CORSA AL BTP (E AI SUOI RENDIMENTI) È IL MOMENTO DI INVESTIRE SULL'ITALIA

Non siamo più i soli a dover gestire l'alto debito pubblico
E quello privato è bassissimo

di **Ferruccio de Bortoli**
Con articoli di **Edoardo De Biasi, Daniele Manca, Giuditta Marvelli, Alberto Mingardi, Stefano Righi, Fabio Savelli** 2, 3, 6, 13, 15

Marco Drago
Presidente emerito
De Agostini

Economia & Politica

I CONTI DELLA CRISI

Si riparla di assedio degli speculatori. Ma questa volta siamo in uno scenario di alta inflazione che gonfia il Pil nominale, aiutando ad abbattere il valore dello stock. Dovremmo spiegare meglio ai mercati le nostre virtù: export e bilancia dei pagamenti positiva E convincere gli italiani che vale la pena investire nel proprio Paese

NO

Mario Draghi
Presidente del Consiglio

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

80

miliardi
La liquidità nelle casse del Tesoro italiano alla fine di maggio. Lo ha detto Davide Iacovoni, responsabile al ministero per il debito pubblico

1,6

per cento
Il rendimento minimo garantito dell'ultima emissione di Btp Italia, il titolo agganciato all'inflazione italiana collocato settimana scorsa

IL RITORNO DEI BOT

RENDIMENTI PIÙ ALTI MA IL DEBITO ETERNO RESTA IL NOSTRO PROBLEMA

di **Ferruccio de Bortoli**

Con l'inflazione che morde e i tassi in rialzo, la gestione del debito pubblico torna a essere uno degli esercizi più delicati e strategici che esistano. Un cammino, appesantito dall'allargarsi dello spread, in equilibrio precario sulle uova dei mercati. E reso pericoloso da qualche agguato della speculazione che nei giorni scorsi non è mancato. Il Tesoro ha però grande esperienza e competenza. Ha sfruttato al meglio la lunga stagione dei tassi zero o negativi — e la bonanza, purtroppo non infinita, degli acquisti della Banca centrale europea — per allungare a oltre sette anni la durata media dei titoli. In un'intervista a Repubblica

Titoli
Davide Iacovoni, responsabile per la gestione del debito pubblico del Tesoro

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

ca, il responsabile al ministero dell'Economia della gestione del debito pubblico, Davide Iacovoni, ha detto di non essere assolutamente preoccupato dalla volatilità dei mercati. Stima che il costo supplementare della raccolta, in termini di maggiori interessi passivi, possa lievitare a fine anno per non più di 4 o 5 miliardi rispetto a quello che prevedeva il Documento di economia e finanza (Def) di aprile. La parte del debito indicizzata all'inflazione è minima. E se l'aumento dei prezzi erode i risparmi degli italiani, inquietandoli, non turba invece il debitore per il quale il valore reale della propria esposizione si riduce.

L'inflazione gonfia il Prodotto interno lordo nominale. E l'indebitamento, oggi intorno al 150 per cento, teoricamente tende a scendere, anche se la crescita rallenta. Nella stessa intervista, Iacovoni ha detto che la liquidità del Tesoro era, a fine maggio, superiore agli 80 miliardi. Non bruscolini. In un'azienda normale sarebbe un indice di salute. Eppure è bastato un annuncio della Bce sul futuro aumento dei tassi e la riduzione degli acquisti, poi parzialmente corretto, per far esplodere lo spread e scatenare qualche operazione allo scoperto sui nostri titoli di Stato, in particolare da parte di alcuni hedge fund americani e svizzeri. Non è escluso che, pur essendo lo spread tornato sotto i 200 punti, qualcosa di analogo accada anche nei prossimi mesi, specie se le scelte della Bce non saranno percepite come chiare e risolutive.

I rumor

Ma c'è, almeno ad ascoltare i rumors di mercato, una novità o presunta tale che può favorire l'Italia. Ovvero un interesse speculativo sugli Oat francesi, suscitato dall'instabilità politica che si è creata dopo le legislative. Lo spread francese è intorno ai 55 punti. Un quarto del nostro. Il debito pubblico di Parigi è stato nel 2021 del 116,3 per cento. Aumentato di circa 160 miliardi in un anno, una volta e mezzo la nostra crescita. Siamo percepiti come i più fragili ma qualche inaspettata debolezza, a livello europeo, la mostrano anche altri. Persino i francesi, nonostante la garanzia dell'asse franco-tedesco. Non solo ungheresi e cechi che pagano già interessi largamente superiori ai nostri. Jean-Claude Trichet, ex presidente della Bce - nei giorni scorsi a Milano - si augurava che in una fase di passaggio così repentina, l'Italia riuscisse a spiegare meglio agli investitori i fondamentali della propria economia. E mi ha colpito molto seguire su Twitter il ragionamento di Philipp Heimberger, sui troppi pregiudizi antitaliani sui mercati.

L'economista austriaco ne ha fatto addirittura una sorta di piccola crociata intellettuale (*Campaign against Italy non sense*), ricordando la nostra posizione positiva nella bilancia dei pagamenti, i primati delle esportazioni, lo scarso indebitamento delle famiglie. Un confronto nettamente favorevole rispetto a molti Paesi cosiddetti frugali.

Ma al di là di tutto questo, si apre comunque una stagione di difficoltà per il Tesoro che deve, come prima cosa, convincere della bontà delle sue emissioni il piccolo risparmiatore italiano. Le famiglie possiedono direttamente meno dell'8% del debito pubblico, diversamente da quello che accadeva nel secolo scorso. Oggi circa il 25 per cento è stato acquistato, per conto della Bce, dalla Banca d'Italia. Il 29,1 per cento è in mano a soggetti non residenti. L'ultimo Btp Italia, scadenza 28 giugno 2030, con una cedola minima all'1,6 per cento, e sostanzialmente indicizzato all'inflazione italiana (Foi-Istat), è stato collocato per complessivi 9 miliardi, di cui 7,2 sottoscritti dalla clientela retail. Non è stato un grande successo. E questo nonostante abbia un rendimento netto annuo, sulla base delle previsioni sull'andamento dei prezzi, che potrebbe essere intorno al 5 per cento, tutt'altro che disprezzabile.

La prudenza è anche legata al destino sul mercato di precedenti emissioni, come quelle del Btp Futura, che pur non essendo indicizzate all'andamento dell'inflazione (al momento della vendita del tutto imprevedibile) erano comunque saldamente legate alla crescita dell'economia italiana. E in piena pandemia beneficiavano anche di un patriottico senso di solidarietà nazionale. Rendimenti nominali che oggi risultano modesti, insufficienti a contrastare le prospettive dell'inflazione. E quotazioni penalizzanti, con perdite teoriche. Il Btp Futura, che scade nel 2030, quotava giovedì scorso 85,52; quello che si rimborsa nel 2033 soltanto 77,5; quello che si esaurisce nel 2037 appena 72,7. Mentre, al contrario, i Btp Italia sono tutti quotati sopra la pari. Il Btpi - ovvero indicizzato all'inflazione europea, scadenza 2035 - addirittura 109,91.

Tra il mondo del Btp Italia e quello Futura, che sembra appartenere a un'altra era, vi è quasi un abisso. La frattura è stata ampia, improvvisa. Anche se i conti veri si fanno alla fine, alla scadenza delle emissioni. Se l'inflazione dovesse ritornare su livelli più ragione-

C'è meno pazienza, tanta ansia di diversificare E si controllano troppo spesso le quotazioni

Ministro
Daniele Franco, alla guida del Dicastero dell'Economia nel governo Draghi

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

voli, il confronto sarebbe meno penalizzante, diverso. Ma il popolo dei risparmiatori è sempre lo stesso. «Il rendimento offerto con l'ultimo Btp Italia — è l'opinione Salvatore Gaziano, analista indipendente di Soldi Expert — è largamente competitivo con tantissimi altri impieghi, ma forse ci troviamo di fronte a una figura di risparmiatore che non pensa, a differenza di quello che accadeva in passato, di tenere il titolo fino a scadenza. Negli Stati Uniti, per esempio, si è passati da una media di possesso di otto anni a poco più di uno. L'Italia non fa eccezione. C'è meno pazienza, più ansia di diversificare. E, dunque, si guarda più alle quotazioni che ai rendimenti finali, ottenibili mantenendo fino alla scadenza il titolo. C'è poi stato, per esempio, il caso del Btpi indicizzato all'inflazione europea con scadenza al 2051, che settimana scorsa è sceso intorno a 60. Difficile per un risparmiatore comprenderne le ragioni».

Le banche certamente non hanno spinto. Non conviene farlo. E poi va difeso il risparmio gestito. Giusto. Ma forse qualcosa di più va fatto per convincere i risparmiatori che investire nelle sorti del proprio Paese vale sempre la pena. A patto che la pena resti solo un modo di dire.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

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