

PRIMO PIANO

DAL 2 AL 6 OTTOBRE NUOVA EMISSIONE DEL TITOLO DEDICATO AGLI INVESTITORI RETAIL

Btp Valore, cedole ogni tre mesi

La scadenza sarà a 5 anni. Confermato il premio finale di fedeltà. Il 29 settembre saranno comunicati i tassi minimi garantiti. Ieri spread Btp-Bund in calo a 172 punti base

DI ANDREA PIRA

Trascorsi quattro mesi dalla prima edizione, ritorna in scena il Btp Valore, la nuova famiglia di titoli di Stato dedicata agli investitori retail. L'emissione, annunciata ieri dal Tesoro, è in programma da lunedì 2 a venerdì 6 ottobre. La novità rispetto a giugno è che per la prima volta con un titolo di Stato, i risparmiatori riceveranno cedole trimestrali che saranno calcolate sulla base di tassi prefissati e crescenti nel tempo. Il titolo sarà a 5 anni e ai sottoscrittori che lo terranno fino a scadenza sarà riconosciuto un extra premio finale di fedeltà.

Per conoscere i tassi minimi garantiti, bisognerà invece attendere il prossimo 29 settembre. Soltanto allora si potranno fare valutazioni sulla reale appetibilità del prodotto. I precedenti contano. Il debutto lo scorso giugno è stato una prima di buon auspicio per la nuova famiglia di titoli. L'emissione a quattro anni con tassi al 3,25% e al 4% si era chiusa con una raccolta di 18,2 miliardi di euro. Al momento tratta poco sotto la parità, a quota 99,7. Il lancio di una seconda edizione nel corso dell'anno era attesa. Davide Iacovoni, a capo del debito pubblico al Tesoro, aveva chiarito che nel corso del 2023 il prodotto sarebbe stato riproposto.

Il risultato di inizio estate ha permesso al Btp Valore di essere non soltanto l'emissione con l'importo più elevato di sempre a livello di ordini provenienti dal canale retail (record già battuto dopo il terzo giorno di collocamento), ma anche quella con il maggior numero di contratti registrati. Il totale è arrivato a 654,675: in altre parole, quasi il 3% delle famiglie italiane ha sottoscritto il Btp Valore. Il ticket medio degli ordini è stato di circa 27.800 euro, tra i più bassi mai registrate a livello di emissioni destinate al pubblico al dettaglio. Ma questo è proprio ciò a cui puntava il Tesoro, allargando la base di investitori retail e aumentando così la



L'asec del Tesoro

quota di debito detenuta dai risparmiatori italiani. Quella del Btp Valore è una nuova famiglia di prodotti. Nelle edizioni successive potrebbero quindi variare alcune delle caratteristiche. I titoli saranno proposti nel tempo e potranno avere una struttura diversa, in particolare nella cedola, ma anche nella scadenza, anche se non saranno strumenti indicizzati all'inflazione.

Le cedole trimestrali sono la novità di questa versione. Il meccanismo per sottoscrivere il titolo non è invece cambiato. Come per la precedente emissione, il Btp Valore, che arriverà pochi giorni dopo la presentazione della Nota di aggiornamento del Def ossia la cornice su cui costruire la manovra di bilancio, potrà essere acquistato esclusivamente dai piccoli risparmiatori attraverso il proprio home banking, se abilitato alle funzioni di trading online, o rivolgendosi al proprio referente in banca o all'ufficio postale presso cui si possiede un conto corrente con il conto deposito titoli. L'investimento potrà partire da un minimo di 1.000 euro, avendo sempre la certezza di veder sottoscritto l'ammontare richiesto. Il titolo di Stato potrà essere acquistato alla pari (prezzo pari a 100), senza commissioni durante i giorni di collocamento.

Sul Btp Valore si applica la consueta tassazione agevolata per i titoli di Stato pari al 12,5% e l'esenzione dalle imposte di successione, su cedole e premio fedeltà. I sottoscrittori, come sempre, potranno cedere interamente o in parte il titolo prima della sua scadenza, senza vincoli e alle condizioni di mercato. Il capitale sottoscritto è garantito a scadenza. Il collocamento avrà luogo sulla piattaforma Moi (il mercato telematico delle obbligazioni) e titoli di Stato di Borsa Italiana) per il tramite di due banche dealers: Intesa San Paolo e Unireredit.

Tra poche settimane il Mef aggiornerà il piano di emissioni, fornendo le indicazioni per gli ultimi tre mesi dell'anno. Finora il programma di inizio anno non è cambiato, mantenendo come tetto massimo quota 320 miliardi di euro (cifra che include anche i prestiti del Piano nazionale di ripresa e resilienza attesi nel 2023).

Ieri intanto lo spread Btp/Bund ha chiuso in miglioramento a 172,56 (riproduzione riservata)

Mangialavori (Forza Italia): il Pnrr? Possiamo non spenderlo tutto

di Anna Messia

Niente drammi se non tutte le risorse del Pnrr saranno utilizzate. Si tratta di debito per le nuove generazioni ed è meglio non spenderlo se non siamo sicuri di farlo bene. Ne è convinto Giuseppe Mangialavori, medico radiologo classe 1975, presidente della Commissione Bilancio della Camera oltre che coordinatore regionale di Forza Italia in Calabria.

Domanda. Con il progetto di revisione del Pnrr si riuscirà a fare meglio?

Risposta. Quella del Pnrr è una sfida enorme che affronta problemi strutturali e incancreniti da decenni, dalla difficoltà a realizzare le infrastrutture alle riforme che erano al palo. C'è bisogno della collaborazione di tutti e non serve gridare allo scandalo se 500 milioni dell'ultima rata, su 85 miliardi ottenuti finora, subiscono un ritardo di qualche mese perché i progetti vengono corretti e migliorati. Il Pnrr non è un monolite intoccabile. Penso sia doveroso adeguarlo alle esigenze. Tra guerra, crisi energetica e inflazione il mondo è cambiato e se non prendiamo tutti i soldi, come previsto inizialmente, non è un dramma. Anzi.

D. Perché?

R. Si tratta di soldi dei cittadini. Più che spendere tanto è importante spendere bene. I soldi che arrivano sono ulteriore debito pubblico che pesa sulle nuove generazioni e che si sommano agli oltre 2.800 miliardi che già abbiamo sulle spalle. Bisogna indirizzarli in maniera corretta e non disperderli in tanti, troppi micro-rivoli. Se alcuni progetti non sono "debito buono" ma spese poco ragionevoli meglio cancellarli.

D. Quali sarebbero le conseguenze per l'Italia di un ritardo nella terza e nella quarta tranche?

R. Intanto, con la terza rata già deliberata si incassano 85 miliardi sui 191 previsti e con la quarta arriveremo a 102, oltre il giro di boa con altri tre anni a disposizione sia per attuare i progetti, sia per modificarli o allungarli qualora sia necessario. Anche qui, se dovesse esserci il ritardo di qualche mese nella quarta rata non ne farei un dramma. Il governo, informando costantemente il Par-

lamento, sta lavorando con la Commissione europea e ha aperto un dialogo e un confronto costruttivo con gli enti locali. Continuando su questa strada, pur tra mille difficoltà, riusciremo ad andare avanti.

D. Altra questione calda di questi giorni è il superbonus, come fare a sbloccare i crediti incagliati?

R. Anche sul superbonus, sulla falsariga del Pnrr, siamo costretti a correggere errori commessi in passato. Basta guardare le stime fatte quando è stata approvata la misura. Si parlava di pochi miliardi. Oggi siamo a diverse decine. Se l'incentivo ha aiutato edilizia e pil a ripartire, tra truffe per circa 12 miliardi, proroghe e nessuna differenziazione tra classi di reddito ci ritroviamo con un costo netto per lo Stato, quindi per i cittadini, che è fuori controllo. Per le cessioni del credito dobbiamo evitare di usare l'accetta. Bisogna trovare un equilibrio tra le diverse esigenze ed è importante collaborare con il settore privato affinché le soluzioni siano concretamente realizzabili. Intanto, le cessioni per alcune categorie stanno ripartendo. Come Forza Italia continuiamo a monitorare il tema.

D. A proposito di Forza Italia, quali priorità avete per la manovra?

R. Quelle degli italiani. Ci concentriamo sul taglio del cuneo per i redditi medio-bassi, confermando il nostro intervento del passato, così da contrastare anche i rincari dell'inflazione. E poi puntiamo a fare un ulteriore passo avanti nell'aumento delle pensioni minime nella prospettiva di arrivare, entro fine legislatura, a mille euro al mese.

D. Come sistemare la questione extra-profitti delle banche?

R. Se il principio è giusto deve esserlo anche la sua applicazione. Siamo già al lavoro in Parlamento per trovare la quadra e mi pare evidente si debba partire da alcuni punti fermi. Deve essere una misura temporanea, che non coinvolga i piccoli istituti, deve essere un'imposta deducibile escludendo dal prelievo i rendimenti dei titoli di Stato. Se non facciamo le dovute correzioni lanciamo messaggi sbagliati alla comunità economica e ai mercati.

D. Quali sono, invece, le priorità dell'Italia per la revisione del patto di stabilità?

R. Sono mesi che in Commissione Bilancio lavoriamo sulla riforma della governance dell'Unione europea. Abbiamo approvato una risoluzione comune, con la sola contrarietà dei 5 stelle, e lanciato un messaggio forte su alcuni punti fondamentali. Il primo è che l'austerità, fine a sé stessa, produce solo danni come ci ha insegnato l'esperienza. Poi, come ha detto Draghi sul Financial Times, non si può ragionare per compartimenti stagni. C'è bisogno di maggiore integrazione, considerando non solo il deficit ma tutti gli altri strumenti come Green Deal, aiuti di Stato, fondi Ue e via dicendo. Inoltre si deve evitare la frammentazione del mercato interno, anche con un maggior coordinamento fiscale, contrastando eccessive divergenze tra gli Stati e squilibri troppo spesso sottovalutati, come quello relativo alla bilancia dei pagamenti e al surplus di alcuni Paesi.

R. Quali investimenti mettere nella golden rule?

D. Credo che ogni Paese possa ragionare con Bruxelles su quanto e cosa escludere dai parametri di bilancio. Per l'Italia, credo sia prioritario investire in infrastrutture come il Ponte di Messina, o negli interventi contro il dissesto idrogeologico. Misure che creano occupazione, stimolano la filiera e l'indotto che è soprattutto italiano. Moltiplicatori che lasciano qualcosa di concreto alle future generazioni. E' poi necessario rafforzare l'impegno per il Mezzogiorno d'Italia, da sempre una mia priorità. (riproduzione riservata)



Giuseppe Mangialavori

ESISTONO RECORD APPARENTEMENTE IMBATTIBILI...



**JARMILA KRATOCHVILOVA 800 METRI FEMMINILI
MONACO DI BAVIERA 26 LUGLIO 1983**

ED ALTRI CHE VENGONO INESORABILMENTE BATTUTI TUTTI I MESI...

IL DEBITO PUBBLICO DELL'ITALIA

Dati in miliardi di euro - Al 30 settembre 2018



16 GENNAIO 2019

Il debito pubblico mai così alto: a novembre vola a 2.345 miliardi

Ogni cittadino «deve» 39 mila euro. L'aumento del fabbisogno statale

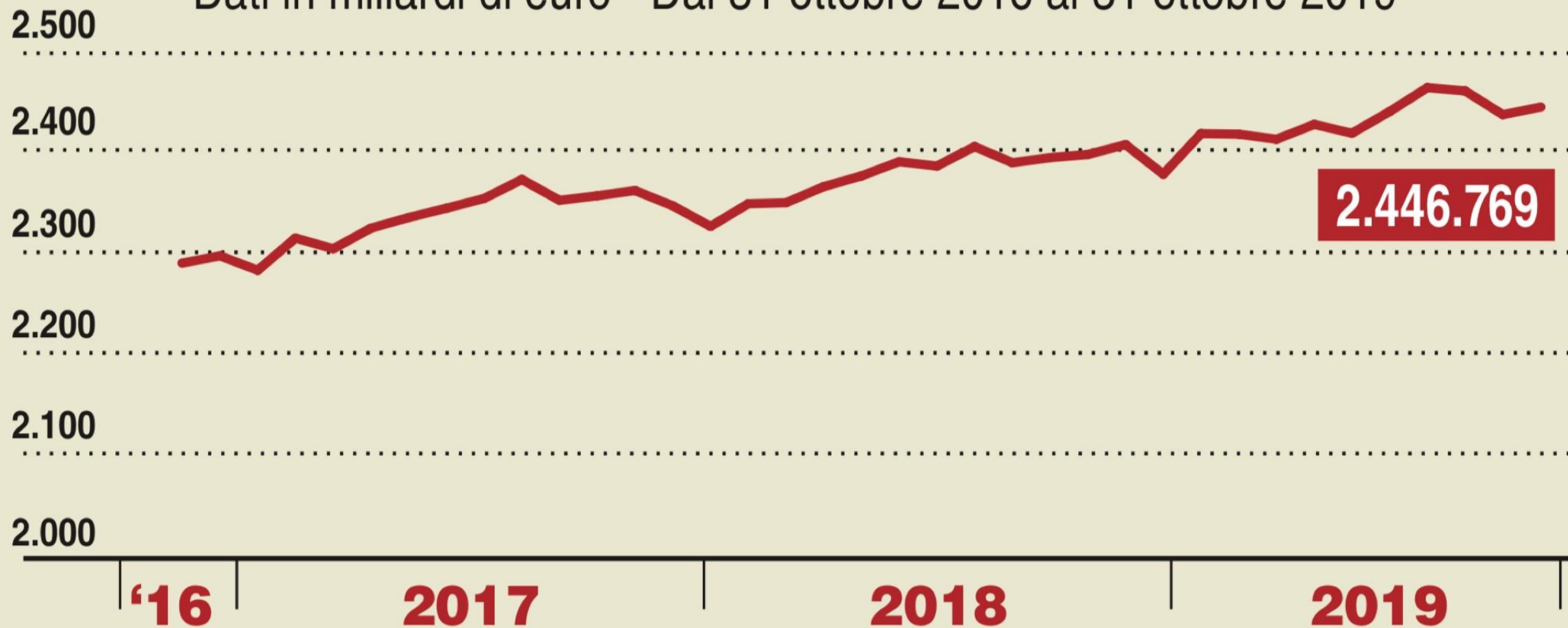
16 MARZO 2019

Il debito pubblico accelera ancora Ormai è arrivato a 2.358 miliardi

L'aumento rispetto a gennaio 2018 è di 72 miliardi. L'inflazione frena (+1%)

IL TREND DEL DEBITO PUBBLICO ITALIANO

Dati in miliardi di euro - Dal 31 ottobre 2016 al 31 ottobre 2019



16 LUGLIO 2020

Il debito pubblico lievita a 2.507,6 mld

di Antonella Ladisi

A maggio il debito pubblico ha toccato nuovi massimi. Secondo quanto ha reso noto Banca d'Italia, il debito delle amministrazioni pubbliche è balzato a 2.507,6 miliardi, in aumento di 40,5 miliardi mese su mese. Un ulteriore incremento che riflette il fabbisogno del mese (25 miliardi), a cui si aggiunge l'aumento delle disponibilità liquide del Tesoro (14,5 miliardi). Complessivamente, scarti e premi all'emissione dei titoli indicizzati all'inflazione e loro rimborso -oltre alla rivalutazione e alla variazione del tasso di cambio- hanno a loro volta accresciuto il debito di un ulteriore miliardo. La fotografia di palazzo Koch ha mostrato poi come le entrate tributarie contabilizzate nel bilancio statale siano state di 24,6 miliardi a maggio, pari a una flessione del 27,8% rispetto allo scorso anno. Nei primi cinque mesi, le entrate tributarie sono state di 143,7 miliardi (-8,2% rispetto al 2019). Considerati i dati Istat, ha osservato l'Unione Nazionale Consumatori, è come se ogni italiano avesse accumulato un debito di oltre 41 mila euro, quasi 96 mila euro per singola famiglia. (riproduzione riservata)

17 AGOSTO 2021

I dati di giugno. Entrate tributarie in crescita del 24,6%. In calo al 32,3% la quota di titoli di Stato in mano a investitori esteri

Per il debito pubblico nuovo record a 2.696 miliardi

DI FRANCESCA GEROSA

Nuovo record del debito italiano a giugno. Il debito delle amministrazioni pubbliche è aumentato di circa 9,2 miliardi rispetto al mese precedente a 2.696,2 miliardi. Banca d'Italia, nella pubblicazione statistica «Finanza pubblica: fabbisogno e debito», ha precisato che il fabbisogno (15 miliardi) è l'effetto di scarti e premi all'emissione e al rimborso, della rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione e della variazione dei tassi di cambio (che hanno aumentato il debito per 0,9 miliardi) hanno più che compensato la riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro (6,8 miliardi, a 84,4). Quanto alla ripartizione per sottosettori, il debito delle amministrazioni centrali è aumentato di 9,3 miliardi, mentre quello delle amministrazioni

locali è diminuito di quasi 0,2 miliardi. Quanto al debito degli enti di previdenza è rimasto sostanzialmente invariato e la quota del debito detenuta da Banca d'Italia è stata pari al 23% (22,7% nel mese precedente) con la vita media residua del debito rimasta stabile a 7,5 anni.

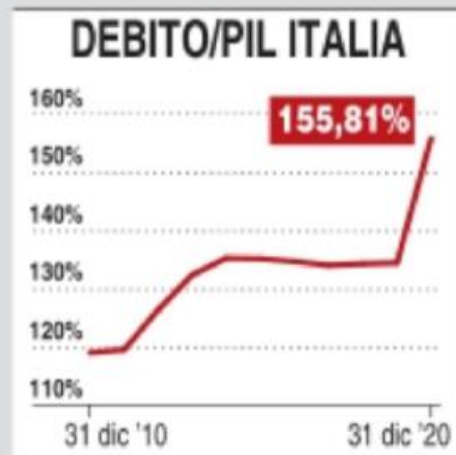
Inoltre, sempre a giugno le entrate tributarie contabilizzate nel bilancio dello Stato sono state pari a 32,6 miliardi, in aumento del 24,6% (6,4 miliardi) rispetto allo stesso mese del 2020. Un andamento, ha spiegato Banca d'Italia, che rifletterebbe anche lo slittamento di alcuni versamenti fiscali disposto con i decreti emergenziali approvati lo scorso

anno. Invece, nel primo semestre di quest'anno le entrate tributarie sono state pari a 194,8 miliardi, in aumento del 14,7% (24,9 miliardi) rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. A maggio il controvalore del portafoglio

di titoli di Stato italiani detenuto da soggetti esteri è calato, interrompendo un trend di rialzo in corso da quattro mesi.

In base a calcoli *Reuters* sui dati di Via Nazionale, la quota dei titoli in mano ai non residenti sul totale in circolazione è risultata pari al 32,3% dal 32,7% di aprile. I dati includono i titoli di Stato detenuti da investitori domestici attraverso soggetti non residenti (come gestioni patrimoniali e fondi)

e quelli in portafoglio direttamente all'eurosistema (non attraverso Bankitalia) e da banche centrali di altri Paesi. «Il debito pubblico dell'Italia pesa per ben 45.499 euro a cittadino residente, neonati inclusi, e in un solo mese ha registrato una crescita pari a +359,5 euro a famiglia», ha denunciato stamani il Codacons. «Il debito pubblico continua ad aumentare e rappresenta una zavorra pesantissima per il Paese, di cui faranno le spese le generazioni future», ha osservato il presidente, Carlo Rienzi. E l'emergenza Covid, ha aggiunto, «allarga ancor di più la voragine, al punto che oggi su ogni singolo cittadino italiano, neonati compresi, il debito pesa per oltre 45 mila euro. Una situazione insostenibile da affrontare e che peggiora di mese in mese: rispetto a maggio il debito pubblico è cresciuto di 9,2 miliardi». (riproduzione riservata)



16 SETTEMBRE 2022

Record del debito pubblico a quota 2.770 miliardi

di Francesca Gerosa

Nuovo picco del debito pubblico italiano. A luglio il debito complessivo delle amministrazioni pubbliche in Italia ha raggiunto quota 2.770,463 miliardi di euro, il livello più alto dall'inizio delle serie storiche pubblicate da Banca d'Italia. L'aumento? Poco più di 3 miliardi rispetto a giugno (2.768 miliardi), ma nel confronto su base annua (2.726 miliardi a luglio 2021) è stato di ben 44 miliardi. Invece, le entrate tributarie contabilizzate nel bilancio dello Stato a luglio sono state pari a 58,7 miliardi, +21,2% (10,2 miliardi) rispetto allo stesso mese dell'anno scorso. In tutto, nei primi sette me-

si di quest'anno, sono state pari a 276,7 miliardi, in crescita del 13,8% (33,5 miliardi) rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Inoltre, dal supplemento al bollettino «Finanza pubblica, fabbisogno e debito» a cura di Banca d'Italia, è emerso che a giugno il controvalore del portafoglio di titoli di Stato italiani detenuto da soggetti esteri si è ridotto ancora, toccando il nuovo minimo da maggio 2019: 657,923 miliardi di euro dai 660,558 miliardi precedenti. In base a calcoli dell'agenzia *Reuters* sui dati di Via Nazionale, la quota dei titoli in mano ai non residenti sul totale in circolazione risulta pari al 28,7% dal 28,9% di maggio. (riproduzione riservata)

Debito pubblico italiano, nuovo record a giugno 2023

Continua a salire il debito pubblico italiano, che nella rilevazione relativa al mese di giugno 2023 ha fissato un nuovo massimo storico

di **Redazione Soldionline**

16 ago 2023 ore 10;



In questa pagina l'evoluzione del **debito pubblico italiano nel 2023**. Le varie letture, mese per mese, diffuse da Bankitalia.

DEBITO PUBBLICO ITALIANO, AGGIORNAMENTO DI

GIUGNO 2023

16 agosto 2023 - Continua a salire il debito pubblico italiano, che nella rilevazione relativa al mese di giugno 2023 ha fissato un nuovo storico. Secondo quanto comunicato dalla Banca d'Italia alla **fine del periodo in esame il debito pubblico era salito a circa 2.843 miliardi di euro** rispetto ai 2.815 miliardi (dato rivisto) di inizio mese; l'incremento mensile è stato di circa 28 miliardi di euro.

Rispetto al dato dello stesso mese dello scorso anno (2.771 miliardi di euro) il debito pubblico è cresciuto di oltre 72 miliardi.

Costi medi all'emissione dei titoli di Stato italiani

Andamento del tasso medio ponderato calcolato sulla base dei rendimenti all'emissione dei titoli emessi nel singolo anno. *Dati in %*



Superbonus, nel mirino il Ragioniere dello Stato «Costerà 150 miliardi»

Visco: la misura doveva finire presto, non può essere permanente



A Milano
Il governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco all'incontro su «Il futuro dell'inflazione», ieri all'Isipi a Palazzo Clerici, Milano. «Il Superbonus sarebbe dovuto finire presto», ha detto il governatore

ROMA «Il Superbonus doveva finire presto. Il fatto che sia andato avanti così, addirittura che sia cresciuto, e forse c'erano meccanismi un po' strani, lo abbiamo detto noi, lo ha detto l'Ufficio parlamentare di Bilancio... Ma era abbastanza chiaro». Anche la Banca d'Italia, con il governatore Ignazio Visco, contesta, e duramente, la gestione del Superbonus 110% per le ristrutturazioni edilizie. Doveva essere solo

perbonus, relativi a fine agosto, confermano una crescita continua. In un mese sono stati avviati 3.356 nuovi interventi con il 110%, per altri 3 miliardi di euro, quasi tutti nei condomini. Dove i cantieri, per giunta, sono ancora molto in ritardo, con ancora 12 miliardi di lavori da fare da qui a fine anno, quando scade il termine, a meno di una proroga che il governo sta seriamente considerando. Da ini-

zio anno sono state avviate 66 mila pratiche 110%: il valore degli interventi ammessi è cresciuto da 62 a 85 miliardi. Cui si sommano 26 miliardi di Bonus facciate e 26 di altri bonus edilizi.

Un incubo per il ministro dell'Economia, Giancarlo Giorgetti, perché la spesa appare ormai fuori controllo, ed ipotizza le manovre di bilancio dei prossimi tre anni. Per questo, sia nel governo che nella

maggioranza, sta crescendo sempre più il nervosismo nei confronti della Ragioneria, accusata di aver sbagliato clamorosamente le previsioni. In una fase cruciale, a pochi giorni dalla nuova manovra di bilancio, che si annuncia molto difficile, il controllore dei conti pubblici, che deve certificare la copertura di tutti i provvedimenti di spesa, è dunque nel mirino.

Secondo la Banca d'Italia

l'errore è stato quello di mantenere in vita il 110%. «Ci sono stati interventi necessari durante la pandemia, ma non possono essere strumenti permanenti, in atto, nel tempo da mantenere» dice Visco, aggiungendo un nuovo elemento alle critiche, l'impatto sui prezzi. «Il contributo della finanza pubblica alla disinflazione — sottolinea Visco — è sostanzialmente quello di non continuare a spingere,

una volta che l'effetto della pandemia è andato via».

Accertato il danno sui conti e sui prezzi, il governo deve comunque uscire dall'impasse, e sta già lavorando ad una riforma radicale dei bonus per l'efficientamento energetico, ai quali non può rinunciare senza pregiudicare gli obiettivi di risparmio energetico e di tutela ambientale. Sarà costato un'enormità al bilancio pubblico, ma l'impatto del Superbonus sul risparmio energetico, sull'occupazione e sull'economia è innegabile. Sempre secondo Nomisma l'incentivo, senza contare la crescita degli ultimi mesi, ha già permesso di riqualificare il 4% del parco immobiliare italiano, consentendo un risparmio alle famiglie sulle bollette di 30 miliardi. «Mille euro per singola unità immobiliare» dice Marco Mercatelli, secondo il quale il solo 110% avrebbe avuto «un effetto diretto, indiretto e indotto sull'economia pari a 200 miliardi di euro».

Per il presidente dell'Enea, Gilberto Dialuce, ascoltato sempre ieri dalla Camera, i bonus per l'efficienza energetica hanno consentito, solo nel 2021, di risparmiare 2.600 gigawattora. Dal 2007 quando vennero introdotti i primi bonus per le ristrutturazioni edilizie il risparmio è stato di 22.600 gigawattora. «Dal nostro punto di vista sarebbe opportuno — dice — mantenere gli incentivi per la riqualificazione energetica, con regole chiare e stabili ed un riordino delle misure di sostegno, da tarare sul risparmio energetico effettivo che si otterrà».

Mario Sensi
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le stime

Dalla stima iniziale di 35 miliardi alla revisione che arriva a 90 miliardi

una spinta temporanea per la ripresa economica dopo il Covid, ma le agevolazioni sono state prorogate creando problemi anche per l'inflazione dice Bankitalia. Oltre che per i conti pubblici, dove si è aperta una falla che nessuno aveva previsto, e che sta mettendo sulle spine il Ragioniere Generale dello Stato, Biagio Mazzotta, cui compete la valutazione del costo delle misure governative.

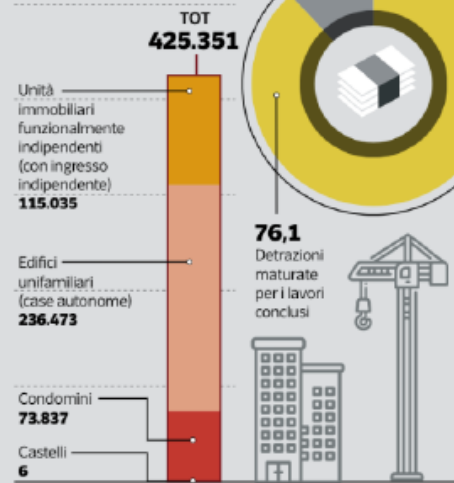
Dai 35 miliardi della stima iniziale di tiraggio del 110% si è passati a maggio di quest'anno a 67 miliardi, e con l'aggiornamento dei conti di fine settembre rischia di salire oltre i 90. Se bastano, perché secondo l'Istituto di ricerca Nomisma, ascoltato ieri alla Camera in Commissione Ambiente, «il costo pubblico del Superbonus arriverà, secondo le nostre stime, a 140-150 miliardi di euro».

I nuovi dati di Enea sul Su-

Quanto è costata l'agevolazione

Dati nazionali al 31 agosto 2023

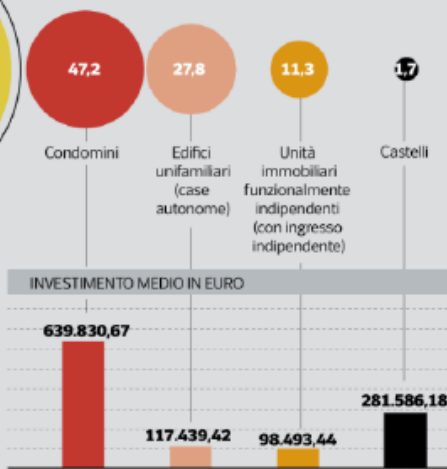
NUMERO DI EDIFICI



Fonte: Enas

Totale investimenti 86,3 miliardi di euro

COSÌ LE SPESE PER TIPO DI IMMOBILE (dati in miliardi di euro)



Corriere della Sera

L'obiettivo di un debito più italiano

La strategia

I titoli in mani nazionali saliti oltre il 10% del totale: il 50% in più rispetto al 2022

Maximilian Cellino

Continua inesorabilmente a crescere l'onere del debito pubblico per lo Stato italiano. Da gennaio il rendimento medio all'emissione dei titoli del Tesoro si è attestato al 3,62 per cento: oltre il doppio quando ci si confronta con i livelli dello scorso anno e senza arrivare a fare i paragoni con il quasi costo zero (0,10%) spuntato nel 2021 dei tassi negativi e quindi irripetibile. Per trovare un dato simile occorre risalire a quel 2011 che rievoca ricordi poco piacevoli per il nostro Paese, coinvolto allora in una crisi isolata dal contesto globale ed europeo.

Oggi il rincaro per le casse pubbliche dipende quasi esclusivamente dal generale aumento dei tassi di interesse su scala mondiale e la pressione sui rendimenti, va detto, si sta progressivamente riducendo nella speranza che la politica monetaria Bce possa arrivare presto al capolinea del ciclo rialzista più rapido e incisivo della sua storia. Al tempo stesso anche le ansie specifiche degli investitori nei confronti del nostro Paese paiono in gran parte al momento sopite, come dimostra lo spread fra BTP-Bund, abituale barometro della tensione che staziona ormai da mesi in un intervallo ristretto e sotto l'ipotesi «soglia di dolore» fissata a 200 punti base.

Ciò non toglie che il Tesoro sia costantemente all'opera per ridurre il danno, anche perché i rendimenti ai quali i nuovi titoli vengono emessi sono mediamente superiori rispetto a quelli che finiscono in scadenza e che vanno rinnovati. Con la conseguenza di un aumento del rapporto fra interessi e stock del debito che a fine 2022 era già risalito al 3,11% dopo quasi un

decennio di erosione. E la strategia principale del Mef pare proprio essere quella di attirare nuovi investitori verso i BTP in modo da rimpiazzare la domanda mancante per lo stop ai piani di riacquisto della Bce dopo anni di *quantitative easing*.

La platea rappresentata dai risparmiatori italiani è sotto questo aspetto un obiettivo chiaro e mai nascosto. Grazie alla precedente emissione legata al BTP Valore di giugno (chiuso con una raccolta superiore ai 18 miliardi) e al BTP Italia collocato a marzo (quasi 10 miliardi), l'ammontare di titoli del Tesoro in mano alle famiglie nazionali è tornata a crescere dopo anni di contrazione coincisa anche con la presenza di tassi poco appetibili. L'ultimo dato disponibile di fine maggio (che non teneva quindi conto della precedente esperienza di successo del BTP Valore) parlava infatti di quasi 307 miliardi, oltre il 50% in più rispetto ai 199 miliardi di fine 2022 per una quota risalita rispetto al totale oltre il 10% dopo lungo tempo.

A livello di mercato, occorre ricordare che l'Italia si presenterà all'appuntamento con il BTP Valore avendo già svolto larga parte dei compiti assegnati per l'anno in corso. Alla data odierna il Tesoro ha infatti emesso nel 2023 titoli a medio/lungo termine per

IL CONFRONTO
Da gennaio il rendimento medio all'emissione dei bond è al 3,62%: oltre il doppio rispetto allo scorso anno

IL FUNDING
A oggi il Tesoro ha già coperto quasi l'80% dell'obiettivo annuale che si è posto nel suo piano di finanziamento

Costi medi all'emissione dei titoli di Stato italiani

Andamento del tasso medio ponderato calcolato sulla base dei rendimenti all'emissione dei titoli emessi nel singolo anno. Dati in %



Fonte: Mef

un controvalore lordo di circa 244 miliardi (oltre a 110 miliardi di BoT). Si tratta di quasi l'80% dell'obiettivo annuale che si è posto nel suo piano di finanziamento e questo potrebbe contribuire a ridurre la pressione in offerta. Al netto dell'emissione annunciata ieri e destinata alla platea retail, UniCredit Research ipotizza una raccolta mensile di 20 miliardi, inferiore al quantitativo in scadenza (circa 90 miliardi) e che consentirebbe persino la cancellazione dell'asta di dicembre.

I nodi si ripresenterebbero poi nel 2024, che secondo Luca Cazzulani, *strategist* sul reddito fisso di UniCredit, si presenta come «un anno impegnativo, con rimborsi in aumento rispetto al 2023 e una probabile accelerazione del *quantitative tightening*», l'operazione inversa di riduzione del bilancio e quindi dei titoli di Stato in portafoglio alla quale Bce si sta preparando. A maggior ragione acquistano quindi importanza le discussioni che al momento stanno prendendo corpo in seno al Governo attorno la Legge di Bilancio 2024 e non è forse un caso che lo spread abbia proprio in questi giorni manifestato qualche inquietudine risalendo fino a 175 punti base.

«In tale contesto è probabile che gli investitori in BTP siano particolarmente sensibili alle esigenze di finanziamento netto», sottolinea Cazzulani e il bello e il cattivo tempo, sotto questo aspetto, lo fanno quasi sempre quei fondi internazionali che dopo aver a lungo ridotto le posizioni sembravano tornati a riaffacciarsi sui BTP, pur a fasi alterne. L'ultimo dato BankItalia a disposizione vedeva le partecipazioni estere di nuovo in aumento di 21,7 miliardi a giugno dopo l'accelerazione di aprile (15,4 miliardi) e la frenata del mese successivo (4,3 miliardi). «Il posizionamento degli investitori, come si evince dall'*open interest* del BTP Futuro, sembra essere moderatamente cortato e anche questo dovrebbe fornire un certo sostegno», rassicura Cazzulani. Ma gli occhi resteranno inevitabilmente puntati sulle schermaglie attorno alla Finanziaria in preparazione.

**«SE LEI AVESSE DUE CARI AMICI CHE LE CHIEDESSERO
CONTEMPORANEAMENTE UN PRESTITO E SAPESSSE CHE UNO
DEI DUE E' GIA' PESANTEMENTE INDEBITATO, AL DI LA' DEL
RAPPORTO DI AMICIZIA A CHI PRESTEREBBE I SUOI SOLDI?»**



Marco Liera · 2°

Collegati

Partner at Wide Data Management
- Non-executive director at Il Sole...

1s ·

Va bene che il grosso dei BTP è venduto dagli sportelli bancari e postali, e non dai consulenti.

Va bene che è meglio che il cliente che vuole a tutti i costi investire in BTP lo faccia con te anziché con un concorrente.

Va bene che investendo in BTP il rischio di diventare povero per un cliente è decisamente più basso che investendo in crypto-shit-coins perché gliel'ha detto suo cuggino.

Va bene tutto.

Solo non vorrei che si dimenticasse che mentre i risparmiatori tedeschi, USA e svizzeri possono tranquillamente evitare di diversificare i loro impieghi obbligazionari su emittenti governativi stranieri, i risparmiatori italiani purtroppo non godono di questa facoltà se non vogliono farsi prendere dal panico e dall'angoscia (di solito pessimi consiglieri), dovesse ripetersi una crisi del debito (che sarebbe amplificata dal ruolo dei social, per lo più assenti nell'ultima del 2011).

PS: dall'ultima crisi il rapporto debito/PIL è peggiorato dal 120 al 143%.

**Consulenti finanziari,
boom dei Btp nei portafogli
nel semestre. Le masse**