

»» Primer plano.

¿Y si cae Italia?

Las crecientes dificultades del país para pagar su deuda hacen temer un desastre en toda Europa

P. ORDAZ / M. V. GÓMEZ

Italia no puede caer. Bruselas no lo puede permitir. La semana que la economía italiana ha bordeado las fronteras del rescate financiero, estas expresiones se han repetido en Europa, como ley, como desiderátum, en medio del pánico. “Un desastre. El Mercado Único tendría problemas. Por eso no sucederá. Hay un precedente histórico en la ruptura de la Unión Soviética”. La respuesta de Charles Wyplosz a la pregunta de qué pasaría si Italia suspendiera pagos y se desgajara de la Unión Monetaria es contundente, rechaza la opción más apocalíptica. En su telegráfica respuesta por escrito, al director del Centro de Estudios Monetarios y Financieros de Ginebra se le nota incluso cierto enojo por una pregunta que ha tomado cuerpo al mismo ritmo que la prima de riesgo y la rentabilidad de los bonos italianos subían al nivel en que Grecia, Irlanda y Portugal pidieron tomar el aceite de ricino que les ofrecían el Fondo Monetario Internacional y la Unión Europea, es decir, el rescate financiero.

Los problemas graves para el euro comenzaron en Atenas hace más de dos años. El drama griego se ha agravado en cada acto. Fue un factor decisivo para llevar al rescate a Irlanda, contagiado irremediamente a Portugal y llegó al paroxismo la semana pasada en la escena del referéndum fallido que se llevó por delante al primer ministro, Yorgos Papandreu. Los

focos ahora iluminan con fuerza al teatro italiano. Las eternas promesas incumplidas de reformas y ajustes de Silvio Berlusconi lo han sentenciado. La prima de riesgo —con la ayuda inestimable del Banco Central Europeo, de los líderes europeos y del presidente de la República, Giorgio Napolitano— le ha dado el empujón. En este tiempo y en cada acto, aunque pueda parecer mentira por la grandilocuencia de los titulares de prensa desde el primer día, el lío de la deuda pública ha ido a más por la incapacidad europea para desatarlo. A mucho más.

Para entender por qué el embrollo del euro no ha dejado de crecer hasta amenazar su propia existencia y ha puesto a Europa al borde de otra recesión, hay que dar un vistazo a los datos. Basta con comparar dos. La deuda soberana de Grecia asciende a unos 230.000 millones de euros. La de Italia, a 1,8 billones (120% del PIB). La quiebra de la primera, siquiera parcial, ponía de los nervios a los inversores y a la banca; la de la segunda espanta al mundo. Incluso entre quienes, como Wyplosz, lo contemplan como una posibilidad, cunde el temor de sus secuelas: “El tamaño de la deuda italiana es de una magnitud completamente distinta de la griega. Por supuesto, es probable un *default*, mucho más pequeño, pero sus consecuencias serían severas”.

De esa severidad hablan los 177.000 millones que los grandes



Leyendas del fracaso

PAUL KRUGMAN

Así es como acaba el euro: no con un bum, sino con un bunga bunga. Hace no mucho, los dirigentes europeos insistían en que Grecia podía y debía permanecer en el euro mientras pagase sus deudas del todo. Ahora, con Italia despeñándose, resulta difícil ver cómo puede sobrevivir siquiera el euro.

Pero ¿cuál es el significado de la eurodebacle? Como siempre pasa cuando se producen los desastres, los ideólogos se apresuran a afirmar que el desastre confirma sus opiniones. Así que es hora de empezar a desacreditarlos.

Empecemos por lo primero: el intento de crear una moneda común euro-

pea fue una de esas ideas que traspasan las fronteras ideológicas habituales. Fue aclamado por la derecha estadounidense, que lo veía como la mejor alternativa al regreso del patrón oro, y por la izquierda británica, que lo veía como un gran paso hacia una Europa socialdemócrata. Pero los conservadores británicos, que también lo veían como un paso hacia una Europa socialdemócrata, se opusieron. Y fue cuestionado por los progresistas estadounidenses, a quienes les preocupaba —con razón, diría yo (pero qué otra cosa iba a decir, ¿no?)— lo que pasaría si los países no pudiesen usar la política monetaria y fiscal para combatir las recesiones.

Así que ahora que el proyecto del euro se está yendo a pique, ¿qué lecciones podemos extraer de ello?

He estado escuchando dos afirmaciones, ambas falsas: que los males de Europa reflejan el fracaso de los Estados de bienestar en general y que la crisis

de Europa justifica una austeridad fiscal inmediata en EE UU.

La afirmación de que la crisis de Europa demuestra que el Estado de bienestar no funciona proviene de muchos republicanos. Por ejemplo, Mitt Romney ha acusado al presidente Obama de inspirarse en los “demócratas socialistas”

Hay que desconfiar de los ideólogos que intentan apropiarse de la crisis en beneficio de sus programas

Europeos y ha declarado que “Europa no está funcionando en Europa”. La idea, se supone, es que los países en crisis tienen problemas porque están siendo aplastados por la carga del elevado gasto público. Pero los hechos dicen otra cosa.

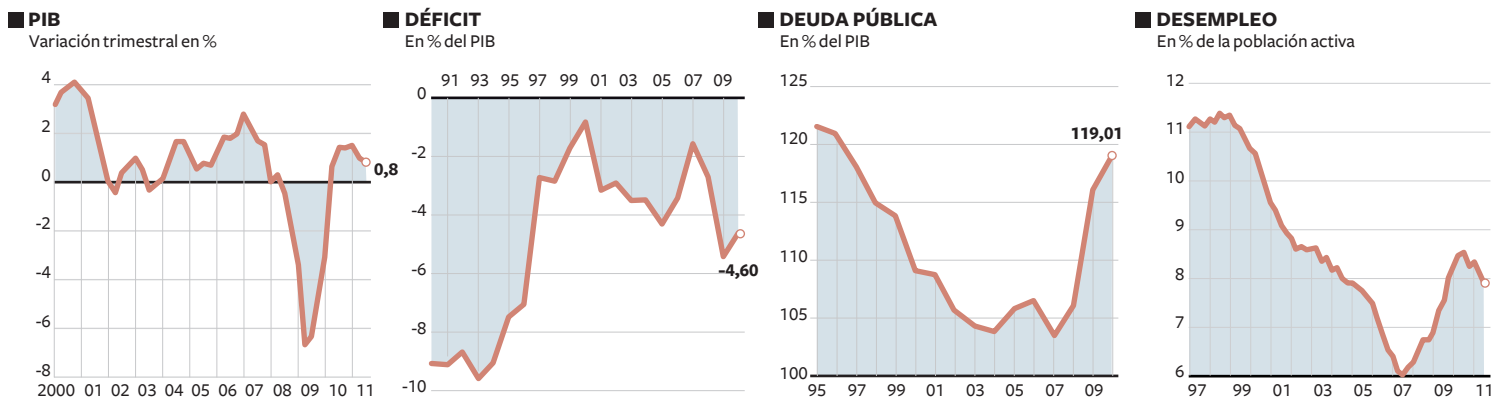
Es cierto que todos los países europeos tienen prestaciones sociales más generosas —entre ellas, la asistencia sanitaria universal— y un gasto público más elevado que los de EE UU. Pero los países que están ahora en crisis no tienen Estados de bienestar más grandes que los de los países a los que les va bien (en todo caso, la correlación es la contraria). Suecia, con sus beneficios célebremente generosos, muestra unos resultados estelares; es uno de los pocos países cuyo PIB es más alto ahora que antes de la crisis. Por otro lado, antes de la crisis, el gasto en programas de bienestar social expresado como porcentaje de la renta nacional era más bajo en todos los países ahora en apuros que en Alemania, por no hablar de Suecia.

Ah, y Canadá, que tiene asistencia sanitaria universal y una ayuda a los pobres mucho más generosa que la de Estados Unidos, ha capeado el temporal de la crisis mejor que nosotros.

La crisis del euro, por tanto, no dice nada sobre la sostenibilidad del Estado de bienestar. ¿Pero supone un argumento a favor de apretarse el cinturón cuando la economía está deprimida?



Las cifras del desastre



Fuente: Bloomberg

EL PAÍS

bancos europeos acumulaban en títulos de deuda italiana el 30 de junio, según la entidad suiza UBS. Antes de completarse, la recapitalización que los líderes europeos y la máxima autoridad bancaria europea acordaron a finales de octubre (106.000 millones) resultaría insuficiente. “El sistema financiero italiano está muy conectado con el resto de Europa, sobre todo con Austria y Francia”, advierte Guntram Wolff, subdirector del Instituto Bruegel de Bruselas, un *think tank* de corte europeísta, descartando por las consecuencias, una caída de Italia y su salida de la zona euro. Dicho de otra forma, la crisis financiera entraría en una dimensión desconocida. La caída de Lehman Brothers y el triste y arrogante papel de su consejero delegado, Richard Fuld, se vería como un juego de niños ante Italia y Silvio Berlusconi.

El disparo de Wolff va mucho más lejos de lo que apuntaban los análisis tradicionales, que miraban a España. El pasado agosto, los mercados señalaron a Italia como la próxima víctima. Su prima de riesgo —la rentabilidad que exigen los inversores por comprar los bonos italianos a 10 años fren-

te a los de Alemania— superó a la española. Ahora, el triste *sorpasso* no supuso que España se alejara de la zona de peligro. Esta misma semana el castigo a Italia ha arrastrado a la prima española a su máximo histórico en la zona euro. Pero los más de 44.000 millones que los bancos franceses poseen en deuda italiana llevan a Wolff a señalar a este país.

Las alarmas han saltado. Italia ha entrado en zona de riesgo extremo. El miércoles se encendió una luz roja intensa. La cámara de compensación LCH Clearnet —un intermediario y asegurador entre prestamista y prestatario en el mercado interbancario— rebajó el valor de la deuda italiana como aval en las operaciones entre entidades financieras. Grecia, Irlanda y Portugal no pudieron soportar este golpe.

Urge una solución. Lo vivido esta semana en los mercados es insostenible durante mucho tiempo. Daniel Gros, director del Centro de Estudios Políticos Europeos, apenas da dos meses. Incluso hay voces que acortan mucho este plazo. Dos semanas da Wolff. Y eso que la prima de riesgo italiana bajó hasta los 456 puntos básicos el viernes al quedar claro que el tecnócrata y excomisario europeo Mario Monti iba a suceder a Berlusconi.

Menos concreto es el historiador económico Kevin O'Rourke. También él mete prisa. En la cabeza de este profesor del Trinity Co-

llege de Dublín, están los tipos de interés que reclamaban los inversores por la deuda italiana esta semana, por encima del 7% en los plazos superiores a dos años.

Si se analiza la estructura de la deuda italiana de forma aislada, como una foto fija, salta la sorpresa. Roma tiene tiempo. Paga un interés conjunto del 4,5% por un

La caída de Italia no solo afectaría a España, amenazaría también a Francia

La situación vivida esta semana en los mercados no se puede mantener

vencimiento medio de siete años. Calcula UBS que todavía hay un punto de margen hasta que los tipos medios lleguen a hacerse insostenibles para Italia.

Pero la realidad y los mercados están desprovistos de condicionales. La deuda italiana se ha encarecido a una velocidad vertiginosa en el último mes. En octubre el mercado exigía un 4,1% por la deuda a dos años; esta semana ha llegado a pedir casi un 7,5%. Llegó a superar a la de 10 años, todo un síntoma de que los inver-

sores sospechan que el riesgo de impago es mayor a corto plazo.

“El problema es de confianza política. No creo que la situación sea insostenible. Italia está en la senda griega pero tiene tiempo para rectificar”, explica el economista italiano Michele Boldrin, catedrático de la Universidad de San Luis, en Estados Unidos, “la solución está en cambiar con reformas estructurales [fiscal, laboral, pensiones] las expectativas de los mercados”. Boldrin ve un incendio en Roma, pero confía en que Monti sea el bombero. Agua para apagar las llamas no falta: el déficit es bajo (acabará 2011 en el 4% y 2012, en el 2,3%), tiene una economía diversificada, cuenta con grandes empresas multinacionales y suma una gran capacidad de ahorro interno.

La pregunta es, ¿cuántos italianos son conscientes en realidad de la gravedad de la situación que vive el país? La respuesta se puede buscar interpretando dos fuentes poco ortodoxas pero sí representativas. Los sondeos más recientes dicen que la mitad de la población quiere un nuevo Gobierno surgido de las elecciones, y que la otra mitad es partidaria de un Ejecutivo técnico. Eso quiere decir que un buen número de ciudadanos —al menos la primera mitad— no es consciente de la gravedad del enfermo. La convocatoria de elecciones anticipadas

PASA A LA PÁGINA 6

Escuchamos esa afirmación continuamente. Estados Unidos, nos dicen, haría bien en recortar drásticamente el gasto ya mismo o terminaremos como Grecia o Italia. Una vez más, sin embargo, los hechos cuentan una historia diferente.

Primero, si nos fijamos en el mundo en general, vemos que el gran factor determinante de los tipos de interés no es la magnitud de la deuda pública, sino si un Gobierno obtiene préstamos en su propia moneda. Japón está mucho más profundamente endeudado que Italia, pero el tipo de interés de los bonos japoneses a largo plazo es solo de alrededor del 1%, frente al 7% de Italia. Las perspectivas fiscales de Reino Unido parecen peores que las de España, pero Reino Unido puede adquirir préstamos a poco más del 2%, mientras que España está pagando casi un 6%.

Resulta que lo que ha pasado es que, al adoptar el euro, España e Italia se han rebajado en la práctica a la categoría de países tercermundistas que tienen que solicitar préstamos en monedas de otros, con toda la pérdida de flexibilidad que ello conlleva. En particular, como los países de la eurozona no pue-



Berlusconi y Barack Obama, en mayo pasado en Deauville (Francia). / KEVIN LAMARQUE (REUTERS)

den imprimir dinero ni siquiera en caso de emergencia, están sujetos a interrupciones de la financiación de un modo en que no lo están los países que han con-

servado su moneda. Y la consecuencia es la que estamos viendo ahora mismo: Estados Unidos, que obtiene préstamos en dólares, no tiene ese problema.

La otra cosa que tienen que saber es que, frente a la actual crisis, la austeridad ha sido un fracaso en todos los lugares donde se ha probado: ningún país con deudas importantes ha conseguido congraciarse con los mercados financieros haciendo recortes drásticos. Por ejemplo, Irlanda es la niña aplicada de Europa, al haber respondido a sus problemas de deuda con una austeridad salvaje que ha disparado la tasa de paro hasta el 14%. Pero el tipo de interés de los bonos irlandeses sigue estando por encima del 8% (peor que el de Italia).

La moraleja de la historia, por tanto, es que hay que desconfiar de los ideólogos que intentan apropiarse de la crisis europea en beneficio de sus programas. Si escuchamos a esos ideólogos, todo lo que conseguiremos es que nuestros problemas —que son diferentes de los de Europa, pero posiblemente igual de graves— empeoren aún más. ■

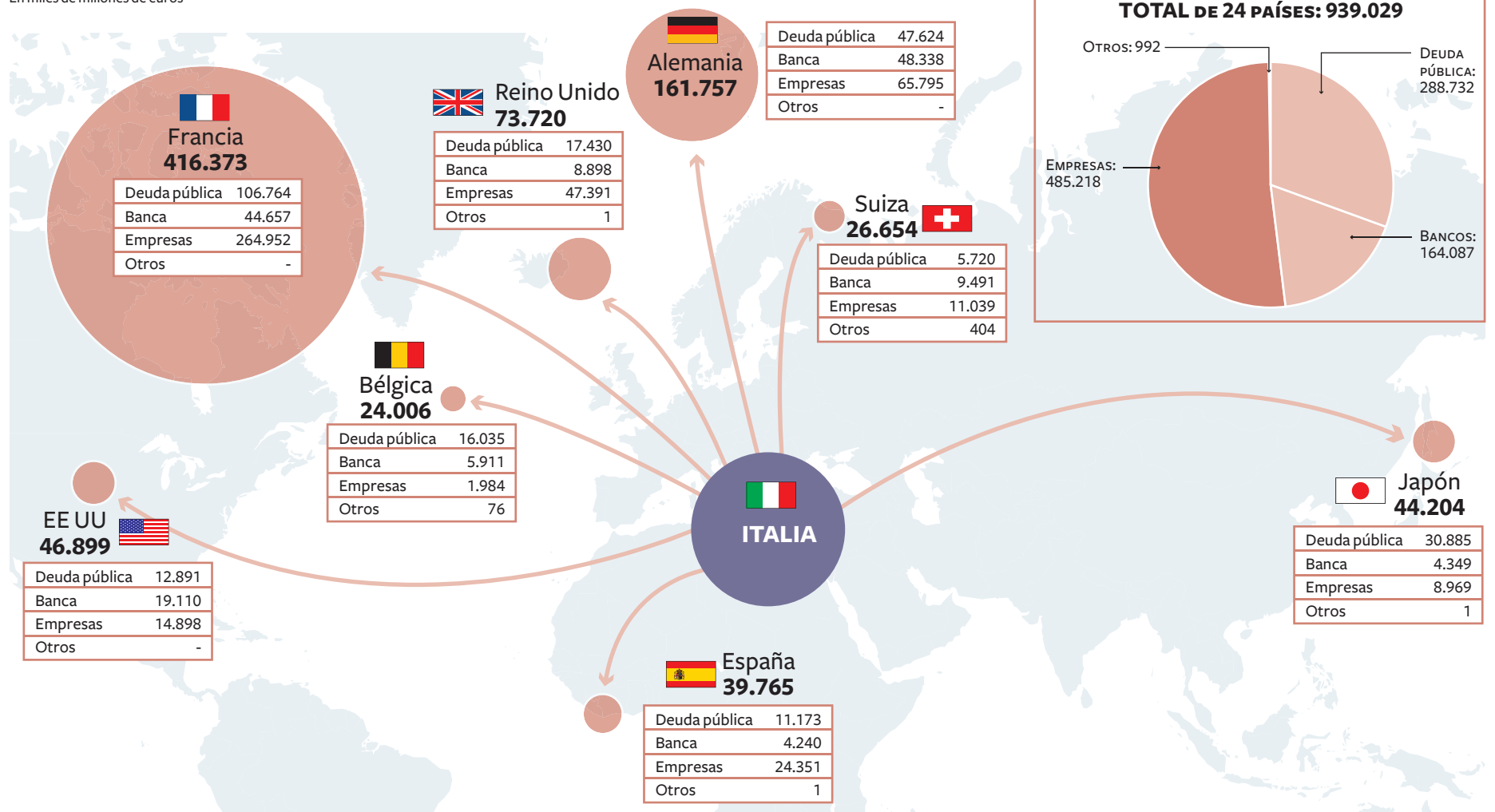
Paul Krugman es profesor de Economía de Princeton y fue premio Nobel en 2008.

© 2011 New York Times News Service. Traducción de News Clips.

» Primer plano.

Deuda italiana en manos de la banca

En miles de millones de euros



Fuente: elaboración propia.

EL PAÍS

VIENE DE LA PÁGINA 5

—la opción de Berlusconi para quedarse una temporada más a la sombra del poder y no a la sombra que le tienen reservada los jueces— supondría al menos tres meses de aquí a las urnas y un mes más, tirando por lo bajo, para formar Gobierno. Es bastante probable que el enfermo muriera en la ambulancia, a kilómetros de distancia del hospital.

La razón del desconocimiento se puede buscar en lo raro de la enfermedad —¿quién había oído hablar hace unos meses de muchos de los términos técnicos ahora en boga?— pero también en que los telediaros italianos, muy prolijos en el seguimiento de la crisis política, apenas explican la economía. Salvo el 10% que lee la prensa diaria, el resto apenas puede hacerse una idea de la situación si la única información que maneja es la que le sirven los telediaros a la hora del almuerzo o de la cena. También hay que tener en cuenta, claro está, el efecto mimético de la población con los líderes políticos de su preferencia. La derecha que representa la Liga Norte de Umberto Bossi o el Pueblo de la Libertad (PDL) de Silvio Berlusconi no quiere un Gobierno técnico dirigido por un hombre intachable que lo primero que ha dicho es que se acabaron los privilegios. Por el contrario, y siempre a grandes rasgos, los seguidores del centro político y de la izquierda sí quieren que Mario Monti, ligeramente más respetado en Bruselas que Berlusconi, meta al enfermo en el hospital lo antes posible.

La primera medicina que receta el economista italiano Emiliano Carluccio es un nuevo impuesto sobre patrimonio. “Esto en realidad es un *default* encubierto sobre los ahorradores italianos. Permitirá reducir la deuda de golpe

unos 10 ó 15 puntos o no tener que acudir a los mercados durante un tiempo”, explica. A partir de ahí, en su opinión, los políticos italianos deberían hacer reformas que pongan en marcha una economía casi estancada en los últimos 15 años. Pero Carluccio tiene poca fe en esta segunda parte: “Italia necesita desesperadamente reformas liberales, igual que España, pero tiene una clase dirigente que, desde los principales partidos hasta la Iglesia y la patronal, son profundamente antiliberales. Y Berlusconi siempre ha sido el más antiliberal de todos”.

“La economía italiana está

“Italia precisa reformas. Sus líderes son un obstáculo”, dice un economista

El BCE tiene que ser un banco de último recurso, reclaman los expertos

completamente paralizada. Sin duda en parte es consecuencia de la coyuntura internacional, pero en Italia la crisis es amplificada por graves problemas locales. En este país se ha perdido desde hace tiempo la cultura del mérito. Se halla inmovilizado en una telaraña de corporaciones y redes clientelares que impiden la liberación de energías. Quienes han gobernado en los últimos años no han intervenido en esta situación, prefiriendo gobernar para mantenerse en el poder a gobernar con la vista puesta en el futuro del país”, comenta con tono amargo Fabrizio Lazzarin.

Romano, de 36 años, este inge-

nero con 10 años de experiencia es un síntoma paradigmático de un sistema económico que, como la sociedad civil, está estancado y es incapaz de aprovechar las fuerzas y las cualidades de las nuevas generaciones. Lazzarin no tiene trabajo y no vislumbra oportunidades. Incluso los ingenieros lo pasan mal ahora en Italia.

El mismo secretario de Carluccio aplicaría Gros, del CEPR, que añade a la lista una reforma constitucional que comprometa al equilibrio presupuestario y un pacto de competitividad que reduzca los costes laborales.

Wyplosz, por su lado, comparte la necesidad de cambios estructurales, pero rechaza que el tratamiento tenga que prescribir un plan de austeridad. “Italia necesita crecer, y para eso hacen falta reformas de largo recorrido y rebajas de impuestos en el corto plazo”. Entretanto el Banco Central Europeo tiene que comprar bonos en cantidades ingentes. Entre 40.000 y 60.000 millones por semana, calcula UBS, que relajarían mucho la presión sobre España e Italia. A esto el lenguaje técnico le llama convertir al BCE en un prestamista de último recurso.

Europa todavía no tiene preparadas las herramientas financieras para salir en auxilio de Italia (ni de España, el otro gran país sistémico en los mercados). El fondo de rescate actualizado y ampliado hasta el billón de euros aprobado el pasado 26 de octubre todavía no está listo. Lo mismo pasó en julio. Los dirigentes europeos sacan un pacto a duras penas y se enredan con los detalles a la hora para ponerlo en marcha. Lo que al día siguiente de acordarse parecía la salvación del euro, semanas después es solo una pistola de juguete incapaz de atemorizar a un niño —mucho menos a fondos de inversión de alto riesgo con muchos millones

en su cartera— por no estar listo rápido.

Según los números del BBVA, con estos la zona euro hubiera *comprado* entre dos y tres años para corregir sus desequilibrios. No lo cree así Barclays, que reclama al BCE que se convierta en el prestamista de último recurso que sí son el Banco de Inglaterra o el de Japón, con lo que evitan que países con perspectivas similares a las de Italia tengan su deuda enfangada en los mercados secundarios.

Es lo mismo que reclama el historiador O'Rourke, no solo para Italia sino para el conjunto de

La salida de un país periférico del euro costaría 11.500 euros por ciudadano

La ruptura de la zona euro es algo muy improbable a día de hoy

la zona euro: “Necesita un banco central que esté dispuesto a hacer de prestamista de último recurso, más que otras cosas. Por el camino necesita elementos de unión fiscal, asumiendo que esto puede construirse de forma democrática, pero sobre todo necesita un banco central propio. De lo contrario, no podrá sobrevivir”.

Este fantasma es el que ha tomado cuerpo esta semana, al mismo tiempo que subía la prima de riesgo de Italia. Este o el de una zona euro sin los más débiles. Pero sus duras consecuencias llevan a descartar esta posibilidad. Lo hizo el pasado viernes la canciller alemana, Angela Merkel, al

trascender las informaciones de que ella y el presidente francés, Nicolas Sarkozy, se plantean una zona euro donde un núcleo duro de países sin problemas de financiación (Alemania, Holanda, Luxemburgo, Bélgica y Francia) tomara el control.

“El euro sin Italia no tiene sentido. Además, si Italia deja el euro habría un ataque inmediato contra España y otros miembros débiles, posiblemente incluso contra Francia”, analiza Gros, “y el resultado de una disolución de la zona euro sería la madre de todas las crisis financieras”.

Pocos se atreven a calcular las consecuencias. Wolff, advirtiendo de lo improbable de este escenario, estima a bote pronto una caída del producto interior bruto de entre el 20% y el 30%. UBS sí que ha sacado la calculadora, pero no para una desintegración, sino para la salida del sistema monetario de alguno de sus miembros más débiles (Grecia, Portugal, Irlanda, España, Italia). Según la entidad suiza, el coste por ciudadano el primer año estaría entre los 11.500 y 9.500 euros, los siguientes la factura ascendería a un máximo de 4.000.

Pero hay que recordar lo improbable de esta encrucijada hoy. La zona euro no tiene ningún mecanismo de salida ni de expulsión listo. Y esto está presente en la respuesta de Wyplosz cuando se le pregunta sobre esta disyuntiva para el caso italiano y casi la rechaza de plano: “Esto es muy improbable. ¿Por qué quiere hablar de eso? ¿Por qué no concentrarse en lo fundamental como el tamaño del *default* italiano, el impacto sobre los bancos en Italia y en otros lugares, la posibilidad de contagio a España y Francia? Estas son cuestiones de interés inmediato que necesitan una reflexión cuidadosa. Tal vez es menos sexy...”. ■