



Con la collocazione ai piccoli risparmiatori lo Stato punta a 10 miliardi

La grana del debito Il Tesoro lancia i Btp Valore «Servono rendimenti alti»

IL RETROSCENA

Alessandro Barbera
Fabrizio Gorla

Ci sono le promesse di bonus in busta paga, gli aiuti al mondo agricolo, gli sgravi a chi assume, e poi la realtà dei numeri. In campagna elettorale i freddi comunicati del Tesoro sull'andamento della liquidità passano più inosservati del solito. Ebbene, l'ultimo «conto disponibilità» presso la Banca d'Italia - di fatto le riserve per le emergenze di spesa - dice che a aprile lo Stato aveva a disposizione 13,842 miliardi. Un anno fa in quello stesso conto c'erano 26,267 miliardi. Due anni fa, due mesi dopo l'invasione russa in Ucraina, erano più del triplo: 83,445 miliardi. Lo scorso marzo abbiamo toccato il livello più basso da dicembre 2017: 7,022 miliardi di euro. Tralasciamo le ragioni tecniche di queste fortissime oscillazioni,

dovute per lo più a ragioni tecniche e non hanno niente a che vedere con la solidità dell'emittente Italia. Ma questi numeri rendono plasticamente un fatto difficilmente contestabile: i conti pubblici sono in affanno, e il governo, presto o tardi, dovrà spiegare agli italiani dove intende reperire le risorse per la prossima legge di Bilancio, e come rimetterà il debito in una traiettoria discendente dopo il disastroso conto dei bonus edilizi.

Per il momento le agenzie di rating si mostrano attendiste, disposte a concedere al governo tempo e fiducia. Lo scorso aprile la più importante di loro - S&P Global - ha confermato sia il giudizio che le cosiddette «prospettive». Ieri è stata la volta di Fitch, il 31 maggio toccherà a Moody's. L'opinione prevalente fra gli analisti è che fino all'autunno non ci saranno scossoni. Il momento della verità sarà fra il 18 ottobre e il 22 novembre, quando il governo dovrà uscire allo scoperto sulle scelte di politica

economica. Fino ad allora Giancarlo Giorgetti dovrà continuare a chiedere sostegno ai mercati, coloro che tutti i giorni comprano e vendono l'enorme mole del debito italiano, 2.870 miliardi di euro.

La prossima settimana il Tesoro lancerà la quarta edizione di «Btp Valore», l'emissione dedicata ai risparmiatori italiani. È la cosiddetta strategia della «giapponesizzazione» del debito italiano: più è sottoscritto dentro i confini nazionali, più è bassa la probabilità di una crisi di fiducia. Nel 2023 i residenti italiani - famiglie e imprese - hanno aumentato il portafoglio di titoli pubblici da 741 a 790 miliardi di euro. Per il prossimo collocamento il governo punta a raccogliere circa dieci miliardi, ma secondo gli analisti di Citi potrebbero essere almeno quindici. C'è un però, l'altra faccia della medaglia di quella che dovrebbe essere una buona notizia. Il calo dei tassi di interesse - il primo taglio della Banca centrale europea dovre-



13,842
i miliardi a
disposizione dello
Stato ad aprile. Un
anno fa erano 26,3

790
i miliardi dei titoli
pubblici
nel portafoglio
di imprese e famiglie

be essere a giugno - abbassa il costo del debito, ma lo rende meno appetibile. Spiega Giovanni Cuniberti di Cuniberti & Partners: «Da ottobre a oggi i rendimenti sono calati. Oltre un punto percentuale rispetto ai picchi del 4,93 per cento dello scorso settembre». Dunque «i Btp scontano già una dinamica discendente dei tassi». E poiché nel frattempo il debito riprenderà a salire, per restare appetibili i rendimenti dei Btp a dieci anni «dovranno mantenersi sopra il 3,5 per cento». Per avere un termine di paragone, il tasso del prossimo collocamento del «Valore» dovrebbe attestarsi al 3,35 per cento per i primi tre anni, e al 3,9 nei successivi tre.

Gli analisti di Citi vedono all'orizzonte problemi con i grandi investitori per «la complessità del mercato dei titoli italiani» e «la concentrazione delle emissioni

2.870
miliardi è la mole
del debito pubblico
italiano, peggiorato
dai bonus edilizi

4,93%
il picco dei tassi
di interesse dei titoli
italiani nel settembre
scorso

verso i risparmiatori più piccoli». Argomenti non dissimili da quelli che si leggono nei rapporti più recenti di Morgan Stanley e Goldman Sachs. Francesco Castelli, responsabile del mercato obbligazionario di Banor, la pensa invece diversamente: «Per un Paese molto indebitato come l'Italia la riduzione del costo del denaro è una buona notizia. Speriamo che Francoforte abbia lo spazio di procedere in questa direzione. D'altra parte, la sostenibilità del debito deve essere valutata anche alla luce delle prospettive di lungo periodo». Prospettive che dipendono in questo caso in gran parte dalle scelte del governo Meloni, che nel frattempo dovrà continuare a collocare debito. Con la prossima emissione il Tesoro avrà raccolto circa il 45 per cento dei 360 miliardi necessari a finanziarlo solo quest'anno. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA