

Italia y la estampida de los mercados



AHORA MISMO

Eduardo Martínez Abascal

Los mercados la han tomado ahora con Italia. La prima de riesgo del bono italiano ha llegado a superar los 550 puntos básicos, el mismo nivel que tenían Grecia, Irlanda y Portugal cuando fueron rescatados. Tengo la sensación de que estamos ante una estampida que va en aumento y acabará por llevarse todo por delante. Y lo peor es que no veo motivos tan graves como para provocar semejante estampida. Veamos los datos.

Hace sólo siete meses, en abril de este año, la prima de riesgo de Italia era de 100 puntos (un 1%). ¿Qué ha pasado desde entonces para que se dispare tanto? Pues nada o casi nada. Se comenta que la deuda pública de Italia, que alcanza el 120% de su PIB (1.900 millardos) es insostenible. Pues bien, Italia siempre ha tenido ese nivel de deuda durante los últimos 20 años y no ha pasado nada. ¿Por qué ahora es insostenible y antes no lo era? Nadie responde.

Menor necesidad de los mercados

Italia puede ir refinanciando esa deuda año tras año, como lo ha venido haciendo hasta ahora. Objeción: "los inversores internacionales (los mercados) no querrán prestarle más". Respuesta: ningún problema. La mayoría de la deuda pública italiana la compran los propios italianos, que no necesitan tanto de los mercados. Son costumbres del país, al igual que la mayor parte de los coches que compran los italianos son Fiat o Alfa Romeo... coches italianos. Dato: los bancos europeos no italianos tienen 100 millardos de euros de deuda pública italiana, nada en comparación con la deuda total, que es de 1.900 millardos. Además, Italia apenas tiene déficit comercial y, por tanto, no necesita pedir prestado en el exterior (no así España). Durante los tres últimos años de crisis (2008 a 2010) la deuda pública italiana ha crecido un 15%. Es la que menos ha crecido en Europa: Gran Bretaña un 80%, España un 66%, Alemania y Francia un 28%.

La deuda pública de Italia ha crecido poco porque el déficit público de Italia ha sido en estos años de crisis de los menores de Europa, en promedio anual un 4%; frente al 9% de Inglaterra, 8% de España y 6% de Francia. El déficit público de Italia en 2010 ha sido del 4,5%, mucho menor que el de Inglaterra (10,3%), España (9,2%) o Francia (7,0%). Además, Italia es el país en el que menos ha crecido ese déficit público, sólo 3 puntos durante los tres últimos años, frente a los 11 puntos de España, casi 8 de Inglaterra y 4 de Francia. Para más inri, resulta que Italia durante buena parte de la década de los noventa (1990 a 1996) tuvo un déficit anual de casi el 9%... y no pasaba nada. ¿Por qué ahora sí pasa?... Pues que alguien me responda.

En definitiva, comparado con otros gobiernos europeos, en los últimos años, el italiano no gasta mucho ni tampoco ha crecido mucho su gasto y, como

consecuencia, tampoco ha aumentado mucho su deuda. Por tanto, ¿dónde está el problema? Me llama la atención que nadie, ni los mercados ni los medios, se metan con Inglaterra, que tiene unos resultados mucho peores.

Algunos argumentan que "el problema no es la deuda, sino la falta de crecimiento de la economía italiana, lo que agravaría el déficit y la deuda en el futuro". Las estimaciones de crecimiento económico para Italia están en torno al 0%-1%. Es poco, cierto. Pero resulta que durante los últimos 20 años Italia ha crecido al 1% anual. Es decir, poco. En la última década, Italia ha crecido al 0,6% anual. Y, sin embargo, no ha tenido problemas. En otras palabras, ¿Italia crecerá poco? Sí, pero es que siempre ha sido así. Por cierto, el crecimiento de Alemania ha sido del 1,3% anual. No es para tirar cohetes y no es tan diferente del pobre crecimiento italiano.

De todo esto deduzco que no hay datos objetivos que justifiquen la venta masiva de bonos italianos y la subida de la prima de riesgo. Y si esto es así es que los mercados están aterrorizados y huyen en irracional estampida, sin mirar realmente los datos. Imaginen ustedes un estadio de fútbol cuando se produce alarma y estalla la estampida: la masa enloquecida arrolla todo a su paso. Pues me parece que estamos (casi) en esta situación. Parar una estampida es difícil, pero o lo hacemos o la estampida de los mercados se llevará todo por delante. La siguiente pieza es España.

Profesor del IESE



©SMAZ

Cooperación internacional: rendimientos decrecientes



ANÁLISIS DE ACTUALIDAD

Juan Tugores Ques

En los momentos iniciales más duros de la crisis las esperanzas depositadas en la cooperación internacional para afrontar las severas dificultades parecieron tener respuesta. Las primeras cumbres del G20 en noviembre de 2008 y en 2009 tuvieron impactos tanto psicológicos como efectivos: se evitó el recurso al proteccionismo, se activaron mecanismos institucionales e incluso los países pudieron lanzarse a medidas expansivas concertadas que casi parecían un *keynesianismo* global del que ahora algunos abominan.

Pero las urgencias que condujeron a cerrar filas se fueron diluyendo. En buena medida porque en 2010 las asimetrías de un conato de recuperación reabrían la brecha entre los países según como les fuese en ésta. Y asimismo, porque, como había sucedido en los denostados años 1930, las divergencias respecto a estrategias y/o ideologías volvían a primer plano a medida que parecían disiparse los momentos más críticos. La ortodoxia de la estabilidad presupuestaria se convertía para algunos en el nuevo grillete de oro con que anclar los excesos del pasado, mientras que para otros no debía renunciarse prematuramente al potencial de los estímulos monetarios y, si había margen, de los fiscales. La literatura académica se llenó de controversias acerca de la magnitud de los multiplicadores de la política fiscal con resultados tan heterogéneos que arrojaban dudas acerca del carácter científico de la Economía.

Controversias

Las guerras de divisas, incluidas propuestas legislativas en Estados Unidos para aplicar sanciones comerciales a los países con monedas infravaloradas, nos retrotraían a controversias que ya lastraron la salida de la crisis en la década de los 30 del siglo pasado. Incluso el calendario de las cumbres del G20, que habían sido semestrales desde otoño de 2008, pasó a ser anual para 2011, con la reciente reunión de Cannes como única referencia. Se diría que la cooperación internacional, tras un momento de temores que unieron, entraba en una etapa de lo que, en la jerga de la profesión, serían rendimientos decrecientes a medida que los intereses específicos volvían a antepo-

nerse a las responsabilidades compartidas. El importante retroceso en los ritmos de recuperación durante 2011, con amenazas cada vez más serias de recesión en varios lugares de la economía mundial para un futuro próximo, debería haber actuado como un nuevo catalizador de actuaciones conjuntas o al menos coordinadas. La agenda muy amplia -al estilo francés de la *grandeur*- para la presidencia de turno del G20 había diseñado ambiciosos proyectos para Cannes, en ámbitos que incluían desde unos desequilibrios externos que reaparecían a regulaciones financieras con verdadera dimensión global, pasando por aspectos sociales y la volatilidad de los precios de las *commodities*. El anfitrión Sarkozy ya no aspiraba, ni de lejos, a "refundar el capitalismo", pero sí a hacerlo algo más habitable.

Pero, como en tantas otras ocasiones en la política, como en la vida, lo urgente se ha comido a lo importante. Grecia parece haber sido la coartada perfecta para encubrir como aparentemente satisfactorios unos resultados que están muy por debajo de lo que cabía esperar y de-

Como en tantas otras ocasiones en la política, lo urgente se ha comido a lo importante

sear. Sin negar ni un ápice lo delicado de la situación en Europa, en el debe del Viejo Continente deberemos anotar también haber servido de pretexto para diluir avances en una imprescindible coordinación global cuyas deficiencias dejan cada vez más el futuro en manos de quienes más tienen que ganar 'haciendo la guerra por su cuenta'.

El balance del G20 en Cannes es magro. Incluye, además de las habituales buenas intenciones, un piadoso entierro de la Ronda de Doha con una realista apelación a nuevos formatos y estilos de negociación, una enumeración nominal de países con capacidad para emprender políticas algo más expansivas, que incluye a China y Alemania, además de ser el marco elegido para poner a Italia bajo supervisión internacional. Que México y Rusia asuman la presidencia del G20 en los dos próximos años no parece que propicie superar esos lamentables rendimientos decrecientes de una cooperación internacional que se resiste a ser, de manera real y efectiva, global.

Catedrático de Economía de la Universidad de Barcelona



PRESIDENTA
CARMEN IGLESIAS

CONSEJERO DELEGADO
ANTONIO FERNÁNDEZ-GALIANO

DIRECTOR GENERAL DE PUBLICIDAD: Alejandro de Vicente
DIRECTOR COMERCIAL DE PUBLICIDAD: Jesús Zaballa

DIRECTOR GENERAL: Carlos Beldarrain (Expansión)

Edita: Unidad Editorial, Información Económica S.L.U.

Directora del Área de Publicidad de EXPANSIÓN: Mar de Vicente
Directora de Marketing: Marta Romani

Expansión

Depósito Legal M-15572-1986 ISSN 1576-3323

DIRECTOR GENERAL EDITORIAL
PEDRO J. RAMÍREZ

DIRECTORA
ANA I. PEREDA

DIRECTOR DE REDACCIÓN: Iñaki Garay

DIRECTOR ADJUNTO: Manuel del Pozo

SUBDIRECTORES: Martí Saballs y Pedro Blurrn

Redactores Jefes: Mayte A. Ayuso, Roberto Casado, Juan José Garrido, Augusto González-Besada, Francisco Oleo, José Orihuel (Cataluña) y Estela S. Mazo

Expansion.com Miquel Roig / Empresas Clara Ruiz de Gauna
Finanzas/Mercados Laura García / Economía Juan José Marcos / Especiales
Sonsolés García Pindado / Directivos Emelia Viala / Andalucía Simón Onrubia
Comunidad Valenciana Julia Brines / Galicia Abeta Chas / C. Europea Ramón
Rodríguez Lavín / Nueva York Estela S. Mazo / Londres Roberto Casado

MADRID: 28033. Avenida de San Luis, 25-27.1.ª planta. Tel. 91 443 50 00. Expansión.com 902 99 61 11. / BARCELONA: 08080. Paseo de Gracia, 11. Escalera A. 5.ª planta. Tel. 93 496 24 00. Telefax 93 496 24 05. / BILBAO: 48013. Camino Capuchinos de Basurto, 2. Tel. 94 473 91 00. Telefax 94 473 91 64. / VALENCIA: 46004. Plaza de América, 2. 1.ª planta. Tel. 96 337 93 20. Fax 96 351 81 01. / SEVILLA: 41011. República Argentina, 25. 9.ª planta. Tel. 95 499 14 40. Fax 95 427 25 01. / VIGO: 36202. López de Neira, 3. 3.ª. Oficina 303. Tel. 986 22 79 33. Telefax 986 43 81 99. / BRUSELAS: Bd. Charlemagne, 46. 1000 Bruselas. Tel. (32) 2311932. Fax (32) 2309303. / NUEVA YORK: 888. 8th Avenue. New York, NY 10019. Tel. 646 484 63 63. Móvil 917 912 21 95. / LONDRES: Financial Times. Number One Southwark Bridge. London SE1 9HL. Tel. 00 44 20 77827331. Fax 44 20 78733731.

PUBLICIDAD: JEFE DE PUBLICIDAD: María José Gordon. Tel. 91 443 55 74. / COORDINACIÓN: Esteban Garrido. Tel. 91 443 52 58. Fax 91 443 56 47. / MADRID: Avenida de San Luis, 25-27.1.ª planta. 28033 Madrid. Tel. 91 443 65 12. / BARCELONA: Jefe de Publicidad: Daniel Choucha. Paseo de Gracia, 11. Escalera A. 5.ª planta. 08080 Barcelona. Tel. 93 496 24 57. Fax 93 496 24 20. / BILBAO: Juan Luis González Anduiza. Camino Capuchinos de Basurto, 2. 48013 Bilbao. Tel. 94 473 91 02. Fax 94 473 91 56. / VALENCIA: José Vicente Sánchez Beato. Pasaje Dr. Serra, 1. 2.ª. pta. 5. 46004 Valencia. Tel. 96 351 77 76. Fax 96 351 81 01. / ANDALUCÍA: Rafael Azancot Acosta. Avda. República Argentina, 25. 9.ª B. 41011 Sevilla. Tel. 95 499 14 40. Fax 95 427 25 01. / A CORUÑA: Adriana González Sención. C/ Torreiro, 13-3.º. 15003 A Coruña. Tel. 981 21 80 20. Fax 981 22 84 59. / VIGO: Manuel Carrera. C/ López de Neira, 3. pl. 3.º. ofc. 303. 36202 Vigo. Tel. 986 22 91 28. Fax 986 43 81 99. / ZARAGOZA: Alvaro Cardemil. Avda. Pablo Gargallo, 100. 50006 Zaragoza. Tel. 976 40 50 53.

COMERCIAL: SUSCRIPCIONES Avenida de San Luis, 25-27.1.ª planta. 28033 Madrid. Tel. 902 99 61 00. Fax 901 022 220. TELÉFONO PARA EJEMPLARES ATRASADOS 902 99 99 46. / DISTRIBUYE Logintegral 2000, S.A.U. Tel. 91 443 55 77. RESÚMENES DE PRENSA. Empresas autorizadas por EXPANSIÓN (artículo 32.1, Ley 23/2006): Acceso, TNS Sofres, My News y Factiva. IMPRIME: RECOPIRINT IMPRESIÓN, S.L. Tel. 91 692 73 20. Fax 91 692 13 74

DIFUSIÓN CONTROLADA POR