



LAVORO, I DATI ISTAT CONFERMANO LA CRESCITA. LA DISOCCUPAZIONE SCENDE AL 7 PER CENTO

## Debito, caccia a 10 miliardi il governo lancia nuovi Btp

Via all'emissione straordinaria. Incognita risorse per la legge di Bilancio

BARBERA, GORIA E MONTICELLI

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. Che dicono: mancano i fondi. - PAGINE 10 E 11

# La grana del debito

Il Tesoro lancia il nuovo Btp Valore per i piccoli risparmiatori e punta ad almeno 10 miliardi. Gli esperti: "Lo Stato dovrà garantire rendimenti alti"

ALESSANDRO BARBERA  
FABRIZIO GORIA

Ci sono le promesse di bonus in busta paga, gli aiuti al mondo agricolo, gli sgravi a chi assume, e la dura realtà dei numeri. In campagna elettorale i freddi comunicati del Tesoro italiano sull'andamento della liquidità passano più inosservati del solito. 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 di euro. 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. Tralasciamo le ragioni tecniche di queste fortissime oscillazioni, che non hanno

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 rimettere il debito in una traiettoria discendente dopo il disastroso conto degli incentivi edilizi.

Per il momento le agenzie di rating si mostrano attendiste, disposte a concedere 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 con la Commissione europea. Fino ad allora il ministro Giancarlo Giorgetti dovrà continuare a chiedere sostegno a 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: 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 ana-

listi 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 sarà a giugno - ridurrà il costo del debito, ma lo potrebbe rendere meno appetibile. Spiega Giovanni Cuniberti di Cuniberti & Partners: «Da ottobre a oggi i rendimenti sono calati di oltre un punto percentuale rispetto ai picchi del 4,93 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». Il tasso del prossimo collocamento del "Valore" dovrebbe attestarsi al 3,35 per cen-



to per i primi tre anni, al 3,9 nei successivi tre.

Citi vede per il futuro problemi con i grandi investitori per «la complessità del mercato dei titoli italiani» e «la concentrazione delle emissioni verso i risparmiatori più pic-

coli». 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 diversamente: «Per un Paese indebitato come l'Italia la ri-

duzione del costo del denaro è una buona notizia. Speriamo Francoforte abbia spazio per procedere. Ciò detto, la sostenibilità del debito deve essere valutata alla luce delle prospettive di lungo periodo». Prospettive che dipendo-

no in questo caso in gran parte dalle scelte politiche del governo Meloni, che nel frattempo dovrà continuare a collocare debito. Con la prossima emissione avrà raccolto circa il 45 per cento dei 360 miliardi necessari a finanziarlo solo quest'anno. —



Il ministro Giancarlo Giorgetti prosegue nella strategia di "italianizzare" il debito

**2.870**

I miliardi di euro di ammontare del debito pubblico dell'Italia

**3,80%**

Il rendimento dei titoli di Stato decennali sul mercato

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile