

De la gran tragedia griega al divorcio a la italiana



María Morales Calvo. Responsable de Gestión de Renta Fija

Se cumplen ahora casi diez años de la crisis de deuda griega y justamente un año de la crisis política italiana, que nos hizo rememorar los enormes problemas con los niveles excesivos de deuda y déficit de los países del sur de Europa e Irlanda (los PIIGS, como nos llamaban en el mundo financiero). En cuanto a Grecia, tras numerosos rescates por un montante de 326.000 millones de euros de ayudas a cambio de reformas, Atenas cierra este capítulo con relativo éxito en 2019 y, aunque tutelada por el Eurogrupo, ya es capaz de retomar la financiación por sí misma en los mercados de capitales.

Hoy, sin embargo, nos centraremos en la otra efeméride, la italiana; recordemos que hace catorce meses Italia se financiaba a 2 años al -0.3% y a 10 años al 1.86% y su prima de riesgo se situaba 134 puntos básicos frente a Alemania. Su déficit era del 1.6% del PIB y crecía a ritmos del 1,4% anual. Hasta que llegaron las elecciones y los políticos del nuevo gobierno elegido usaron sus cartas, y jugaron al “divorcio a la italiana”; si recuerdan, la estrategia, utilizada por Marcello Mastroianni en la película, consistía en pedir el divorcio de su esposa, buscando culpar a la otra parte de la decisión para lograr sus objetivos y salir beneficiado de la situación. Salvini y Di Maio pidieron el divorcio de Europa por el bien de su país y con el beneplácito de sus votantes, argumentando que la política seguida por la Unión Europea era la causa de los males económicos de Italia. No es difícil imaginar que

sus bonos rápidamente pusieron en precio esta tesitura; la virulencia con la que se produjo la subida en rentabilidad de su deuda gubernamental y el aplanamiento brutal de la curva de forma tan acusada descontaba una salida del euro: el bono a 2 años alcanzó el 2.80% en tres días, el 10 años el 3.80% y la prima de riesgo escaló hasta los 325 puntos básicos. Y el gobierno italiano que veía sus costes de financiación incrementar a velocidad vertiginosa tuvo que reconsiderar su postura para disminuir la volatilidad y dar tranquilidad a sus financiadores: [el nuevo ministro de economía, Giovanni Tria, calmó a los mercados reafirmando su compromiso con Europa, como recoge la constitución italiana y alejando la posibilidad de divorcio.](#)

A día de hoy los bonos han vuelto casi al lugar de donde partieron: Italia se financia a 2 años al 0.08% y a 10 años al 1.78% y su prima de riesgo se ha moderado hasta niveles más razonables de 200 puntos básicos. El país ha sufrido una rebaja de rating de un escalón por parte de Moodys, hasta el Baa3, y una rebaja de "Outlook" por parte de S&P y Fitch. [La espada de Damocles de las agencias de rating continúa en alto para nuevas bajadas de calificación crediticia.](#) Las perspectivas de crecimiento son las más bajas de la zona euro para 2019 con un pírrico 0.1% estimado por el FMI. En junio Bruselas amenazó a Italia con abrir procedimiento de déficit excesivo ante el incremento de su deuda (132% del PIB en 2018), aunque finalmente el país se ha salvado de la multa pecuniaria al llegar a un acuerdo con Europa sobre el déficit: habrán de respetar el límite de 2.04% sobre PIB.

En las últimas elecciones europeas, Salvini sale muy reforzado mientras Di Maio pierde apoyos. Se podría abrir un periodo de mayor inestabilidad institucional. Siempre se ha dicho que la economía transalpina resiste razonablemente bien ante los continuos vaivenes de su sistema político, pero la economía está débil y los mercados permanecerán vigilantes y nerviosos ante una previsible ruptura entre Salvini y Di Maio.

Continuaremos viviendo momentos de tira y afloja constante entre el gobierno italiano actual (no sabemos por cuánto tiempo) y la Unión Europea. Aunque la relación pase por altibajos constantes, parece que de momento han decidido seguir conviviendo bajo el mismo techo.