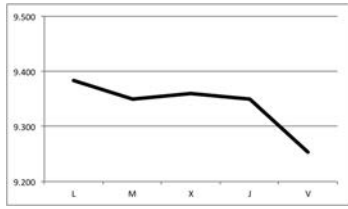


GUÍA PARA SU DINERO

IBEX-35



MERCADOS	Ptos.
MADRID	-13,84
BARCELONA	-10,76
BILBAO	-25,10
VALENCIA	-17,18
NUEVA YORK	-34,77
LONDRES	-203,51

DESTACADOS	€
MASMOVIL	5,40
SOLARIA	0,78
APERAM	0,52
R.E.C.	0,46
VISCOFAN	0,45
ENAGAS	0,37

DIVISAS	€
Dólar	1,15
Dólar canadiense	1,48
Libra	0,89
Franco suizo	1,14
Corona sueca	10,40
Yen	131,31

MATERIAS PRIMAS*	
PETRÓLEO BRENT	84,66
GAS NATURAL	3,14
ORO	1.201,10
PLATA	14,64
PLATINO	821,00
TRIGO	518,25

*En el mercado de materias primas



Luigi di Maio y Matteo Salvini, viceprimeros ministros del Gobierno italiano.

La decisión del Gobierno de Italia de elevar la senda del déficit del 1,8% al 2,4% para este año –repetiendo cifra en los dos años siguientes– ha pesado con fuerza en los mercados. La Bolsa de Milán ha llegado a registrar caídas del 5% tras el anuncio, con el rendimiento exigido por los inversores para comprar deuda italiana al alza,

disparando su prima de riesgo. El nuevo cariz que adopta la confrontación con el Gobierno italiano obliga a los inversores a extremar la cautela, y este perfil más defensivo se traduce en una nueva oleada de ventas en la deuda pública italiana. El contexto actual, además, aflora los temores a nuevas bajadas de *rating* sobre Italia.

Podría retrasar la primera subida de tipos a 2020

Italia pone en jaque los planes del BCE

■ M. Tortajada

Los líderes de la coalición de gobierno en Italia y su Ministro de finanzas, **Giovanni Tria**, han acordado aumentar el déficit público al 2,4% del PIB para 2019. Este objetivo deficitario pone a prueba la tolerancia de la UE, puesto que no cumple las normas fiscales y está lejos del último programa italiano de estabilidad de abril de 2018 que estimaba déficit de 0,8% para 2019.

Joachim Fels, director general y asesor económico mundial de Pim-

co, avisa del riesgo que supone la situación política actual en Italia para el calendario de medidas que el mercado espera en el Banco Central Europeo (BCE). "Ahora somos cautos con los bonos italianos", explicó ayer en Madrid, y la razón es "que el conflicto político no va a ser fácil de solucionar".

Según él, "la actual coalición es seria de cara a cumplir con algunas de sus promesas electorales", algo que podría desestabilizar los mercados, hasta el punto de influir en el calendario de subida de tipos que

se espera para el BCE. "Si los diferenciales de Italia -la diferencia del coste de financiación- crecen, y esto termina contagiándose a otros países periféricos, puede hacer que se ralenticen", explicó, destacando, eso sí, que no cree que la política italiana "vaya a generar una crisis en la eurozona por sí sola".

Su estimación para la primera subida de tipos del BCE apunta a "la segunda mitad del año que viene, pero con alto riesgo de que se retrase", explicó el experto, quien cree que la referencia de **Draghi** a subir

tipos "más allá del verano" llegaría en el momento en el que la Reserva Federal terminará de subir tipos.

En un artículo en Bloomberg, **Mohamed El-Erian**, economista jefe de Allianz, precisa que Italia tiene cosas buenas y malas respecto a Grecia, pero remarca que un problema con Italia supone un riesgo sistémico para Europa claramente mayor al que implica uno con Grecia. "Debido a su tamaño, sus necesidades brutas de financiación son considerables (...). Un gran problema con Italia constituiría una fuente

de mucho mayor y más duradera de riesgo sistémico, económico y financiero. No es exagerado decir que, si las cosas con Italia fueran mal, el país del sur de Europa podría representar una amenaza para la existencia de Zona Euro", advierte El-Erian.

La buena noticia, dice El-Erian, es que las circunstancias económicas de Italia no suponen una amenaza para Europa porque, a diferencia de lo que ocurrió con Grecia, que plantó cara a la Zona Euro en un momento económico crítico, Italia no tiene déficit por cuenta corriente (tiene superávit) y el riesgo de impacto financiero a corto plazo es mucho menor.

Estas circunstancias económicas del país, según el experto de Allianz, suponen un elemento positivo respecto a lo que ocurrió con Grecia, dado que no hay una amenaza económica inminente sobre la Zona Euro, pero también un elemento negativo, en tanto en cuanto su situación económica confiere una fortaleza a Italia a la hora de presionar al resto de Europa con la que no contaba Grecia. En este sentido, para El-Erian, la principal amenaza desde Italia reside en lo que hagan sus políticos. "Este es el factor más importante que los inversores deben vigilar de cerca", avisa.

En este escenario, altos cargos de la Unión Europea temen que Italia se vea obligada a afrontar una enorme reestructuración de deuda (que afectaría sobre todo a sus ciudadanos). Esta opción gana enteros a medida que la rentabilidad de los bonos sube ante los planes del Gobierno de Italia para incrementar el déficit en un claro desafío a las normas presupuestarias de Bruselas. Según los últimos datos de Eurostat, el 67% de toda la deuda pública italiana está en manos nacionales: "Esto es una razón de peso para votar a favor de defender el valor de los ahorradores en lugar de devaluar y ayudar a los agentes endeudados", sostienen desde UBS. Sin embargo, los gobernadores actuales parecen estar muy lejos de esta perspectiva. La deuda soberana de Italia que alcanza los 2,3 billones de euros empuja a la crisis de Grecia, cuya deuda pública es de 322.000 millones de euros. En el caso de España, la deuda pública es de 1,160 billones de euros, según datos de Eurostat. Volviendo a Italia, el miedo es que el fondo de rescate de la zona euro podría no ser capaz de cubrir los costes para ayudar a su gobierno en una crisis. Cualquier crisis de este tipo podría amenazar al propio euro, visto por muchos como el mayor logro de la UE.

Para analizar la cuestión, epresidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, y el presidente de la **república de Italia**, **Sergio Mattarella**, se reunieron esta semana y hablaron sobre los riesgos derivados de una reacción negativa de los mercados a los presupuestos presentados por el Gobierno, según han asegurado los medios italianos. Aunque finalmente se han recortado los objetivos para 2020 y 2021 –no así para 2019–, las cuentas presentadas por el Gobierno siguen despertando no pocas dudas y parece difícil que la Comisión Europea les dé su visto bueno.

La Justicia respalda la compra de bonos de Draghi

■ La justicia europea avala la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) frente a las críticas que le llegan desde Alemania, donde se ha llegado a acusar al órgano presidido por Mario Draghi de "expropiar" a ahorradores y pensionistas. El abogado general del Tribunal de Justicia de Luxemburgo (TJUE), Melchior Wathelet, ha dictaminado este jueves que el programa de compra de deuda pública que puso en marcha el BCE en marzo de 2015 se

ajusta perfectamente a la legalidad y no excede el mandato del banco.

Mediante este programa, al que un gran número de economistas atribuyen la recuperación de la eurozona tras la Gran Recesión, el BCE ha adquirido ya 2,14 billones de euros de deuda pública de la eurozona, de los cuales 256.000 millones corresponden a bonos españoles.

El dictamen del abogado general responde a una cuestión planteada por el Tribunal Constitucional de

Alemania, que también ha expresado reiteradamente sus dudas sobre las políticas del BCE. El Tribunal Constitucional alemán está examinando una serie de recursos de amparo presentados por varios grupos de particulares contra la adquisición de bonos públicos. Los demandantes sostienen que esta política vulnera la prohibición de financiación monetaria de los Estados miembros y el principio democrático consagrado en la Ley Fundamental alemana, por lo que

atentan contra la identidad constitucional alemana.

El abogado general rebate todos estos argumentos y concluye que el programa en cuestión es perfectamente válido: ni vulnera la prohibición de financiación monetaria ni excede del mandato del BCE. El dictamen todavía no es definitivo, pero el TJUE suele seguir las recomendaciones en un 80% de los casos. La sentencia final se conocerá en los próximos meses.

El razonamiento del

abogado general no es vinculante, pero suele ser un muy indicador de la decisión que adoptará en los próximos la corte. Wathelet explica que el programa de compras "no atribuye a la intervención del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) un efecto equivalente al de la adquisición directa de bonos soberanos a autoridades y organismos públicos de los Estados miembros y, por otro, no neutraliza en los Estados miembros la incitación a aplicar una sana política presupuestaria". En los próximos meses el Tribunal emitirá su sentencia.