

# Debito super, ma i Btp sono un'occasione

Matteo Germano, cio di Amundi Italia: i rischi ci sono, inutile negarlo. Rimaniamo costruttivi sulle emissioni tricolori

di **Giuditta Marvelli**

**R**imaniamo costruttivi sui Btp italiani: i rendimenti sono molto interessanti sia rispetto agli altri Paesi periferici dell'euro sia rispetto al mondo corporate». Il messaggio positivo — che non tralascia poi di sottolineare e spiegare tutti i rischi che corre l'Italia del super debito pubblico — viene da una lunga e dettagliata analisi realizzata da Amundi, il big europeo del risparmio gestito con un'importante sede a Milano.

Il debito tricolore crescerà, per effetto delle misure di sostegno all'economia, in modo che fino a qualche mese fa non era prevedibile. Secondo le stime dello stesso governo si potrebbe arrivare ad un rapporto con il Pil pari al 155,7%, ma in uno scenario ancora più pessimista (legato a ulteriori chiusure o ad una seconda ondata di contagi, calcola Amundi) si raggiungerebbe anche il 165%, con un deficit a due cifre e un avanzo primario negativo.

## La forma

«Ma volendo dare una forma ideale alla contrazione e alla ripresa — spiega Matteo Germano, a capo delle strategie di investimento in Italia — pensiamo che ci si possa aspettare una "U" lunga, cioè una

graduale normalizzazione che richiede tempo per tornare ai livelli pre crisi». An che sui conti pubblici.

Quanto tempo? Non poco. L'apertura di fiducia alla sostenibilità del nostro debito mette in conto una decina d'anni, ipotizzando che dopo un primo importante recupero «tecnico», con un rimbalzo del Pil non speculare alla perdita ma comunque importante facciano seguito per parecchi anni tre condizioni: una crescita nominale del 2,4% (a cui quindi va sottratta l'inflazione, ipotizzata all'1,7%), un costo medio di finanziamento del debito sempre pari al 2,4% e un avanzo primario (ovvero la differenza tra entrate e uscite al netto della spesa per interessi) positivo (1% circa) a partire dal 2022. Se queste tre condizioni restassero sul tavolo da qui al 2030, spiega Germano, il debito in rapporto al Pil potrebbe calare di cento punti base l'anno, riportandosi appunto ai livelli (non certo bassi, ma più familiari) anche se non ancora dove l'abbiamo lasciato prima del Covid-19.

La buona notizia è che, per ora, la domanda per il nostro debito è sostenuta, in primo luogo dalla Bce che, secondo le stime di Amundi, sarebbe in grado di assorbire da sola il 90% delle nuove emissioni e di coprire il 50% circa del fabbisogno lordo (nuove più rifinanziamento delle vecchie) con tutti i programmi messi in campo. Numeri davvero notevoli

li se si pensa che in valore assoluto prima della pandemia si stimava la necessità di nuove emissioni aggiuntive per 45 miliardi e che oggi parliamo invece di 170. In ogni caso il giudizio positivo sul rapporto rischio rendimento è evidentemente condiviso da un'ampia fetta di investitori istituzionali, visto che — spiega ancora il report firmato da Germano e dal suo team — le recenti emissioni del nostro Tesoro a 5 e 30 anni sono state allocate a grandi compratori in percentuali comprese tra il 76 e l'81%.

## I rischi

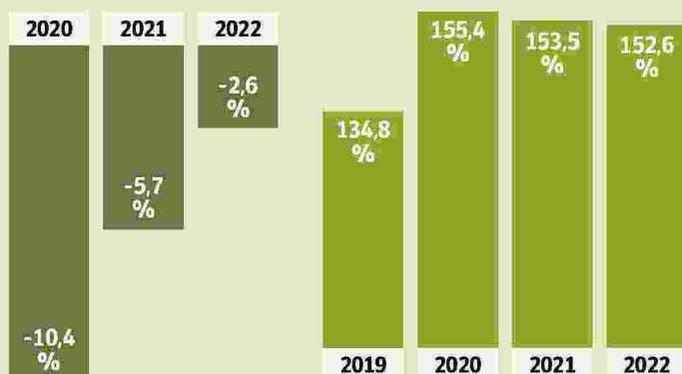
Purtroppo quel che ci rende interessanti e redditizi è anche la misura della nostra fragilità, sottolinea Germano. Non va dimenticato che eventuali nuove bocciature del nostro debito da parte delle agenzie di rating potrebbero rendere sempre più difficile l'acquisto da parte di tutti i protagonisti privati e istituzionali che oggi sono in campo e che ci danno ossigeno.

In più la sentenza della Corte Costituzionale tedesca che ha chiesto alla Banca centrale europea spiegazioni su alcuni meccanismi di intervento apre un altro fronte di rischio non solo per il nostro debito, ma anche per la prosecuzione di un maggior livello di integrazione tra i vari Paesi dell'Unione che sarebbe auspicabile per uscire dalla crisi e dalla recessione che, quasi certamente, ci accompagnerà per qualche tempo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Le stime

La proiezione del deficit in rapporto al Pil (istogrammi a sinistra) e del debito in rapporto al Pil (a destra) ipotizzando una crescita nominale al 2,4% nel 2022 e un'inflazione intorno all'1,7%



Fonte: Amundi Research, Bloomberg. Dati al 27 aprile 2020



**Asset manager**

Matteo Germano,  
cio di Amundi Italia