

Italia: Incertidumbres en el horizonte.

Una de las principales debilidades de la economía italiana es su elevado endeudamiento (en torno a 130% de deuda sobre PIB). A lo largo de los últimos años un superávit primario, y un déficit público que se había mantenido en niveles reducidos había permitido que el mercado no penalizara en exceso la deuda italiana.

A principios de año el objetivo marcado para el déficit de 2019 era -0,9%, sin embargo, las medidas anunciadas por la coalición de gobierno (renta universal, reducción de impuestos etc...) han disparado las previsiones de los analistas hasta niveles en torno al -1,7%. La caída del puente en Génova que hemos visto en agosto, y la posible necesidad de revisar las infraestructuras del país puede incrementar de forma considerable el dato de déficit. Esta coyuntura ha sido acogida de forma negativa por el mercado y hemos vuelto a ver el bono italiano a dos años en niveles por encima del 1,40%, algo que no veíamos desde mayo pasado, en los momentos de mayor incertidumbre.

El escenario de nacionalización de Autostrade parece poco probable por el tamaño de la operación. Según el consenso de mercado el importe de dicha hipotética operación podría superar los 10.000 millones de euros, y llevaría el endeudamiento más allá del 140%. Como digo se anticipa un escenario poco probable.

Otro escenario más realista sería ver una revisión de las infraestructuras del país, lo que sí que podría incrementar los gastos y lleva al déficit más allá del 2%, pero en cualquier caso, por debajo del 3% que se consideraría preocupante por parte de las autoridades europeas. Así parecen indicarlo las últimas declaraciones de los miembros del gobierno italiano, lo que ha mejorado el sentimiento de los inversores y ha llevado el 2 años a la zona del 1%.

El principal problema de la deuda italiana a día de hoy es la falta de visibilidad acerca de la aprobación de sus cuentas públicas. Hasta que no se clarifique el escenario relativo a los presupuestos vamos a seguir viendo una considerable volatilidad en la deuda italiana y será difícil que veamos una mejora sostenida. De hecho, esta falta de visibilidad es la que ha llevado a la agencia de calificación Moody's a posponer su revisión de la deuda italiana hasta finales de octubre, cuando tenga un escenario más claro. Dicho esto, aunque es difícil ver una mejora sostenida en el corto plazo mientras no se aclaren las nubes en el horizonte, la verdad es que los niveles de la deuda italiana en el corto plazo, con el bono a 2 años en niveles que han llegado a tocar el 1,40%, representan una oportunidad única para aprovechar y tomar posiciones en niveles históricamente atractivos, siempre para inversores menos aversos al riesgo y que puedan soportar la volatilidad en el corto /medio plazo.