**RBC BlueBay – Debito sovrano: USA, Grecia e Svezia, tre esempi di traiettorie positive**

A cura di **Kaspar Hense, Senior Portfolio Manager, Investment Grade, RBC BlueBay**

Il rapporto debito/Pil in calo è un indicatore utile per stabilire l'affidabilità creditizia e diversi paesi sembrano muoversi nella giusta direzione.

**I tassi d’interesse hanno evidenziato incrementi che non si registravano da lungo tempo e riteniamo che rimarranno stabili per altri 12 mesi.** Ciò rappresenta un cambiamento fondamentale, dopo un lungo periodo in cui i bassi tassi di rifinanziamento incoraggiavano i paesi ad accrescere la leva finanziaria, ora è vero il contrario.

In qualità di investitori nel debito sovrano, siamo alla ricerca di paesi che stanno gestendo efficacemente questo processo di riduzione della leva finanziaria. Uno dei parametri che possiamo osservare in questo senso è il rapporto tra debito complessivo e Pil di un paese.

Grecia: una storia di successo

La Grecia è uno dei casi di successo dell'ultimo decennio, visto che ha attuato un enorme processo di riduzione della leva finanziaria. **Il debito negoziabile del paese** (al netto dei prestiti dell’Unione Europea) **è sceso ad appena il 90%**, mentre, solo nel 2020, era superiore di 40 punti percentuali. Considerando un proseguimento di tale trend, prevediamo che i livelli del debito pubblico caleranno di altri 20 punti percentuali.

**Entro i prossimi sei mesi, ipotizziamo che il debito sovrano greco venga riclassificato a livello investment grade** e, quando ciò avverrà, i fondi passivi potrebbero acquistarne fino a 20 miliardi di dollari. Si tratta di quasi un quarto del debito totale negoziabile della Grecia, il che, a nostro avviso, comporterà un **sostanziale restringimento dello spread dei titoli greci rispetto ai Bund**.

Anche il quadro economico e politico generale è favorevole a ulteriori progressi. **La transizione green sta procedendo bene in Grecia**: quest'estate l'energia solare è stata l'unica fonte di elettricità del paese per oltre un mese. Inoltre, l'attuale governo di centro-destra è stato rieletto a giugno, confermando il nostro giudizio, secondo cui la Grecia continuerà a impegnarsi per ridurre il debito pubblico nei prossimi anni.

Svezia: una lezione appresa

**La Svezia ha imparato la lezione dalla crisi del comparto residenziale e del debito vissuta negli anni Novanta.** Di conseguenza, è arrivata in questa crisi con un **debito pubblico molto basso** (debito lordo al 30%), mentre il settore privato, che è ricorso a una leva finanziaria consistente, ha visto calare rapidamente il suo rapporto d’indebitamento complessivo dal 180% al 160% in meno di un anno. I livelli totali del debito sono scesi dal 300% all’attuale 275%.

Il paese è anche riuscito a procedere in tal senso senza troppe difficoltà. Ciò è dovuto in gran parte al fatto che **gli attivi netti sono elevati**: sebbene le attività immobiliari siano piuttosto illiquide, le società e persino le famiglie disponevano di abbastanza attivi sui mercati azionari e in altre attività liquide per contribuire a ripagare i rispettivi debiti.

Inoltre, **la situazione reale della Svezia è probabilmente migliore di quanto si evince dal rapporto tra debito e Pil.** **Il debito delle famiglie rappresenta solo l'85% del Pil**, un valore molto gestibile. E, anche se il debito societario è più elevato, le aziende svedesi hanno un’impronta molto internazionale, quindi, non hanno una leva finanziaria così elevata come il rapporto rispetto al Pil svedese farebbe pensare.

Stati Uniti: previsione di un soft landing

La riduzione della leva finanziaria è un processo salutare da affrontare, ma può comportare degli sconvolgimenti, ed è proprio qui che subentrano gli hard e soft landing.

**Gli Stati Uniti sono attualmente impegnati in un processo di deleveraging**. Ciò è positivo, così come il fatto che attualmente gli USA possiedono una parte maggiore del proprio debito, mentre **le quote di mercato detenute da soggetti esteri sono scese dal 40% al 30%** negli ultimi cinque anni.

I tassi forward stanno registrando rapidi rialzi, ma da livelli molto bassi, pertanto, nel complesso, siamo ancora in una fase di soft landing. Tuttavia, **il rapido aumento del debito pubblico rappresenta un problema negli Stati Uniti**. A fronte di deficit di bilancio dell'8% e di livelli di debito pubblico lordo che passeranno dal 120% al 150% nel prossimo futuro, persino i**l presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, ha affermato che, per gli Stati Uniti, la situazione non è sostenibile**. Per assorbire le nuove emissioni nette di Treasury nei prossimi anni, **le famiglie dovrebbero rivedere l’allocazione dei propri risparmi** **riducendo la liquidità e gli investimenti in azioni.**