

I conti pubblici

Allarme tassi e rendimenti
debito “zavorra” nel 2023

di Vittoria Puledda

MILANO – Un anno vissuto pericolosamente. La fotografia dei rendimenti dei titoli di Stato italiani è impietosa: dodici mesi fa il Btp era fermo allo 0,7%, ieri in mattinata ha sfiorato il 5%, anche se poi si è fermato al 4,58%. Con un'accelerazione particolarmente forte negli ultimi mesi: ancora nell'aprile scorso lo stesso numero era di poco superiore al 2%, a età giugno era già intorno al 4%. Uno shock che significa maggiori rate sui mutui, prestiti più onerosi per le imprese, minori possibilità di finanziamento per le fasce più fragili della popolazione. E maggiore spesa per interessi, per lo Stato: il costo aggiuntivo nel 2022, rispetto alle previsioni del Def, dovrebbe essere intorno a 9,2 miliardi, di cui la parte preponderante (7 miliardi) legata alle maggiori cedole sui titoli indicizzati all'inflazione.

In parallelo è salito anche lo spread, il differenziale di rendimento tra il Btp a dieci anni e il Bund: 150 punti base in più rispetto al settembre di un anno fa, fino al picco di oltre 250 punti base segnato in questi giorni. Una zavorra per chiunque debba chiedere un prestito in Italia rispetto alla Germania.

Il differenziale si sarebbe ampliato ancora di più se non fossero saliti, in questo periodo, anche i rendimenti dei Bund tedeschi (che hanno vissuto a loro volta una forte escalation). Ma il fatto di avere una base molto più alta – un rendimento del 4,58% rispetto al 2,2% del Bund – si traduce in oscillazioni più ampie in termini di punti base (quelli che determinano lo spread)

Il Btp ha sfiorato il 5%
La spesa per interessi sale di 9,2 miliardi
Il ruolo della Bce e gli acquisti di titoli italiani



▲ **A Francoforte**
Christine Lagarde guida la Banca centrale europea

quando i tassi salgono. Nei primi giorni della settimana prossima si capirà anche se sullo spread c'è stato un effetto-Bce: ogni due mesi infatti, la Banca centrale europea pubblica, nell'ambito del programma Pepp, i dati sugli acquisti netti di titoli, a fronte di quelli andati in scadenza. Nel bimestre giugno-luglio ha fatto acquisti netti di titoli italiani per circa 10 miliardi e mancati rinnovi di Bund per 15. La sensazione, tra gli operatori, è che possa aver continuato in questo solco: tra pochi giorni ci saranno i dati ufficiali.

Negli ultimi mesi, del resto, nulla è stato normale, con una serie quasi unica di eventi negativi: l'esplosione dell'inflazione, l'invasione dell'Ucraina, la folle corsa dei prezzi dell'energia, la discesa in campo delle banche centrali per raffreddare il costo della vita, i mercati segnali di rallentamento economico. Da ultimo, la crisi politica italiana che ha portato a nuove elezioni e ora alla fase di incertezza prima di arrivare a un nuovo governo e alla scelta, considerata dai mercati determinante, del ministro dell'economia.

L'Italia non è stata certo l'unica a subire i contraccolpi delle varie crisi, ma lo fa – non da ora – portandosi dietro il fardello determinante del debito pubblico: una montagna che, a fine anno, raggiungerà il 145,4% del Pil. Solo per pagare gli interessi sul debito lo Stato assorbirà il 4% del prodotto interno lordo di tutta la nazione, mentre a inizio anno aveva messo in conto il 3,5%, per poi continuare con il 3,9 l'anno successivo. La Nadef, il docu-

Glossario

Spread

La distanza tra Btp e Bund
Lo spread misura, in punti base (centesimi) la distanza tra i rendimenti delle obbligazioni

Btp

I titoli di Stato più diffusi
Considerando anche gli indicizzati, i Btp rappresentano l'85,26% dei titoli in circolazione

mento che aggiorna le previsioni di finanza pubblica, avverte: l'aumento di «tassi e rendimenti» avrà un «impatto negativo sul Pil che è marginale per quest'anno ma molto significativo sul 2023 e rilevante sugli anni successivi».

L'asta dei Bot di ieri è solo l'ultima conferma: il tasso è stato pari all'1,978%, il mese prima era stato lo 0,815%. Tutte le nuove aste stanno confermando la stessa dinamica, che inevitabilmente si traduce in una spesa per interessi più alta. Basti pensare

che nel 2021 i nuovi titoli di Stato avevano un rendimento medio all'emissione dello 0,1% mentre nei primi otto mesi dell'anno è stato pari all'1,07%, lo stesso registrato nel 2018.

Contemporaneamente è peggiorato anche un altro indicatore: la vita media del debito. A fine agosto era scesa a 7,02 anni mentre a fine 2021 era di 7,11 anni. Ma attenzione, se si considerano solo i titoli emessi nei primi otto mesi del 2022 le cose vanno ancora peggio: la vita media infatti si è accorciata a 5,65 anni.

Una scelta probabilmente obbligata, visto gli alti tassi che si pagano ora.

Né si vedono troppe schiarite nel breve: anche ieri la presidente della Bce, Christine Lagarde, ha sottolineato che la Banca centrale continuerà a procedere con la massima determinazione, per riportare le aspettative di inflazione intorno al 2%. Molti governatori Bce mettono già nel novero delle cose possibili un incremento alla prossima riunione di 75 punti base.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La febbre dei titoli di Stato italiani

Rendimento del Btp decennale

