

# Como arruinar um país em três décadas

Servaas Storm

**A crise da Itália alimentada pela austeridade é um alarme para a zona do Euro**

## **A Terceira recessão na Itália em uma década**

Enquanto o Brexit e Trump aparecem nas manchetes, a economia italiana está – de novo – caindo em uma recessão técnica. Tanto a OCDE quanto o Banco Central Europeu (BCE) reduziram as previsões de crescimento da Itália, agora para valores negativos. Em consequência, o BCE – uma medida cautelar segundo alguns analistas – está retomando o seu programa de compra de títulos soberanos, que começara a relaxar apenas cinco meses antes.

"Não subestimem o impacto da recessão italiana" – disse o ministro da Economia francês, Bruno Le Maire, à *Bloomberg News* (Horobin, 2019). "Estamos falando muito sobre o Brexit, mas quase nada dissemos sobre a recessão italiana que terá um impacto significativo sobre o crescimento da Europa e pode afetar a França, porque é um dos nossos parceiros comerciais mais importantes." Mais importante que o comércio, entretanto – mas isto Le Maire não disse –, é que os bancos franceses detêm cerca de € 385 bilhões de dívida italiana, derivativos, compromissos de crédito e garantias em seus balanços, enquanto os bancos alemães estão segurando € 126 bilhões da dívida italiana.

Frente a tal grau de exposição à dívida italiana, não é de admirar que Le Maire, juntamente com a Comissão Europeia, esteja preocupado com a terceira recessão da Itália em uma década – bem como com a crescente retórica anti-Euro e com a postura do governo de coalizão da Itália composto pelo Movimento das Cinco Estrelas (M5S) e pela Lega de extrema direita. A tese de que a Itália é grande demais para fracassar está alimentando a audácia do governo de coalizão da Itália em sua tentativa de recuperar o espaço da política fiscal, desrespeitando abertamente as regras orçamentárias da União Econômica e Monetária (UEM) da União Europeia (UE).

O resultado é uma situação sem saída, uma armadilha. Quanto mais a Comissão Europeia tentar constranger o governo italiano, mais alimentará as forças anti-establishment e anti-Euro na Itália. Por outro lado, quanto mais ceder às exigências do governo italiano, mais irá desperdiçar a sua credibilidade como guardião do Pacto de Estabilidade e Crescimento da UEM. Este impasse não desaparecerá enquanto a economia italiana permanecer paralisada.

## **Uma crise pós-Tratado de Maastricht do capitalismo italiano**

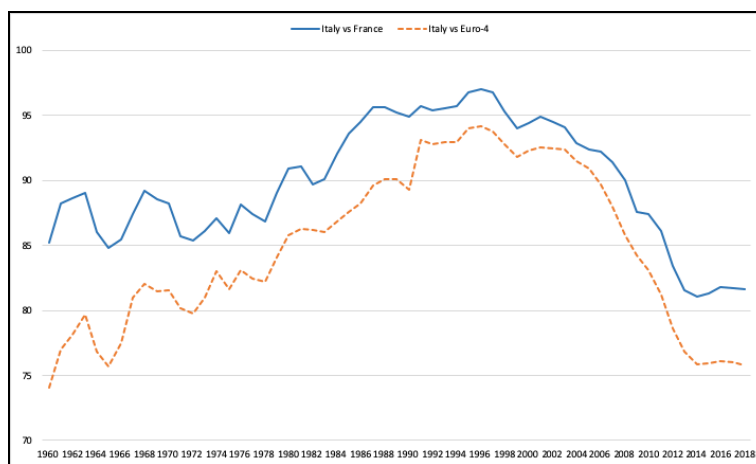
É, portanto, vital entender as verdadeiras origens da crise econômica da Itália, a fim de encontrar caminhos para que ela possa superar a estagnação permanente em que se encontra. Num artigo mais extenso explico a patologia dessa crise com base em evidências da recessão em curso; argumento aí que se trata de uma crise do capitalismo italiano pós-Tratado de Maastricht, tal foi chamada por Thomas Fazi (2018). Até o início

da década de 1990, a Itália desfrutou de décadas de crescimento econômico relativamente robusto, durante o qual conseguiu alcançar outras nações da zona do Euro em termos de renda per capita (Figura 1). Em 1960, o PIB per capita da Itália (a preços constantes de 2010) era de 85% do PIB per capita francês e 74% do PIB per capita (média ponderada) na Bélgica, França, Alemanha e Holanda (Euro-4). Em meados da década de 1990, a Itália quase alcançara a França, pois o PIB italiano chegara a 97% da renda per capita francesa, assim como 94% da renda per capita no Euro-4.

**Figure 1**

Três décadas alçando, 25 anos ficando para trás.

PIB per capita da Itália em relação à França e Euro-4, 1960-2018



*Fonte: cálculos do autor com base em dados da AMECO.*

A partir de então um declínio muito constante começou (ver Figura 1), apagando décadas de convergência da renda. A diferença de renda entre a Itália e a França estava, em 2018, 18 pontos percentuais, ou seja, mais do que fora em 1960. O PIB per capita italiano é agora de 76% do PIB per capita nas economias do Euro-4. Em meados dos anos 1990, a economia da Itália começou a tropeçar e a ficar para trás, à medida que todos os principais indicadores – renda por pessoa, produtividade do trabalho, investimento, participação no mercado de exportação etc. – começaram a cair de modo constante.

Não é por coincidência que a súbita reversão da fortuna econômica da Itália ocorreu após a adoção pela Itália da “superestrutura política e legal” imposta pelo Tratado de Maastricht de 1992. Foi assim que se abriu o caminho para o estabelecimento da UEM em 1999 e a introdução da moeda comum em 2002. A Itália, como mostro no artigo principal, tem sido a “boa menina” da Zona do Euro – a única economia que se comprometeu fortemente e consistentemente com a austeridade fiscal e reformas estruturais que formam a essência do conjunto de regras macroeconômicas da UEM. (Costantini, 2017, 2018). A Itália manteve-se mais próxima das regras do que a França e a Alemanha e pagou pesadamente por isso: a consolidação fiscal permanente, a contenção salarial persistente e a taxa de câmbio sobrevalorizada mataram a demanda agregada italiana – ora, a escassez de demanda asfixiou o crescimento da produção, produtividade, emprego e renda. A estagnação da Itália é uma lição objetiva para todas as economias da zona do euro, mais – parafraseando G.B. Shaw – como um aviso do que como um exemplo.

### **Austeridade fiscal perpetua**

A Itália fez mais do que a maioria dos outros membros da zona do Euro em termos de austeridade e de reformas estruturais auto-impostas, a fim de satisfazer as condições da UEM (Halevi, 2019). Isso fica claro quando se compara a política fiscal da Itália pós-1992 com a da França e da Alemanha. Vários governos italianos administraram superávits orçamentários primários contínuos (definidos como gastos públicos excluindo pagamentos de juros da dívida pública, menos a receita pública), com média de 3% do PIB por ano durante 1995-2008. Os governos franceses, em contraste, apresentaram déficits primários de 0,1% do PIB a cada ano em média durante o mesmo período, enquanto os governos alemães conseguiram gerar um superávit primário de 0,7% em média por ano durante esses mesmos 14 anos.

Os superávits primários permanentes da Itália durante 1995-2008 teriam reduzido sua relação dívida pública/PIB em cerca de 40 pontos percentuais – de 117% em 1994 para 77% em 2008 (mantendo todos os outros fatores constantes). Mas o lento crescimento (nominal) em relação às altas taxas de juros (nominais) elevou o índice de endividamento em 23 pontos percentuais e eliminou mais da metade das reduções da dívida pública em relação ao PIB de 40 pontos percentuais alcançados pela austeridade. Seria verdade que a austeridade permanente da Itália, destinada a reduzir a razão dívida/PIB, gerando excedentes primários permanentes, saiu pela culatra porque abrandou o crescimento económico?

Os governos da Itália (incluindo a coalizão Renzi, de centro-esquerda) continuaram a gerar expressivos superávits orçamentários primários (de mais de 1,3% do PIB em média por ano) durante o período de crise de 2008-2018. Para eles, mostrar disciplina fiscal permanente era uma prioridade, tal como o Primeiro Ministro Mario Monti admitiu em uma entrevista de 2012 à CNN, mesmo que isso significasse “destruir a demanda doméstica” e empurrar a economia para o declínio.

O compromisso quase “suábio” da Itália com a disciplina fiscal contrasta com a atitude francesa de *laissez aller*: o governo francês registrou déficits primários em uma média de 2% do PIB durante 2008-2018 e permitiu que sua dívida pública aumentasse em quase 100% em 2018. O estímulo fiscal acumulado fornecido pelo estado francês chegou a € 461 bilhões (a preços constantes de 2010), enquanto o dreno fiscal acumulado na demanda doméstica italiana foi de € 227 bilhões. Os cortes orçamentários italianos aparecem na forma de declínios acentuados de seus gastos sociais por pessoa. Este é agora (em 2018) cerca de 70% do gasto social público per capita na Alemanha e na França. Não se ousa especular como seriam os protestos dos “coletes amarelos” (*Gilets Jaunes*) na França se a França tivesse colocado uma consolidação fiscal no estilo italiano após 2008.

### **Salário real restringido permanentemente**

Quando a Itália assinou o Tratado de Maastricht, suas altas taxas de inflação e desemprego foram consideradas como grandes problemas. A inflação foi atribuída ao poder “excessivo” dos sindicatos e ao sistema de negociação salarial “excessivamente” centralizado, que resultou em forte inflação salarial e aperto de lucros – à medida que o crescimento salarial tendeu a exceder o crescimento da produtividade do trabalho,

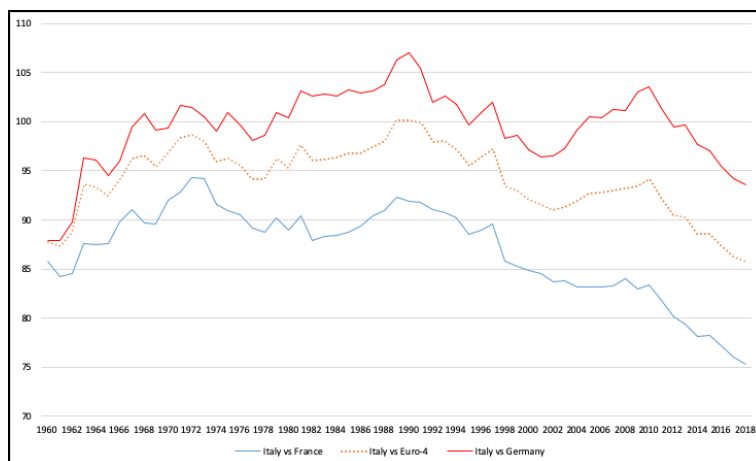
isto reduzia a participação dos lucros no PIB. Visto desta maneira, a culpa pelo alto desemprego na Itália poderia ser transferida para seus mercados de trabalho “rígidos” e fortemente protegidos pela “aristocracia operária”. Reduzir a inflação e restaurar a lucratividade exigia moderação salarial, o que só poderia ser conseguido por uma desregulação radical dos mercados de trabalho ou, tal como é eufemisticamente chamado, pelas “reformas estruturais”.

A Itália não possui um salário mínimo legal (diferentemente da França); também não possui um sistema generoso de subsídio ao desemprego (em termos de seguro desemprego, valores e duração, e condições de aquisição de direitos) em comparação com a média da União Europeia. A proteção ocupacional para os empregados regulares na Itália está aproximadamente no mesmo nível da proteção ao emprego na França e na Alemanha. As reformas estruturais do mercado de trabalho da Itália envolveram a redução drástica da proteção do emprego para trabalhadores temporários e, como resultado, a parcela de trabalhadores temporários no emprego total italiano aumentou de 10% durante 1991-1993 para 18,5% em 2017. Entre 1992 e 2008, o total líquido de novos postos de trabalho na Itália foi de 2,4 milhões, dos quais quase três quartos (73%) eram empregos de duração limitada. Na França, em comparação, o emprego (líquido) cresceu 3,6 milhões de empregos durante 1992-2008, dos quais 84% eram empregos regulares (permanentes) e apenas 16% eram temporários.

Além disso, o poder de barganha dos sindicatos foi reduzido pelo abandono da meta de pleno emprego em favor da redução da dívida pública (Costantini, 2017), por causa de uma política do banco central muito restritiva (antiinflacionária) e pela taxa de câmbio fixa. Como resultado, o crescimento dos salários reais por empregado, que em média foi de 3,2% por ano durante 1960-1992, foi reduzido para meros 0,1% ao ano durante o período 1992-1999 e para 0,6% ao ano durante 1999-2008. Na UE, a reviravolta da Itália foi notável: de 1992 a 2008, o crescimento dos salários reais por trabalhador (0,35% ao ano) foi apenas metade do crescimento dos salários reais no Euro-4 (0,7% ao ano) e foi até mesmo menor em comparação com o crescimento dos salários reais na França (0,9% ao ano).

Curiosamente, de 1992 a 2008, o crescimento do salário real por funcionário na Itália foi ligeiramente menor do que o crescimento dos salários reais na Alemanha (0,4 % ao ano). A Figura 2 mostra o comportamento de longo prazo; ela mostra as relações entre o salário real de um trabalhador italiano e o salário real do trabalhador médio francês, alemão e euro-4, de 1960 a 2018. No início dos anos 1960, o salário médio dos trabalhadores italianos era de cerca de 85% do salário francês e esse índice aumentou para 92% em 1990-1991. A partir de 1992, o salário real italiano iniciou um declínio constante em termos do salário médio francês – em 2018, o empregado médio italiano ganhou apenas 75% do salário ganho por seu companheiro francês. A diferença salarial entre a Itália e a França é maior hoje do que na década de 1960. O mesmo padrão ocorre quando se comparam os salários italianos aos salários alemães e/ou euro-4.

**Figure 2**  
Três décadas alçando, 25 anos ficando para trás.  
Salário real por trabalhador na Itália relativo à França,  
Alemanha e Euro-4, 1960-2018



*Fonte: cálculos do autor com base em dados da AMECO.*

A moderação salarial da Itália provou ser uma estratégia eficaz para matar três (e não apenas dois) pássaros com uma única pedra. Primeiro, a contenção salarial ajudou a reduzir a inflação – para 3,4% em média por ano de 1992 a 1999 (de 9,6% em média por ano de 1960-1992) e mais para 2,5% ao ano de 1999 a 2008 e 1,1% de 2008 até 2018. A Itália não está mais propensa, em um sentido estrutural, a uma inflação alta e acelerada. Em segundo lugar, a contenção salarial aumentou a intensidade da mão de obra no crescimento do PIB da Itália – reduziu, portanto, o desemprego. A taxa de desemprego na Itália atingiu o pico em meados dos anos 90, mas a desregulamentação do mercado de trabalho e a contenção salarial derrubaram com sucesso o desemprego para 6,1% em 2007 e 6,7% em 2008 – assim, este ficou mais baixo do que as taxas de desemprego da França (igualou 8,0 % em 2007 e 7,4% em 2008) e na Alemanha (países em que o desemprego foi de 8,5% em 2007 e 7,4% em 2008).

Finalmente, como pretendido, a moderação salarial levou a um aumento substancial na participação nos lucros do PIB da Itália: A participação nos lucros aumentou mais de 5,5 pontos percentuais, de 36% em 1991 para cerca de 41,5% de 2000 a 2002, após o qual estabilizou 40% até 2008. Durante a década de 1990, a recuperação da participação nos lucros foi consideravelmente mais forte na Itália do que na França; foi, ademais, comparável ao que aconteceu na Alemanha – não obstante o fato de que a participação dos lucros da Itália já era relativamente alta.

As reformas estruturais da Itália na década de 1990 foram favoráveis ao aumento da participação nos lucros; em outras palavras, esta participação permaneceu na Itália substancialmente mais alta do que na França e na Alemanha. Com a inflação mais baixa, uma contenção salarial efetiva, desemprego em declínio, endividamento público em declínio e participação nos lucros consideravelmente aumentada, a Itália parecia estar preparada para um longo período de forte crescimento. Isso não aconteceu. A operação foi realizada com sucesso, mas o paciente morreu. De acordo com o post-mortem do legista, a causa da morte foi uma falta estrutural de demanda agregada.

### **O sufoco da demanda agregada na Itália depois de 1992**

Seguindo de perto as recomendações do livro de regras da UEM, a política econômica italiana criou uma escassez crônica de demanda (doméstica). O seu crescimento por italiano teve uma média de 0,25% ao ano entre 1992 e 2018 – um declínio acentuado em comparação com o crescimento da demanda doméstica (de 3,3% ao ano) registrado entre 1960 e 1992 e, também, muito abaixo do crescimento da demanda doméstica (de 1,1% por pessoa por ano) nos países da Euro-4.

O crescimento real das exportações da Itália (por pessoa) também declinou de 6,6% em média por ano de 1960 a 1992 para 3% ao ano de 1992 a 2018. O crescimento médio anual das exportações (por pessoa) foi de 4,4% nos países da Euro-4 entre 1992 e 2018. A escassez de demanda crônica da Itália reduziu a utilização da capacidade (especialmente na indústria) e isso, por sua vez, reduziu a taxa de lucro. De acordo com minhas estimativas, a utilização da capacidade na indústria italiana declinou em impressionantes 30 pontos percentuais em relação à utilização da capacidade na indústria francesa entre 1992 e 2015.

A taxa de utilização da capacidade na manufatura italiana em relação à manufatura alemã caiu de 110% em 1995 para 76% em 2008 e caiu ainda mais para 63% em 2015 – um declínio de impressionantes 47 pontos percentuais. A menor utilização de capacidade reduziu a taxa de lucro na indústria italiana em 3 a 4 pontos percentuais em relação às taxas de lucro francesas e alemãs. Isso deve ter deprimido consideravelmente o investimento e o crescimento da indústria italiana. Deixe-me enfatizar o fato de que a taxa de lucro da Itália diminuiu mesmo quando a participação nos lucros aumentou. Isso significa que a estratégia italiana de austeridade fiscal e restrição salarial se mostrou contraproducente, porque não melhorou a taxa de lucro: a queda na demanda e a utilização da capacidade tiveram um impacto maior (negativo) sobre a lucratividade da empresa do que o aumento da participação nos lucros.

Como defendo no artigo, essa condição de escassez crônica de demanda foi criada, em particular, por (a) austeridade fiscal perpétua, (b) restrição permanente dos salários reais, e (c) falta de competitividade tecnológica que, em combinação com taxa de câmbio desfavorável (Euro), reduz a capacidade das firmas italianas de manter suas quotas de mercado de exportação em face da crescente competição de países de baixos salários (China em particular). Esses três fatores deprimiram a demanda, reduzindo a utilização da capacidade e reduzindo a lucratividade da empresa; e prejudicando o investimento, a inovação e o crescimento da produtividade. Eles estão, portanto, trancando o país em um estado de declínio permanente, caracterizado pelo empobrecimento da matriz produtiva da economia italiana e pela composição da qualidade de seus fluxos comerciais (Simonazzi, et al. 2013).

O setor manufatureiro da Itália não é "intensivo em tecnologia" e sofre com a estagnação da produtividade. Como as Figuras 3 e 4 ilustram, a competitividade de custos dos fabricantes italianos em relação aos países da Euro-4 depende de baixos salários e não do desempenho superior da produtividade. Enquanto os trabalhadores industriais na França e na Alemanha ganhavam 35 euros por hora (a preços constantes de 2010) em 2015, os seus colegas na Bélgica e na Holanda ganhavam ainda mais. Os trabalhadores italianos na indústria estavam levando para casa apenas 23 euros por hora (preços) – ou um terço a menos (ver Figura 3). Mas, ao mesmo tempo, a

produtividade industrial por hora de trabalho é consideravelmente maior na França e na Alemanha (€ 53 por hora a preços constantes de 2010) do que na Itália, onde está em torno de € 33 por hora (Figura 4).

Os fabricantes italianos, assim, tomaram um atalho pedregoso, enquanto as empresas dos países da Euro-4 estavam viajando na estrada. Ou, em outras palavras, em comparação com os fabricantes alemães e franceses, as empresas italianas sofreram e sofrem com a falta de dinamismo tecnológico. Na Alemanha, esse dinamismo é baseado em alta produtividade, esforços inovadores e alta qualidade do produto. É verdade que as firmas italianas se destacam por sua alta qualidade relativa em produtos de exportação mais tradicionais e de baixa tecnologia, como calçados, têxteis e outros produtos minerais não metálicos. Mas eles vêm perdendo terreno nos mercados de exportação de produtos mais dinâmicos, caracterizados por níveis mais altos de P & D e intensidade de tecnologia, como produtos químicos, farmacêuticos e equipamentos de comunicação (Bugamelli et al., 2018).

### **Presa numa situação de fraqueza estrutural**

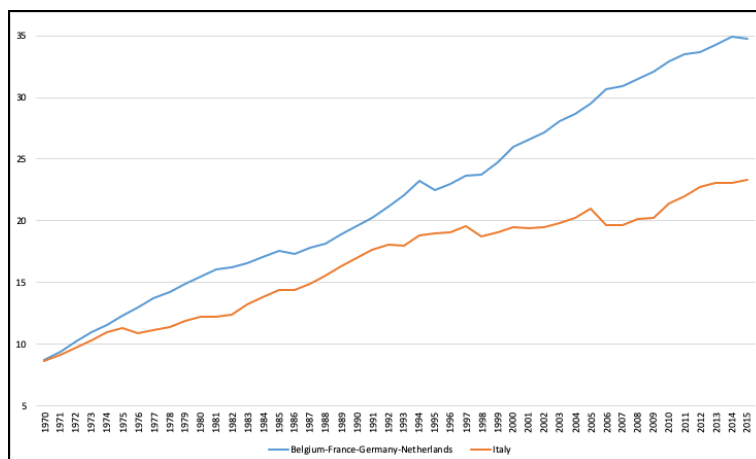
Por duas razões, essa especialização em atividades de baixa e média-baixa tecnologia encerra o país em uma posição quase permanente de fraqueza estrutural. A primeira é que a elasticidade cambial da demanda de exportação é maior para as exportações tradicionais do que para as exportações de média e alta tecnologia. Como resultado, a valorização do Euro prejudicou mais os exportadores italianos de produtos tradicionais do que as empresas alemãs e francesas que exportam bens e serviços mais “dinâmicos”. Assim, o euro sobrevalorizado penaliza mais o crescimento das exportações italianas do que prejudica o crescimento das exportações nas economias da Euro-4.

O segundo fator é que as firmas italianas estão operando em mercados globais, que estão mais expostos à crescente concorrência dos países de baixos salários e da China em particular. Em 1999, 67% das exportações da Itália consistiam em produtos (tradicionais) expostos à média e alta concorrência das empresas chinesas – em comparação com uma exposição semelhante à concorrência chinesa de 45% das exportações na França e 50% das exportações na Alemanha (Bugamelli et al. 2018).

A participação das exportações da Itália nas importações mundiais caiu de 4,5% em 1999 para 2,9% em 2016 – a perda de participação de mercado concentrou-se fortemente nos segmentos de mercado mais tradicionais caracterizados pela alta exposição à concorrência chinesa (Bugamelli et al. 2018). À medida que as empresas chinesas e outras empresas de economia em desenvolvimento continuarem a expandir suas capacidades de produção e aumentar o nível de competitividade, pressões competitivas crescerão também nos segmentos de tecnologia de média e média-alta.

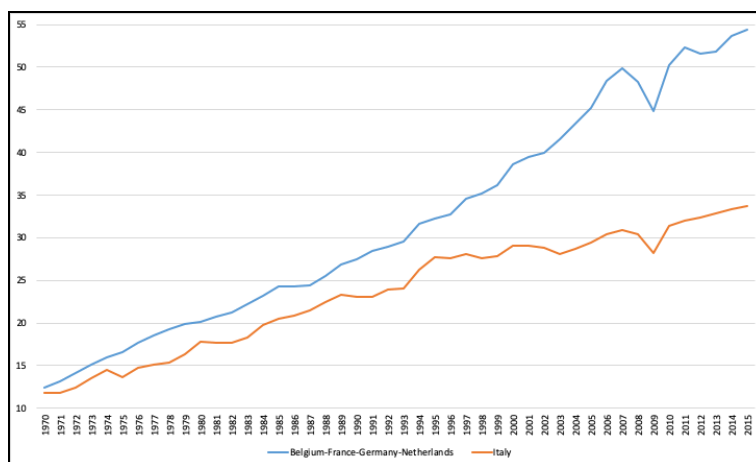
As firmas italianas têm dificuldades em enfrentar a concorrência dos países com baixos salários: geralmente são muito pequenas para exercerem poder de fixação de preços, muitas vezes produtores de produtos únicos incapazes de diversificar os riscos de mercado e muito dependentes dos mercados estrangeiros, porque seu mercado doméstico está em crise.

**Figure 3**  
Salário real por hora de trabalho na indústria: Itália versus  
Euro-4, 1970-2015 (preços constantes de 2010)



Fonte: cálculos do autor com base em EU-KLEMS (Jäger 2017).

**Figure 4**  
Produtividade do trabalho industrial por hora de trabalho:  
Itália versus Euro-4, 1970-2015 (preços constantes de 2010)



Fonte: cálculos do autor com base em EU-KLEMS (Jäger 2017).

### A crise permanente da Itália é um alerta para a Zona do Euro

Existem maneiras racionais de tirar a economia italiana da atual paralisia – nenhuma delas é fácil, e todas elas se baseiam em uma estratégia de longo prazo de “andar sobre duas pernas”: (a) revitalizar a demanda doméstica (e de exportação), e (b) diversificar e melhorar a estrutura produtiva e as capacidades inovadoras e fortalecer a competitividade tecnológica das exportações (para fugir da competição direta com a China devido aos seus baixos custos salariais). Isso significa que a austeridade e a supressão do crescimento dos salários reais devem parar. Em vez disso, o governo italiano deveria se preparar para fornecer direcionamento inequívoco à economia por meio de maior investimento público (em infraestrutura pública e “esverdeamento” e descarbonização de sistemas de energia e transporte) e novas políticas industriais para promover inovação, empreendedorismo e competitividade tecnológica mais forte.



Não há escassez de propostas construtivas feitas por economistas italianos para ajudar economia da Itália a sair da atual confusão – Guarascio e Simonazzi (2016), Lucchese et al. (2016), Pianta et al. (2016), Mazzucato (2013), Dosi (2016) e Celi et al. (2018). Todas elas se concentram na criação de um processo de crescimento que se reforça a si mesmo e é impulsionado por investimentos e inovações. Ora, ademais, esse processo deve ser orquestrado por um “estado empreendedor” e fundado em relações empresa-trabalhador relativamente reguladas e coordenadas, em vez de mercados de trabalho desregulados e hiperativos, assim como relações de emprego flexíveis. Penso que tais propostas podem funcionar bem.

O mesmo não pode ser dito, no entanto, do estímulo fiscal “de uma perna” proposto pelo governo de coalizão M5S-Lega, cujo objetivo é um renascimento da demanda doméstica por meio de gastos públicos (consumo) mais altos. Nenhum dos gastos propostos ajudará a resolver os problemas estruturais da Itália. O que falta completamente é qualquer impulso direcional de longo prazo ou a segunda perna de uma estratégia viável – que a Liga neoliberal não estará disposta a providenciar e o M5S “progressiva só no nome” parece incapaz de inventar (Fazio, 2018). Quanto mais muda, mais fica a mesma coisa.

Mais importante ainda, qualquer estratégia racional de desenvolvimento de “duas pernas” será incompatível com a aderência ao conjunto de regras macroeconômicas da UEM e a manutenção dos mercados financeiros. Estes, como se sabe, sempre atuam como disciplinador dos estados soberanos da zona do Euro (Costantini, 2018; Halevi, 2019). Isso fica claro a partir do que aconteceu quando o governo M5S-Lega apresentou um Plano Orçamentário (PAD) expansionista para 2019. O impacto total do estímulo fiscal de uma perna inicialmente proposto no PAD 2019 foi estimado em 1,2% do PIB, em 2019, 1,4% em 2020 e 1,3% em 2021 – e até mesmo essa pequena expansão orçamentária gerou fortes respostas negativas da Comissão Europeia e aumentos nas obrigações italianas.

Blanchard et al. (2018, p. 2) formalizam esse status quo em um modelo mecânico de dinâmica de dívidas e concluem que o PAD de 2019 pode desencadear “spreads não gerenciáveis e crises graves, incluindo a saída involuntária da zona do euro”. Blanchard et al. (2018, p. 16) defendem um orçamento fiscalmente neutro, que eles acham que levaria a taxas de juros mais baixas e “provavelmente” (em suas palavras) a um maior crescimento e emprego. Equações, gráficos e falas tecnocráticas são usados com competência para transformar o que de fato constitui uma transgressão muito modesta do livro de regras da UEM em um evento catastrófico de baixa probabilidade – que todos gostariam de evitar (ver Costantini, 2018). O que é trágico é que o PAD de 2019 não chega perto do que seria necessário para uma estratégia racional. Todo o som e fúria despejados são para nada.

Pior ainda é o fato de que manter o status quo da Itália, que é o que um orçamento fiscalmente neutro significaria, carrega um risco real, mas não reconhecido de baixa probabilidade e alto impacto: um colapso da estabilidade política e social no país. A estagnação continuada alimentará o ressentimento e as forças anti-establishment e anti-Euro na Itália. Isso vai desestabilizar não apenas a Itália, mas toda a zona do Euro. A crise da Itália constitui, portanto, uma advertência à zona do Euro como um todo: a austeridade continuada e a restrição salarial real, combinadas com a desdemocratização na formulação de políticas macroeconômicas, criam um “jogo

perigoso” (Costantini 2018) – um jogo que arrisca fortalecer ainda mais a fratura anti-establishment em outros lugares na zona do euro também.

Isso é como abrir a caixa de Pandora. Ninguém pode dizer onde isso vai acabar. Os economistas (incluindo os italianos) carregam uma enorme responsabilidade em tudo isso, tanto porque são muito culpados pelo caos quanto porque não conseguem se unir por trás de soluções estratégicas racionais para resolver a crise italiana. “Talvez”, escreveu John Maynard Keynes, “seja historicamente verdade que nenhuma ordem social pereça, salvo por sua própria mão” (Keynes, 1919). Economistas racionais têm que provar que o veredicto de Keynes está errado, começando na Itália – pelo menos porque a confusão do *Brexit* parece estar além da redenção.

## Referências

- Blanchard, O., Á. Leandro, S. Merler and J. Zettelmeyer. 2018. "Impact of Italy's draft budget on growth and fiscal solvency." *Policy Brief 18-24*. Washington, D.C.: Peterson Institute for International Economics.
- Bugamelli, M., S. Fabiani, S. Federico, A. Felettigh, C. Giordano and A. Linarello. 2018. "Back on track? A micro-macro narrative of Italian exports." *Ministry of Economy and Finance Working Paper No. 1*. Rome: Ministry of Economy and Finance.
- Celi, G., A. Ginzburg, D. Guarascio and A. Simonazzi. 2018. *Crisis in the European Monetary Union: A Core-Periphery Perspective*. London: Routledge.
- Costantini, O. 2017. "Political economy of the Stability and Growth Pact." *European Journal of Economics and Economic Policy: Intervention* 14 (3): 333-350.
- Costantini, O. 2018. "[Italy holds a mirror to a broken Europe.](#)" Blog post, *Institute for New Economic Thinking*, June 14.
- Dosi, G. 2016. "Beyond the 'magic' of the market. The slow return of industrial policy (but not yet in Italy)." *Economia e Politica Industriale* 43 (3): 261-264.
- Fazi, Th. 2018. "Italy's organic crisis." *American Affairs Journal*, May 20.
- Halevi, J. 2019. "From the EMS to the EMU and .... to China." *INET Working Paper*. Forthcoming.
- Horobin, W. 2019. "[Le Maire Says Italian Recession Threatens France's Economy.](#)" February 20, Bloomberg.com.
- Jäger, K. 2017. *EU KLEMS Growth and Productivity Accounts 2017 Release. Description of Methodology and General Notes*. New York: The Conference Board.
- Keynes, J.M. 1919. *The Economic Consequences of the Peace*. New York: Harcourt, Brace and Howe.
- Lucchese, M., L. Nascia and M. Pianta. 2016. 'Industrial policy and technology in Italy.' *Economia e Politica Industriale* 43 (3): 4-31.
- Mazzucato, M. 2013. *The Entrepreneurial State: Debunking Public vs. Private Sector Myths*. London: Anthem.
- Monti, M. 2012. "[Transcript of an interview with Fareed Zakaria of CNN.](#)"
- Paternesi Meloni, W. and A. Stirati. 2018. "[Macroeconomics and the Italian vote.](#)" Blog post, *Institute for New Economic Thinking*, August 6.
- Pianta, M., M. Lucchese and L. Nascia. 2016. *What is to Be Produced? The Making of a New Industrial Policy in Europe*. Brussels: Rosa Luxemburg Stiftung.
- Simonazzi, A., A. Ginzburg and G. Nocella. 2013. 'Economic relations between Germany and southern Europe.' *Cambridge Journal of Economics* 37 (3): 653-675.