

FOCUS · Italia: *piano piano non si va lontano*

Tras las elecciones en Francia y Alemania, la atención en la eurozona se centra ahora en las elecciones generales de Italia del próximo 4 de marzo. Si se confirman las encuestas, no solo ningún partido obtendrá una victoria clara, sino que ninguno de los tres grandes bloques –Centroderecha, Movimiento Cinco Estrellas (M5S) y Centrozquierda– contaría con el apoyo electoral suficiente para obtener una mayoría absoluta en ambas cámaras.¹ Parece probable, por tanto, que tras las elecciones haya un Gobierno en minoría o que se abra un periodo de negociaciones para formar un Gobierno de coalición que aglutine formaciones con orientaciones políticas muy distintas. Si bien es cierto que Italia está acostumbrada a resultados electorales poco concluyentes y a gobiernos inestables – ha tenido 64 gobiernos desde la Segunda Guerra Mundial–, en este caso preocupa, además, que puedan llegar al poder partidos populistas.

Concretamente, M5S y el bloque de Centroderecha, ambos con tendencias euroescépticas y populistas, contarían con un apoyo elevado del electorado y tendrían posibilidades de formar Gobierno. Entre sus propuestas, destaca la voluntad que han expresado en varias ocasiones los líderes de sus partidos de que Italia abandone el euro. No obstante, ambos grupos han moderado recientemente sus posiciones y, de hecho, sus respectivos programas electorales no incluyen la salida de Italia del euro.

Asimismo, otro aspecto importante que genera preocupación son sus propuestas de reforma fiscal. Concretamente, el bloque de Centroderecha propone implementar un tipo impositivo único sobre la renta de los hogares y sobre las sociedades, y acompañar la rebaja fiscal con recortes (no especificados) de gasto. Por su parte, M5S propone reducir el impuesto sobre la renta, aunque no ha especificado en qué cuantía ni cómo se llevaría a cabo. Sin embargo, sea del color que sea finalmente el nuevo Gobierno, difícilmente podrá llevar a cabo una política fiscal muy expansiva, ya que, dada la elevada deuda pública, el repunte de la prima de riesgo sería inmediato y de calado. De todas formas, ambos bloques querrán tensar la cuerda al máximo, y ello podría generar tensiones con los socios europeos.

Finalmente, también preocupa que ninguno de los tres grandes bloques haya incluido en su programa una estrategia detallada para potenciar el crecimiento económico y reducir los focos de vulnerabilidad que persisten en la economía italiana. Destacamos tres.

En primer lugar, la debilidad del sector bancario. Aunque se han hecho importantes avances en los últimos meses,

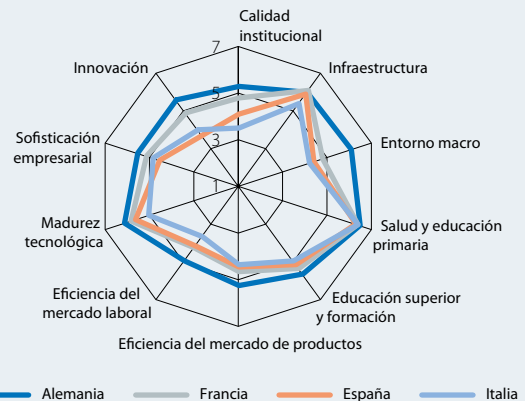
1. Se votará para escoger a los 630 diputados del Congreso y a los 315 miembros del Senado.

no todas las entidades se encuentran en una posición sólida para apoyar el crecimiento de la economía. Si bien la calidad de los activos ha mejorado considerablemente, en parte gracias a las reformas que facilitan la resolución de los procedimientos de insolvencia y la venta de carteras de préstamos dudosos, la tasa de morosidad promedio del sector sigue siendo elevada, el 11,8% del *stock* de crédito,² muy por encima del promedio de la UE (4,2%). Ello continúa lastrando la actividad crediticia, especialmente a pymes, y es uno de los motivos que se halla detrás de la lenta recuperación de la inversión empresarial.

Otro foco de vulnerabilidad importante es el elevado nivel de deuda pública, que representa el 134,7% del PIB y se sitúa muy por encima del promedio de la eurozona³ y del umbral fijado en las reglas fiscales de la UE.⁴ Ello limita la capacidad de la política fiscal para responder a *shocks* adversos e implica que Italia sea especialmente vulnerable a cambios en las condiciones financieras.

Finalmente, y no menos importante, preocupa la baja capacidad de crecimiento de la economía italiana. Un simple ejemplo lo ilustra perfectamente: en los últimos 15 años, el PIB per cápita de Italia ha caído un 5,0%, mientras que en el conjunto de la eurozona ha crecido alrededor del 11,0% y en EE. UU., del 17,0%. El índice de competitividad del Foro Económico Mundial nos da algunas pistas de los puntos flacos de la economía italiana (véase el gráfico adjunto). Aunque son de sobra conocidos, todo apunta a que el nuevo Gobierno no los abordará con la determinación y ambición suficientes. Italia sigue creyendo que *piano piano si va lontano*.

Índice de competitividad del Foro Económico Mundial



Nota: Índice entre 1 y 7. Una puntuación más elevada indica una mayor competitividad. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del World Economic Forum Global Competitiveness Index (2017-2018).

2. Datos consolidados, según el EBA Quarterly Risk Dashboard para el 3T 2017.
3. El 89,1% del PIB, según datos de Eurostat para el 2T 2017.
4. El 60% del PIB.