

Italia y el euro

El País (España)

Miguel Jiménez

04 Jun 2018

Todo el que haya seguido de cerca la crisis italiana entenderá que cerrar tres días antes de su publicación un artículo sobre un gobierno italiano todavía en formación es un ejercicio de alto riesgo, por las vueltas que da el asunto. Sin embargo, sí se puede intentar comprender lo que nos ha traído hasta aquí.

El desencadenante que ha llevado a la reacción abrupta de los mercados ha sido, por un lado, el programa de gobierno de la coalición entre el Movimiento Cinco Estrellas (M5S) y la Liga, que incluía una expansión fiscal desproporcionada. Todos los partidos italianos habían hecho promesas fiscales exuberantes, pero mantenerlas cuando ya se está formando gobierno no entraba dentro de lo previsto. Si algo han cuidado siempre los gestores transalpinos ha sido el mantener los déficit públicos más o menos a raya, a sabiendas de que el país lleva décadas con el ratio de deuda pública cerca del punto de no retorno. De las propuestas fiscales, lo más preocupante son los planes inmediatos de reducción de impuestos, que suponen tres puntos de mayor déficit a no ser que uno crea en curvas de Laffer a la mediterránea -esto es, que los recortes impositivos se autofinancien a través de mayor crecimiento.

Por otro lado, la potencial coalición de gobierno ha multiplicado los gestos de falta de apego al euro, sugiriendo que el BCE debía perdonar parte de la deuda italiana, proponiendo algo parecido a una moneda paralela para cubrir los pagos atrasados de la administración, o haciendo de la candidatura al ministerio de economía de Paolo Savona el símbolo de la batalla política con el presidente Mattarella.

Los argumentos de la coalición para explicar los problemas económicos de Italia se centran en las reglas fiscales europeas y (a ratos) en los costes de la pertenencia al euro. Pero el estancamiento de la renta per cápita y la productividad italianas durante más de dos décadas no se pueden explicar por restricciones en los instrumentos a corto plazo (como es la política fiscal). Y varios países de la periferia europea son el contraejemplo de que dentro del euro se puede prosperar. Los problemas de Italia están en factores más estructurales.

La clave de la solución a la actual crisis italiana es el tiempo que tarden los líderes de ambos partidos -que muy probablemente tengan un papel relevante en futuros gobiernos, ahora o después del verano- en internalizar las restricciones presupuestarias básicas y las reglas europeas. Lo hizo la candidata Le Pen durante la campaña electoral, al retirar su propuesta de referéndum sobre el euro. Y también el primer ministro Tsipras, aunque tarde, al reconocer que la salida del euro era más costosa que los ajustes impuestos por la Troika.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.