

«Pnrr fondamentale per la sostenibilità del debito italiano»

Agenzie di rating

Parla Alvis Lennkh-Yunus, responsabile team emittenti sovrani di Scope

Sarà un 2024 da vivere sul filo di lana quello dei governi europei impegnati a raccogliere risorse attraverso l'emissione di debito: un anno in cui si dovrà affrontare quello che Scope Ratings definisce un «sottile gioco di equilibri». L'agenzia - che lo scorso 10 novembre è stata inclusa dalla Bce fra le idonee a operare come istituto esterno di valutazione del credito nell'Eurosistema (*Eurosystem Credit Assessment Framework, Ecaf*) al fianco di Dbrs, Fitch, Moody's e S&P - contrappone infatti i benefici che i titoli di Stato ricaveranno dalla direzione delle politiche monetarie alla continua riduzione del bilancio da parte dell'Eurotower: due fattori attesi nel corso dell'anno che concorreranno a «un ulteriore irripidimento della curva dei rendimenti» e in questo modo «condizioneranno le emissioni e avranno un impatto sul comportamento degli investitori».

Protagonista più attesa sul campo è l'Italia, che Scope valuta al momento «Bbb+» con prospettive «stabili», con il suo debito dalle dimensioni non certo invidiabili e i tassi ormai da tempo più elevati di ogni altro Paese dell'area, Grecia compresa. «L'attuazione degli investimenti e delle riforme del piano *Next Generation Eu* è

fondamentale per la traiettoria di crescita del Paese e quindi per la sostenibilità delle sue finanze pubbliche», indica senza mezzi misure Alvis Lennkh-Yunus, responsabile del team che segue gli emittenti sovrani per Scope Ratings.

La necessità di sfruttare in pieno la spinta potenziale del Pnrr diventa secondo l'esperto a sua volta tanto più importante «in quanto l'aumento dell'onere degli interessi, che secondo le nostre previsioni supererà il 4% del Pil, e le pressioni fiscali derivanti dalla spesa legata all'invecchiamento della popolazione sono di fatto inevitabili nei prossimi anni». I due elementi appena ricordati finiscono infatti per «ridurre lo spazio fiscale a disposizione dell'Italia, che è anche limitato dai necessari investimenti *green* e legati alla transizione energetica e dall'aumento della spesa per la difesa».

Per il 2024 Scope Ratings prevede nel nostro Paese una crescita dello 0,8%, destinata poi a convergere verso l'1% nel triennio 2025-28. Tutto questo sempre a patto che non intervengano ulteriori shock esterni, che i tassi d'interesse abbiano davvero raggiunto i livelli massimi, ma soprattutto «che si continui ad attuare il Pnrr, così come recentemente rivisto e approvato da parte della Commissione europea». Allo stesso tempo il deficit di bilancio potrà ridursi in misura soltanto graduale fino a raggiungere circa il 3% nel 2027-28. Anche il saldo primario dovrebbe migliorare e trasformarsi in un avanzo dello 0,25% del Pil nel 2025, per poi

salire a circa l'1,5% entro il 2028.

Per effetto delle dinamiche fin qui delineate e a causa di un onere per interessi più elevato rispetto al passato, il deficit italiano è destinato quindi a mantenersi su un livello vicino o superiore al «fatidico» 3% del Pil nel medio termine e su questa base, il rapporto debito/Pil dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile a circa il 141% nei prossimi anni. Proprio a questo punto si inserisce il tema del nuovo Patto di Stabilità, che viene incontro ai Paesi con debito elevato (e quindi anche all'Italia) quando nel determinare la correzione dei conti pubblici prevista per il triennio 2025-2027 permette di applicare uno «sconto» per tenere conto dell'incremento nella spesa per interessi intervenuta nel periodo.

«Se non fosse in grado di ridurre il proprio deficit fiscale al 3% del Pil entro il 2028, è probabile che l'Italia debba affrontare una procedura di infrazione», avverte tuttavia Lennkh-Yunus, andando così dritto al punto: «In questo caso - aggiunge - i BTp potrebbero non essere più idonei a beneficiare del *Transmission Protection Instrument* ideato dalla Bce». E senza uno strumento politico fondamentale per ridurre l'eccessiva volatilità e l'instabilità dei mercati finanziari, quale lo «scudo anti-spread», per il nostro Paese, per i suoi titoli e per il loro rating, inizierebbe un nuovo gioco, stavolta molto più rischioso.

—Ma.Ce.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le mani sui BTp

Come è cambiata nel tempo la mappa dei detentori dei titoli di Stato italiani a medio lungo termine

Tipologia detentore	Dicembre 2022		Settembre 2023	
	QUOTA %	MLD €	QUOTA %	MLD €
ITALIANI				
Banca d'Italia (escluso Qe)	3,1%	70	3% ▼	78 ▲
Banche	17,8%	407	17% ▼	393 ▼
Altre istituzioni finanziarie (*)	18,5%	421	18% ▼	418 ▼
Famiglie e imprese	8,7%	199	13% ▲	299 ▲
ESTERI				
Investitori esteri (**)	20,4%	464	21% ▲	488 ▲
Eurosistema (Bce)	31,5%	719	29% ▼	697 ▼
Totale		2.280		2.374 ▲

Note: (*) comprende i titoli italiani inclusi in fondi di diritto estero

(**) esclude i titoli italiani inseriti in fondi di diritto estero - Fonte: UniCredit Research



Superficie 26 %