Corriere L'Economia

PIÙ BTP E BOT PER GLI ITALIANI
STRADA POSSIBILE (CON GIUDIZIO)

TRA DEBITO E CONTI PUBBLICI L'EQUILIBRIO DA TROVARE

di **Ferruccio de Bortoli**

È assai sottile e persino imprevedibile, in negativo ma anche in positivo, il crinale che deve percorrere il Tesoro, in equilibrio precario, nella gestione della finanza pubblica nei prossimi mesi. Un periodo cruciale perché si ridurranno gli acquisti della Banca centrale europea, realizzati direttamente dalla Banca d'Italia che possiede di fatto circa un terzo dell'intero debito pubblico (il 31,9 per cento a ottobre del 2022). Si stima che i mancati rinnovi, nei programmi della Bce (Pandemic Emergency purchase programme e Public sector purchase programme) peseranno per la sola Italia, nel 2023, per una cifra inferiore ai 10 miliardi. I riacquisti scenderanno dunque sotto i 60 miliardi. Il cosiddetto Quantitative Tightening, da luglio in poi, però è ancora incerto. Il Tesoro comunque sarà chiamato nell'anno a collocare, tra nuove emissioni e rinnovi, titoli per un importo tra i 310 e i 320 miliardi. L'economia però va meglio del previsto — la recessione sembra scongiurata — e gli incassi fiscali, seppur gonfiati dall'inflazione, crescono a un tasso a due cifre.

CONTINUA A PAGINA 2

Con articoli di **Antonella Baccaro, Carlo Cinelli, Edoardo De Biasi, Dario Di Vico, Gustavo Ghidini, Daniele Manca, Mauro Marè, Daniela Polizzi, Francesco Porcelli, Alessandra Puato, Isidoro Trovato, Francesco Vidoli**, 4, 6, 14, 16, 20, 21

Economia & Politica

PROGETTI FINANZIARI

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

Corriere L'Economia

PIÙ BTP PER GLI ITALIANI? LA SINDROME GIAPPONESE

SEGUE DALLA PRIMA PAGINA

Nei primi undici mesi del 2022 le entrate erariali sono aumentate di oltre 44 miliardi, il 10,1% in più rispetto al corrispondente periodo del 2021. Ciò ha compresso il fabbisogno, già migliorato lo scorso anno anche per uscite per la pandemia minori del previsto. Se nel 2022 verrà confermata una crescita del 3,9%, è presumibile che il rapporto tra debito e Prodotto interno lordo (Pil) scenda sotto il 145%. La Nota di aggiornamento del documento di economia e finanza (Nadef) lo prevedeva al 145,7%. Dieci punti in meno in due anni non sono pochi.

Le scadenze

Vi sono all'orizzonte alcune scadenze chiave che rendono quel crinale, già sottile, anche scivoloso e infido. Alla fine del primo trimestre si esauriranno gli aiuti a famiglie e imprese che hanno rappresentato i due terzi della legge di Bilancio. Una manovra che, va ricordato, ha sorpreso positivamente i mercati. Chi aveva scommesso contro l'Italia ha dovuto ricredersi e ricoprirsi con effetti positivi sullo *spread*. Quanto ulteriore deficit dovrà essere creato per alleviare ancora (con una procedura di assegnazione che dovrà incentivare il risparmio) il peso dei costi energetici, peraltro in forte calo, sui soggetti e sulle categorie economiche più deboli?

Un altro interrogativo riguarda l'implementazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza (Pnrr) cui sono legate le rate di sussidi e prestiti che condizionano non poco le strategie del Tesoro. Dovessero mancare, la strada sarebbe molto in salita con conseguenze imprevedibili.

La Direzione del debito pubblico, con la regia accorta di Davide Iacovoni, è attualmente impegnata a sfruttare una finestra temporale favorevole alle emissioni. E ciò nonostante i rialzi dei tassi già attuati e

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

Corriere L'Economia

di **Ferruccio de Bortoli**

EBITO

annunciati da parte della Banca centrale europea rendano i collocamenti più cari. La Bce tra l'altro lascia intendere che dopo il ritocco di marzo non è detto che si fermerà. Comunicare male ha i suoi costi. Il differenziale nei rendimenti tra i titoli pubblici italiani e quelli tedeschi è comunque diminuito in questi ultimi tempi. Più delle previsioni. E questo suggerisce di affrettare, con nuove emissioni, soprattutto di Btp, le vendite di titoli pubblici.

La ritirata progressiva della Bce allargherà, necessariamente, il ricorso agli investitori istituzionali e privati. La premier, Giorgia Meloni, in un'intervista al direttore de *Il Sole 24 Ore*, Fabio Tamburini, ha annunciato una sorta di campagna per l'italianizzazione del debito pubblico. «Vogliamo ridurre — ha detto — la dipendenza dai creditori stranieri, aumentando il numero di italiani e residenti in Italia che detengono quote del nostro debito pubblico». Va detto che il nostro Paese è già tra quelli che hanno la quota domestica più rilevante del proprio debito. Nell'ottobre del 2022, su un totale di 2 mila 291 miliardi, la parte detenuta da non residenti era pari a 635 miliardi, il 27,71%.

L'intento della presidente del Consiglio è lodevole, persino patriottico, ma sconta una pericolosa semplificazione nell'analisi dell'andamento dell'economia e nel comportamento razionale degli investitori. È vero che una nazionalizzazione del debito, alla giapponese tanto per intenderci, rappresenta una sorta di scudo, più simbolico che reale, ad eventuali futuri choc. Ma non ci si può illudere che l'investitore italiano, in un mercato dei capitali più aperto degli anni Settanta — quando il debito era soprattutto nazionale, in lire e molti i Bot posseduti direttamente dalle famiglie — si comporti molto diversamente da uno estero. Non è captive, non è prigioniero del proprio passaporto. E se lo si ritenesse tale verrebbe degradato nella scala della cittadinanza, ridotto almeno potenzialmente nella sua libertà di movimento.

Giorgia Meloni
Presidente del Consiglio dei ministri

L'investitore, sia esso italiano o straniero, non accetta di perdere e si cautela, almeno teoricamente, dai rischi. Né si può immaginare che banche e assicurazioni, che detengono una quota significativa dell'esposizione debitoria dell'Italia, non nutrano in prospettiva maggiori preoccupazioni sull'atteggiamento dei propri azionisti e clienti, italiani ed esteri.

Diverso se si facesse, come suggerito a suo tempo su *L'Economia* — prima del lancio del Pnrr — un prestito nazionale per finanziare un grande progetto di investimento. Ma qui stiamo parlando del debito nel suo complesso, buono o cattivo che sia, la cui sostenibilità dipende dal rapporto fra tasso di crescita e tasso medio d'interesse. Vale per tutti. Sandro Momigliano nel suo recente *Il debito pubblico italiano* (Carocci editore) spiega con dovizia di particolari storici che il debito è uno strumento che può fare del bene e del male, ma dipende tutto dall'uso che se ne fa.

Il tema dell'aumento della partecipazione diretta, retail, dei risparmiatori italiani al sostegno del loro debito pubblico, è comunque tra gli obiettivi strategici del Tesoro, considerata la progressiva ritirata della Banca centrale europea. Per la prima volta, dopo tanto tempo, la quota retail torna a salire. Siamo intorno al 7%. Si annuncia, per i primi di marzo, una nuova emissione di Btp Italia, riservata ai risparmiatori individuali con un meccanismo di protezione dall'inflazione. Ma, attenzione, partendo dall'indice dei prezzi. Se questo cala o resta fermo, il Btp Italia non protegge dall'inflazione. Si comporta come un Btp tradizionale. Paga gli interessi nominali previsti e l'eventuale premio finale. L'italianizzazione di cui parla Meloni, presuppone — immaginiamo — incentivi di natura fiscale. I titoli di Stato hanno già un trattamento privilegiato rispetto ad altri strumenti finanziari (12,5% contro il 26%).

Promettere di più potrebbe essere, in apparenza, una buona idea, ma darebbe al mercato un segnale distorto, un messaggio sostanzialmente negativo e un aumento di fatto del premio al rischio. In più per la normativa europea non si può distinguere tra residenti e non residenti. Attenzione a non agitare troppo, e inutilmente, la bandiera. L'investitore è apolide.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La premier Giorgia Meloni ha annunciato una campagna per l'italianizzazione del debito pubblico: se più cittadini investono nei nostri titoli di Stato diminuisce la dipendenza dai creditori stranieri Una ricetta applicata da molto tempo a Tokyo, dove la quasi totalità delle emissioni governative è nei portafogli di residenti. Nel nostro Paese oggi le famiglie possiedono direttamente circa il 7% del parco titoli. Se l'intento del governo è concedere inedite agevolazioni fiscali ai Btp per renderli più appetibili potrebbe però esserci più di un problema: ai mercati non piacciono queste asimmetrie. Che in Ue non sono nemmeno possibili...

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato