

## Flash Note 05/03/2018

Alex Fusté  
[@AlexfusteAlex](#)  
[alex.fuste@andbank.com](mailto:alex.fuste@andbank.com)

### ¿Entonces, como queda Europa?

#### **Alemania**

- Alemania tendrá un gobierno estable sin oposición parlamentaria hasta el 2021 (y eso, a pesar de la gran pérdida de terreno sufrida por el partido de Merkel y la social democracia).
- Lo más importante a destacar en Alemania tras la materialización de esta Gran coalición, es el cambio de testigo en el ministerio de finanzas. Pasaremos de una visión ortodoxa (y un tanto euroescéptica, diría yo), hacia un visión keynesiana y fervientemente integracionista.
- A partir de la formación de esta Gran coalición, esperamos una política fiscal más expansiva (no necesariamente en Alemania, en donde la ley de equilibrio presupuestario impide dispendios excesivos, pero sí a nivel de “menor vigilancia” sobre el gasto del resto de países), y política comunitaria más integracionista. En definitiva: Más gasto y más “risk-sharing”.
- Sobre esto último, el programa financiero del SPD está alineado con las pretensiones de Macrón, y aunque ello no significa que el presidente francés obtendrá todo lo que pretende, sí implica que veremos reformas en lo relacionado a la mutualización de riesgos.
- ¡Pero cuidado! Esta ventana para las reformas integracionistas se cerrará pronto; con la celebración en Octubre de las elecciones regionales en Bavaria, en donde es de esperar, vistas las dinámicas, nuevos avances del nacionalismo y anti-integracionismo.
- Por ello, cualquier avance que no se haya logrado entre hoy y Octubre (7 meses), tendrá que posponerse ya hasta el 2020 (pues en 2019 hay elecciones al Parlamento Europeo).

#### **Italia**

- Ya hay quien dice que podemos “aparcar” los temores sobre la inestabilidad política en Italia. Lo cierto es que el resultado nos dice poco sobre la composición del próximo gobierno en Roma, y mucho me temo que tardaremos meses en saberlo.
- En clave positiva (predominante, hoy) están los que leen que la anarquía (representada por el movimiento 5 estrellas) no consigue votos suficientes para gobernar en solitario.

- Haciendo un ejercicio de honestidad, uno NO puede dejar de ver que el partido anarquista 5 estrellas ha sacado más votos que ningún otro partido. No diré más, pero creo que eso representa un mensaje de largo plazo (y de profundidad). Quien quiera verlo, bien. Quien no quiera, allá él.
- **En clave de integración Europea**, el fuerte papel que jugará el nacionalismo de la Liga, significa que Italia probablemente se alinee con sus homólogos de Holanda, en donde el primer ministro Holandés ya rechazó la propuesta federalista de Macrón. Curioso, ¿no creen? En Alemania luchan para integrar y ayudar más a los países “pobres”, mientras que estos últimos pueden no dejarse integrar. Supongo que todo dependerá de las nuevas condiciones.
- El nuevo primer ministro será, o bien Tajani (candidato de Berlusconi), o bien el tecnócrata centro-izquierdista Pier Carlo Padoan, o bien el actual primer ministro Paolo Gentiloni, **pero este primer ministro (gobierno) probablemente no dure más de 1-2 años. Sí señoras/es. Al fin y al cabo, ¿que esperar de un país que ha tenido 65 gobiernos en 70 años?**
- A modo de conclusión, que es lo que les interesa a ustedes, el resultado electoral deja como opción más probable una coalición (mayoritaria o minoritaria, en función de si se incorpora al PD de Renzi), que **dará lugar a un gobierno que no pondrá en peligro la pertenencia de Italia en el Euro, ni cambiará substancialmente el programa de recapitalización bancaria.**
- Lo que sí que veremos, con casi toda probabilidad, es una nueva relajación fiscal (cortesía, también, de la Gran Coalición en Alemania). De hecho, la laxitud fiscal en Italia ya se ha empezado anotar incluso antes de las elecciones. No tengo claro que eso sea bueno con un nivel de deuda del 135% del PIB.
- Sea como fuere, y dado que el ciclo económico parece haber “tocado” también a Italia, pues casi que podemos minimizar el riesgo de una crisis a nivel “euro” a corto plazo.

Así es como queda, grosso modo, nuestra vieja y compleja Europa. Espero que nos podamos volver a entender, a pesar de los más de 60 idiomas que se hablan en el viejo continente.

Disfrútenla

-