cuentas de **MAFO** y sus lecciones actualizadas sobre la salida de la crisis. Y digo que es una pena porque a partir de ahora las artimañas para que renuncie a su cargo antes de junio del año que viene, fecha en que vence su mandato, van a discurrir entre bambalinas. Todas las baterías están ya cargadas contra el gobernador y, para demérito suyo, no va a encontrar a nadie que le defienda y de la cara por él. Hasta el propio Zapatero se arrepiente a estas alturas de su nombramiento, no tanto porque haya sido para su Gobierno una especie de mosca cojonera, que también, sino por la desatención con la que ha gestionado escándalos como los de la entidad que dirigió **Juan Pedro Hernández Moltó** o la propia CAM y el retraso con el que ha conducido la reestructuración global del conjunto de las cajas. Pero tiempo habrá de conocer las particularidades de cuanto ha sucedido en los últimos años en el Banco de España, porque esta película no ha hecho más que empezar. Mientras, el gobernador se prepara para recoger sus enseres.

Crónica económica

No hay apoyo institucional para Loterías

■ Manuel Tortajada

El Gobierno paró la salida a bolsa del 30% de **Loterías** para no malvender una de las pocas joyas de la corona que aún tenemos. Los inversores exigían un 40 por ciento de descuento con respecto a la valoración media de la banca colocadora.

Ello hubiera granjeado 15.000 millones, cuando el mínimo aceptable para el **Ejecutivo** eran 18.000. La entidad -sólida, sin deuda, con negocio recurrente y pingües ingresos- es un tesoro demasiado valioso como para malvenderlo a precio de saldo con el fin de enjugar a toda prisa el elevado déficit de **España**, cuando menos inaceptable en estos momentos de delicada situación, y a menos de dos meses de las elecciones generales del **20-N**.

El Ejecutivo da así la razón a quienes señalaban el desmán que suponía esta operación en el compás de mercado menos propicio para que se aproximara valor y precio, y también al **PP**, cuyas declaraciones pudieron dar la puntilla al proceso, al desaconsejarlo en plena precampaña, por las dudas que pueda suscitar y que pretendía investigar a posteriori.

Pero con lo que no se contaba es con que algunos de

sus enemigos podían estar en casa. "Todo parece indicar que lo que no han podido es conseguir el suficiente apoyo institucional. Sin el apoyo institucional esta OPV hubiera supuesto malvender la compañía y ésta ha sido la causa del arrepentimiento", afirma **Soledad Pellón, de IG Markets**.

Una falta de apoyo que, según otras fuentes del mercado

“Sin el apoyo institucional esta OPV hubiera supuesto malvender la compañía y ésta ha sido la causa del arrepentimiento por parte del Gobierno y de la decisión de suspender su estreno bursátil”

consultadas, estaría protagonizada por algunos de sus bancos colocadores, principalmente los españoles. Y es que estas mismas fuentes apuntan que la valoración de algunos de los colocadores globales en el premarket se situaba en torno a los 15.000 millones, lo que suponía un descuento del 43 por ciento con respecto a la valoración media de los coordinadores globales de la operación, e incluso ni siquiera garantizaban la colocación

dentro del tramo minorista.

Rebajar la valoración de Loterías a 15.000 millones (lo que le supondría al Estado unos ingresos unos 5.000 millones) ofrecería a sus inversores una rentabilidad por dividendo en torno al 14 por ciento y un **PER** (número de veces en que el beneficio está contenido en el precio de la acción) de 7,5 veces. Por no mencionar que la compañía se había comprometido a pagar doce dividendos al año, algo inédito en la bolsa española, con la posibilidad de incrementarlos.

Cifras, por tanto, lo suficientemente atractivas como para convencer al pequeño inversor. Al mismo que, precisamente, van dirigidas las ofertas de pagarés, bonos y subordinadas que han lanzado las entidades españolas en el último mes, entre ellas las dos grandes españolas, ante la dificultad de adquirir la liquidez necesaria para poder hacer frente a los 200.000 millones de euros a los que tiene que hacer frente hasta finales de 2013. No en vano, hay que tener en cuenta que el 60 por ciento de la oferta iba a estar previsiblemente dirigida a inversores minoristas.

Así que, la operación tenía vía libre y no planteaba dudas entre muchos pequeños

inversores. No en vano, lo que parece evidente, es que Loterías se había convertido en la salida a bolsa más atractiva de los últimos tiempos. No sólo por su dividendo, sino también por la seguridad de su negocio y la inexistencia de deuda.

Sin embargo, inexplicablemente los bancos colocadores rebajaron su valoración y el gobierno se vió obligado a dar marcha atrás. Con el tiempo

“La cantidad que el Estado hubiera conseguido con la colocación hubiera servido para aligerar la creciente carga que supone la deuda pública, que está previsto que equivalga al 67,4% del PIB”

sabremos lo sucedido pero, de momento, algo hay entre los colocadores que no huele del todo bien.

La decisión del Ejecutivo de cancelar al salto al parque de Loterías impedirá que el Tesoro Público se tome un respiro en su actividad emisora en el último trimestre del año.

La cantidad que el Estado hubiera conseguido con la colocación hubiera servido para aligerar la creciente carga que supone la deuda pública, que

está previsto que equivalga al 67,4% del Producto Interior Bruto (PIB) a finales de 2011.

En concreto, ese dinero se hubiera empleado o bien para amortizar deuda por anticipado o bien para reducir las pretensiones de financiación en cada subasta del Tesoro.

Sin el colchón que hubiera supuesto la operación, el Tesoro tendrá que seguir empleándose a fondo en el último trimestre del año para conseguir los objetivos de financiación propuestos para este ejercicio. Para ello, le quedan por emitir 51.500 millones de euros para conseguir la meta de 190.000 millones definida en la Estrategia de Emisión de 2011

El vicepresidente del **Instituto de Estudios Económicos (IEE)**, **Juan Irazo**, considera que con la suspensión de la OPV de Loterías se ha "esfumado" unos ingresos para el Estado equivalentes a siete décimas de déficit público, con lo que se confirma que no se cumplirán los objetivos de estabilidad presupuestaria del Gobierno para 2011. Irazo cree que el objetivo de la operación "iba a reducir déficit", pese a que, contablemente, la venta de una empresa pública no computa como ingreso no financiero, sino como variación de activo.