

Debito pubblico, rivincita dei Btp con lo spread ai minimi

Altieri (Morgan Stanley): dai Paesi nordici all'Asia, cresce l'interesse del mercato per i titoli di Stato italiani

Le emissioni

di **Nicola Saldutti**

La macchina del debito pubblico italiano è una macchina complicata, che ha attraversato la grande crisi del 2011, la crisi del debito sovrano, la tempesta sul sistema bancario. Gestire oltre 3.200 miliardi di euro di titoli ha fatto dell'Italia, che è il quinto debitore al mondo, uno dei Paesi con la maggiore esperienza in questo campo. All'inizio del mese il collocamento record da 20 miliardi ha visto presentarsi sottoscrittori da 40 Paesi e una richiesta di 265 miliardi. Lo spread viaggia intorno a quota 60. «Abbiamo osservato già da tempo un cambiamento di percezione, dopo anni in cui gli investitori dei Paesi dell'Europa del Nord, asiatici e medio orientali non si sono avvicinati ai titoli italiani non considerandoli ammissibili, adatti per i loro portafogli, per troppa instabilità e merito creditizio insufficiente dell'area del Sud Europa. Gli investimenti in debito governativo di area euro venivano ampiamente allocati a Paesi considerati "core" (Germania) e "semi core" (Francia). La percezione sui titoli italiani sta cambiando, anche perché lo scenario è cambiato, se pensiamo alle evoluzioni degli assetti politici e alle sfide sui conti pubblici degli altri Paesi Eu». Spiega Mario Altieri country head di Morgan Stanley per l'Italia.

L'Asia è un'altra regione di importanti investitori istituzionali dove, anche per motivi geopolitici, si stanno riveden-

do e riclassificando le allocazioni di risparmio e di riserve sovrane dei portafogli. «Avernoto questo nuovo interesse, abbiamo investito negli ultimi 2-3 anni aggiungendo infrastrutture tecnologiche in Italia, rafforzando il personale dedicato e ricostruendo la nostra interfaccia digitale di trading con i nostri clienti. Questi investimenti ci hanno consentito di migliorare l'offerta di soluzioni di trading di Btp con i nostri clienti globali e di ottenere per Morgan Stanley una leadership nel mercato del debito italiano come oggi è evidente dalle varie metriche di questo mercato», aggiunge. Nella classifica appena resa nota dal Mef dei primary dealer, le 22 banche specialiste del debito, Morgan Stanley occupa il primo posto. «Il collocamento da 20 miliardi di gennaio è stata la più grande sindacazione nella storia del debito pubblico italiano dove abbiamo avuto ulteriore evidenza che la percezione sul Btp degli investitori globali sta decisamente cambiando: solo qualche anno fa gli investitori dai Paesi nordici compravano intorno al 5% di queste emissioni, da questi stessi Paesi registriamo ormai acquisti per ben oltre il 10% dei collocamenti. È importante notare che questi investitori sono tipicamente di lungo termine con fondi pensione tra i più sviluppati e sofisticati al mondo. Il loro interesse per l'Italia segna un cambio di passo, un circolo virtuoso per il debito italiano. Sul mercato è importante arrivare al momento giusto. Siamo orgogliosi di avere notato e reagito per tempo ma siamo anche entusiasti dell'opportunità che ci viene offerta da un trend che si sta rivelando

strutturale».

Certo, per un Paese che ha vissuto anche lo spread a quota 580 è una specie di rivoluzione. «La linea della finanza pubblica e le scelte adottate del Mef hanno aiutato a costruire una garanzia strutturale di stabilità e il mercato se ne sta accorgendo. Conservare l'avanzo primario per un periodo così lungo e riprenderlo dopo il Covid, è stato un segnale decisivo». Gli Stati Uniti con il Covid sono passati da un debito pubblico di 20 trilioni di dollari (20 mila miliardi) a 30 trilioni, anche questo è stato uno dei motivi della recente svalutazione del dollaro. E questo ha impatto anche sull'interesse verso l'euro. «C'è una ridefinizione degli assets di riserva, anche da parte delle banche centrali. L'euro, che rappresenta un'alternativa al dollaro, ha i suoi investimenti più significativi e liquidi in titoli governativi e l'eleggibilità di questi per quelle riserve è senza dubbio oggetto di revisione».

Torniamo indietro, 2011. La grande fuga dai Btp. Che cosa è successo? «Quell'esperienza, anche nella gestione del debito, aver attraversato la crisi bancaria e mantenuto l'avanzo primario, ha in qualche modo messo l'Italia nelle condizioni di essere uno dei Paesi più in grado di affrontare le sfide del debito. Basti pensare anche alla gestione delle emissioni del Mef presso il retail, come il Btp Italia e il Btp Valore. Oggi, inoltre, il sistema bancario italiano, un pilastro portante del sistema finanziario domestico, è solido. Anche questo si traduce in merito creditizio per un Paese. Certo, la spesa per la difesa crescerà, ma il quadro è stabile», prosegue. I giudizi delle



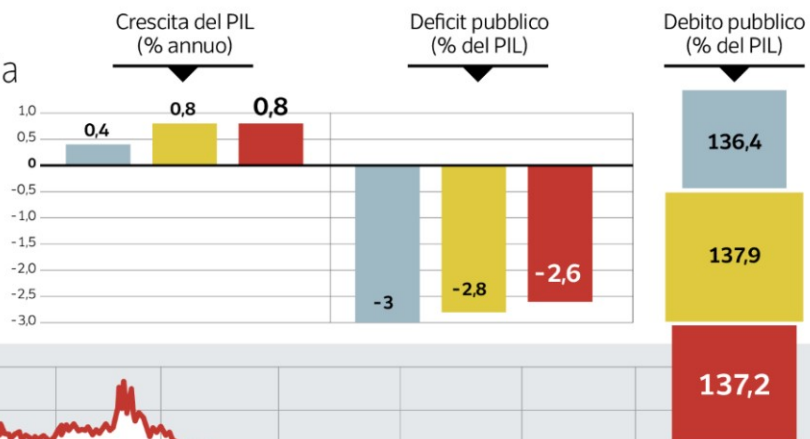
agenzie di rating, con un outlook stabile hanno contribuito e saranno decisivi. E un eventuale passaggio all'outlook positivo farebbe intravedere il ritorno a una lettera dell'alfabeto che era scomparsa dai giudizi. Il debito era a BBB-, ed è stato a un passo dal declassamento, ora potrebbe persino rivedere la lettera.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

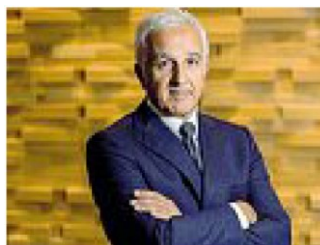
I numeri dell'economia italiana

Le stime
■ 2025
■ 2026
■ 2027

Fonte: Eurostat



Lo spread Btp Bund negli ultimi 12 mesi



Mario Altieri, Morgan Stanley