

**Alex Fusté**

Chief Global Economist

Andbank

[alex.fuste@andbank.com](mailto:alex.fuste@andbank.com)

[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)



Conte y Tria reciben conformidad para un déficit del 1.5%. Una victoria, pues el anterior gobierno acordó un 0.9%

## ***¡Por Tutatis! ¿Qué les pasa a estos Romanos?***

El pasado viernes tuve el placer de participar en un foro compuesto por gentes versadas en esto de la economía. Debatimos sobre el futuro de Europa, y como no, hablamos de Italia. Casi de forma natural afrontamos el incierto futuro de Italia mirando a su pasado, pues la historia SIEMPRE (en mayúsculas por favor) se repite en este país. Resultó fácil establecer paralelismos entre el pasado y la situación actual. Hoy, por ejemplo, supe de una grabación filtrada que describe la presión detrás de bastidores hacia el ministro Tria y su equipo económico. El portavoz Casalino advirtió de una caza de brujas en una especie de “mega-vendetta” si Tria o Conte obstaculizan los planes de aumento en gasto. Esto ya lo he visto y sé como acaba. Un ejemplo clásico. Tras derrocar a Vercingétorix en el último reducto por conquistar en la Galia, Julio Cesar inició el merecido camino de vuelta a Roma con su ejército de 60.000 exhaustas y leales almas comandadas por Marco Antonio. Enviando una avanzadilla ligera con parte del botín de guerra, para sufragar 20 días de celebración para todos los romanos, César consiguió aumentar aún más la admiración que el pueblo ya sentía por las hazañas de este general de cuna plebeya pero protagonista de la mayor conquista de territorio vista por la República. Pero ocurría que otro romano ilustre, por entonces cónsul, sintió amenazado su estatus e influencia. Pompeyo, se llamaba. Quien fuera aliado de Cesar en tiempos del triunvirato, convenció al senado para despojar a Julio César de su grado, enviándole un despacho por el cual debía volver a Roma sólo y someterse a juicio por haber concebido un ejército sin el permiso del senado. Por aquellos días, Julio Cesar se encontraba al norte del río Rubicón y sabía que si cruzaba aquel afluente con su ejército, sería considerado un alzamiento y traición contra Roma. De la gloria, a la degradación y desprecio absolutos. Cesar no dudó. Cruzó el Rubicón con todo el ejército. De ahí la expresión que aún hoy se utiliza para referirse a las decisiones que implican que ya no hay marcha atrás. Pompeyo, y el senado al completo, huyeron con sus familias, esclavos y riquezas, abandonando y dejando la ciudad de la legendaria loba capitolina sumida en el caos.

Nuestro César de hoy está encarnado en la figura del primer ministro Conte, quien negoció y envió a Bruselas a su ministro de finanzas Tria (en el papel de comandante Marco Antonio) para conquistar la fe y la confianza de los líderes europeos. La campaña parece exitosa, pues ambos empuñan argumentos y juicios admisibles sobre el manejo de las finanzas públicas italianas. Proponen un presupuesto sostenible con un déficit del 1.5%. Vuelven con la conformidad de ese gasto, muy por encima del 0.9% acordado por el anterior gobierno. Una victoria para Conte y Tria. Ocurre que mientras viajan de vuelta a Roma, el cónsul Di Maio (en su papel de Pompeyo) les acusa de traición al senado, pues Di Maio prometió a los Romanos programas que exigían un déficit del 6% (según *think tank* OCPI). Lo que se ha negociado en Europa pone en riesgo su liderazgo en Roma. Ahora, Conte y su comandante Tria, meditan a orillas del Rubicón. Mantienen su defensa de un presupuesto sobrio, pero dudan si cruzar

el río y desafiar a Di Maio. ¿Por qué? Este podría abandonar el gobierno de Roma (como hiciera Pompeyo) y sumir al país en otro caos. Hay aún ingenuos que afirman que la protección contra una gestión fiscal populista en Italia reside en la propia naturaleza de extremos del gobierno. Algo que, según estos proponentes, resulta en un paradójico equilibrio en el centro. No lo creo. Salvini y Di Maio, en las antípodas del arco ideológico, ofrecen un equilibrio tan frágil que puede romperse en cualquier momento.

Bruselas permite cierta flexibilización de las reglas de gasto, pero sólo ante ciertas circunstancias, que hoy no se dan.

¿Dije triunvirato? Entonces falta un personaje en esta historia. Craso. El general que liberó a Roma de la furia de Espartaco y su ejército invencible de gladiadores cabreados. Craso y Pompeyo litigaban por el mérito de la victoria sobre Espartaco, y también por el nombramiento de Cónsul. César, un segunda línea, pero muy agudo, les propuso ser él el nuevo Cónsul a cambio de servir a los intereses de ambos. ¡*Et voilà!* Triunvirato por siete años. Luego pasó lo que pasó. Los líderes se cansaron de Cesar y lo despojaron del cargo. Fue entonces cuando César decidió irse a guerrear por la Galia con ánimo de alcanzar la gloria. ¡Y vaya si lo consiguió! Pasó que, con las primeras noticias de su éxito, Craso sintió la incómoda punzada de la envidia, y sabiéndose fuerte con sus ejércitos en oriente, decidió abandonar Roma y lanzarse a la conquista. Salvini, incómodo con las victorias de Conte y Tria en Europa (pues no le bastan para cumplir con sus promesas que exigen un déficit del 3%), se sabe fuerte porque su respaldo social habría pasado del 17% al 30%, y siente la tentación de capitalizar ese renovado vigor y abandonar el gobierno de Roma, como hiciera Craso, en busca de mayor gloria en solitario.

Italia está ya en situación de insostenibilidad.

¿En qué punto de la eterna historia nos encontramos? Bruselas permite cierta flexibilización de las reglas de gasto, pero sólo ante ciertas circunstancias (ante reformas en pensiones, eventos impredecibles fuera del control del estado, etc.). Italia ya fue obsequiada con esa flexibilidad en 2015, 2016 y 2017, y no se dan hoy las circunstancias para exigir más flexibilidad. No hay espacio para incumplir, y es crítico para la sostenibilidad de las finanzas públicas que Conte y Tria logren imponer la moderación del gasto en el presupuesto y no pasar del 1.5% de déficit. Italia está ya en situación de insostenibilidad. Para estabilizar su deuda necesita un crecimiento nominal estructural del 2.55%, pero un ¡4.10%! en condiciones monetarias más realistas. En ninguna de nuestras proyecciones conseguimos alcanzar tales ritmos de PIB. Conte debe cruzar el Rubicón y desafiar a Di Maio y Salvini. Por la severidad de los números y porque es tiempo de cumplir. El problema es que, ante tal situación, la coalición de gobierno queda en riesgo de colapso al no poder entregar lo prometido. La historia puede volver a repetirse. Tal y como hicieran Pompeyo y Craso, Di Maio y Salvini pueden abandonar Roma y su gobierno, abriendo un nuevo tiempo de incertidumbre. Un tiempo que Europa no tiene. Se plantea pues un escenario binario para los bonos de Italia. Si Conte impone sus cifras (y el gobierno no se descompone), se abre un ciclo esperanzador para los bonos. En caso contrario, el riesgo país volverá a sufrir un fuerte deterioro. Mi experiencia con inversiones en el caso de gobiernos procrastinadores es que éstos necesitan tener el agua en el cuello para actuar sabiamente. Todavía no estamos ahí.