

Corriere della Sera - Mercoledì 8 Novembre 2023

Debito e Btp, un 2024 in salita

La sfida per controllare lo spread

di Federico Fubini

L'attenzione del governo e l'ira per lo stallo a Bruxelles su Ita. Superbonus, ipotesi proroga

Anche se si escludono dal calcolo i titoli a breve termine, i Buoni ordinari del Tesoro, l'asticella da saltare per l'Italia nel 2024 resta alta. La più alta da quando c'è l'euro, per certi aspetti. L'anno prossimo lo Stato dovrà attrarre compratori per titoli pubblici pari a circa 415 miliardi di euro.

Non è semplicemente molto in generale: è soprattutto il record assoluto per l'Italia, in regime di moneta unica, di aumento netto dell'offerta di debito sul mercato per finanziare tanto il fabbisogno annuale (incluso quello per i bonus immobiliari), quanto le obbligazioni sovrane che la Banca centrale europea non riacquisterà più alla scadenza. Dei 415 miliardi di titoli per i quali andrà trovato un mercato l'anno prossimo — stima Fabio Balboni di Hsbc — ben cento miliardi serviranno semplicemente a coprire il fabbisogno dello Stato nel 2024: un'ottantina per un deficit attorno al 4,3% del prodotto interno lordo, il resto a coprire le mancate entrate dovute alle tasse in meno che qualcuno pagherà grazie ai crediti fiscali da bonus-casa. A tutto questo si aggiungono, prevede Balboni, altri 42 miliardi da finanziare per sostituire la Bce con altri creditori. In più, serviranno altre emissioni per 273 miliardi solo per rinnovare gli altri titoli già emessi che arriveranno a scadenza.

In questo il governo italiano non ha esattamente la buona sorte dalla sua: l'anno prossimo e nel 2025 rinnoverà circa un terzo dell'intera montagna da 2.850 miliardi di debito pubblico sul mercato e dovrà farlo a tassi elevati — a causa della risposta della Bce all'inflazione — ma in una fase in cui l'inflazione stessa decelera. Il costo reale del debito dunque non farà che aumentare e per lungo tempo, perché gran parte delle obbligazioni avranno una vita media fra cinque e sette anni. Non stupisce dunque che, in alcuni ambienti del governo, ci sia ormai una fortissima attenzione a questi temi. Non in tutti gli ambienti, in verità: ieri Forza Italia è tornata a chiedere in Senato una proroga del Superbonus al giugno del 2024. Ma molti altri capiscono che il ghiaccio è sottile. Al di là degli obiettivi numerici, delle regole europee o degli esami delle agenzie di rating, un debito alto come quello dello Stato rappresenta una prova quotidiana molto concreta: va convinto chi vive sul mercato che l'Italia è un buon investimento.

In questo la struttura dei creditori dello Stato — fotografata dalla Banca d'Italia — presenta oggi luci ed ombre. Le famiglie italiane sono tornate in forza sul debito pubblico, attratte anche dalle (costose) condizioni di favore offerte dal Tesoro: sono salite dal detenere 143 miliardi in titoli all'inizio del 2022, a 282 miliardi nell'agosto del 2023; un raddoppio in volume, un aumento dal 7,9% al 12% nella platea dei detentori. Invece quasi tutte le altre categorie si stanno muovendo in senso opposto. Gli investitori esteri detenevano il 32% del totale alla vigilia della pandemia e sono al 27% oggi, mentre anche le istituzioni finanziarie italiane hanno ridotto un po' la loro presenza.

Per tenere i costi del debito sotto controllo nel 2024, servono dunque più investitori istituzionali e investitori esteri. E in questo aiuterebbe avere un quadro chiaro di regole di bilancio europee che l'Italia, per rassicurarli, può sforzarsi di rispettare. Ma il negoziato fra governi non sta andando bene. E il tempo stringe in vista di un accordo necessario entro il mese prossimo. Il ministro delle Finanze tedesco Christian Lindner, da quando il suo partito liberale è in difficoltà in Germania, ha alzato il prezzo: ora chiede obiettivi certi di riduzione del deficit, oltre che del debito, ogni anno. La Commissione europea al contrario aveva immaginato percorsi di quattro-sette anni per attuare il contenimento della spesa, riforme per la crescita e il calo del debito. L'Italia vorrebbe aggiungere a questo un trattamento di favore per le spese d'investimento. La Francia apprezza la proposta di Bruxelles, ma vuole soprattutto più tempo per sé: ha il piano di rientro del deficit più lento d'Europa. Lo stallo favorisce di fatto

Berlino, che gradirebbe un ritorno alle vecchie regole più rigide. E per l'Italia opporsi da sola a un accordo sfavorevole comporterebbe rischi politici e finanziari.

A pochi mesi dalle elezioni europee, del resto, molti a Bruxelles giocano per sé: alcuni per esempio iniziano a sospettare che Margrethe Vestager, benché non abbia più formalmente poteri sulla Concorrenza, freni e ostacoli strategicamente la fusione fra Lufthansa e Ita. Magari fino all'asfissia finanziaria della compagnia italiana. Di recente Bruxelles ha inviato alle parti un questionario di ben 700 domande. Del resto fra Vestager e le autorità italiane non mancano i conti aperti. A Roma la si accusa di aver giocato in modo distruttivo anni fa nelle crisi bancarie, su cui la Corte europea di giustizia le ha dato torto (quando ormai era tardi). E lei stessa lo sa.