

TITOLI DI STATO

DSB BTp: +51 miliardi  
di acquisti  
internazionali

Gianni Trovati — a pag. 2

# Sui BTp corsa degli acquisti internazionali: +51 miliardi

**Debito.** Oltre ai risparmiatori italiani (+121,6 miliardi nel 2023), la crescita degli investitori stranieri compensa la flessione di Bankitalia



**ACQUISTI ESTERI**  
A fine 2023, il debito italiano detenuto fuori dai confini nazionali era il 27,6%: lo 0,8% in più rispetto a 12 mesi prima



**I FINANZIAMENTI**  
Grazie ai 112 miliardi raccolti fra gennaio e marzo, il Mef ha fatto il 33% del programma annuale di emissioni

**Gianni Trovati**  
ROMA

La corsa di famiglie e piccoli investitori domestici all'acquisto dei titoli di Stato italiani c'è stata, ha prodotto numeri inediti, sta proseguendo in questi mesi ed è probabile che conoscerà prossimamente nuove tappe. Ma non ha portato a una "nazionalizzazione" del debito pubblico, come sostenuto da qualche narrazione politica che vede nel «debito italiano nelle mani degli italiani» una sorta di argine alle speculazioni che potrebbero nascere sul piano internazionale. Perché come capita sempre la realtà è un po' più complessa rispetto a una narrazione così semplicistica, smentita da un dato banale: l'anno scorso la quota di titoli italiani nei portafogli degli investitori esteri è cresciuta, e anche parecchio. E non succedeva da molto tempo.

## Più stranieri, meno banche

A fine 2023, secondo i dati aggiornati dei censimenti periodici pubblicati dalla Banca d'Italia, il debito italiano detenuto fuori dai confini nazionali era il 27,6%, cioè lo 0,8% in più rispetto a 12 mesi prima. La crescita degli ac-

quisti internazionali ha interrotto una flessione che in termini annuali proseguiva dal 2020, e aveva portato la fetta di titoli di Stato "residenti" all'estero dal 31,9% del totale al 26,8% di fine 2022. Ma vista la corsa nominale del debito pubblico, il dato diventa più chiaro quando si guarda ai valori assoluti: al 31 dicembre scorso gli investitori stranieri di 51,1 miliardi in più rispetto alla stessa data del 2022, con un balzo annuale inedito per le serie storiche recenti. Il grafico di confronto pubblicato venerdì dalla Bce mostra che la stessa dinamica con numeri ancora più forti si è verificata in Germania, Francia, Spagna e in generale nell'area euro, con una moltiplicazione degli acquisti internazionali verosimilmente alimentata dall'attesa per i tagli dei tassi da parte della Bce.

Solo i risparmiatori e le imprese non finanziarie italiane si sono dimostrate più toniche, facendo crescere la mole del debito pubblico nei loro conti titoli di 121,6 miliardi di euro, e alzando del 3,9% il loro peso percentuale sul totale dei detentori.

Anche in questo caso si tratta di numeri lontani dalle dinamiche abituali degli ultimi anni, e la morale che si può

trarre è abbastanza lineare. Quello in corso è un cambio di orizzonte nelle platee di sottoscrittori delle offerte del Tesoro, alimentato però da due motori rappresentati appunto dalle famiglie italiane e dai soggetti internazionali. Le due spinte controbilanciano altrettante frenate nel panorama degli acquisti: quelle dell'Eurosistema, com'è ovvio con la fine del programma pandemico, e delle banche italiane (si veda l'altro articolo in pagina) e dai fondi monetari, che nel 2023 hanno alleggerito la loro esposizione su BTp e affini di 39,5 miliardi innestando una retromarcia piuttosto brusca dopo anni di continua avanzata.

## L'avvio del 2024

Tutto lascia pensare che i due moto-



ri del 2023 viaggino a pieno regime anche ora.

Lo dice la logica, perché la prospettiva di riduzione dei tassi resta sostanzialmente immutata come la miscela competitiva di rischio e rendimento offerta dai titoli italiani, anche se nelle ultime settimane oltre ai tassi si sono ridotti anche gli spread fra i BTp e gli altri principali bond governativi europei.

E lo confermano i dati sull'attività del Tesoro nei primi tre mesi di quest'anno: alla base dei 112 miliardi raccolti fra gennaio e marzo, mesi in cui Via XX Settembre ha completato il 33% del programma annuale di emissioni, c'è certo l'entusiasmo della folla dei piccoli risparmiatori italiani che si è accalata in particolare sul BTp Valore firmando oltre 656mila contratti per 18,3 miliardi abbondanti. Ma ci sono anche le assicurazioni, i fondi pensione, gli hedge fund e le banche internazionali che per esempio hanno sommerso di richieste i collocamenti

sindacati dei BTp a 7 (nuovo titolo) e 30 anni (riapertura) a gennaio o del decennale indicizzato all'inflazione europea la scorsa settimana.

**Le incognite**

Per mantenere questi ritmi serve ovviamente un nuovo giro di offerte, anche su misura per il retail, ed è necessario soprattutto mantenere quel percorso di riduzione del rapporto fra debito e Pil che negli ultimi due anni ha superato largamente le previsioni della vigilia e ha smentito anche le attese dei pessimisti nell'ultimo round autunnale dei rating. Sul primo terreno non ci sono difficoltà particolari, e la scadenza l'11 aprile di un BTp Italia con un circolante da 7,3 miliardi fa immaginare che possibili novità non si faranno aspettare troppo. Il secondo versante è invece complicato dal tramonto dell'inflazione, che nel 2022-2023 è stata un lievito potente per il Pil nominale in rapporto al quale si calcola l'incidenza del debito, e ovviamente

dal peso di un Superbonus che ora ai conti pubblici riserva un doppio colpo: perché la chiusura dell'agevolazione generalizzata ha un effetto recessivo dal momento che, come sottolineato da ultimo dall'Osservatorio conti pubblici della Cattolica, lo sconto fiscale non ha aumentato il potenziale di crescita dell'economia, mentre l'eredità dei crediti promette di pesare per oltre un punto di Pil all'anno sul debito da qui al 2026 compreso.

Di tutto questo dovrà tener conto il Def in calendario in consiglio dei ministri entro il 10 aprile: perché il nuovo programma di finanza pubblica potrebbe confermare una stima di crescita intorno all'1%, quindi non troppo lontana dall'obiettivo dell'1,2% indicato a settembre dalla NaDef, ma oltre a dover offrire i conti finali di un deficit 2023 calcolato al 7,2% dall'Istat ma ancora in attesa di aggiornamenti avrà qualche problema a indicare una nuova discesa del debito/Pil, cioè dell'indicatore più letto sui mercati.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# 7 miliardi

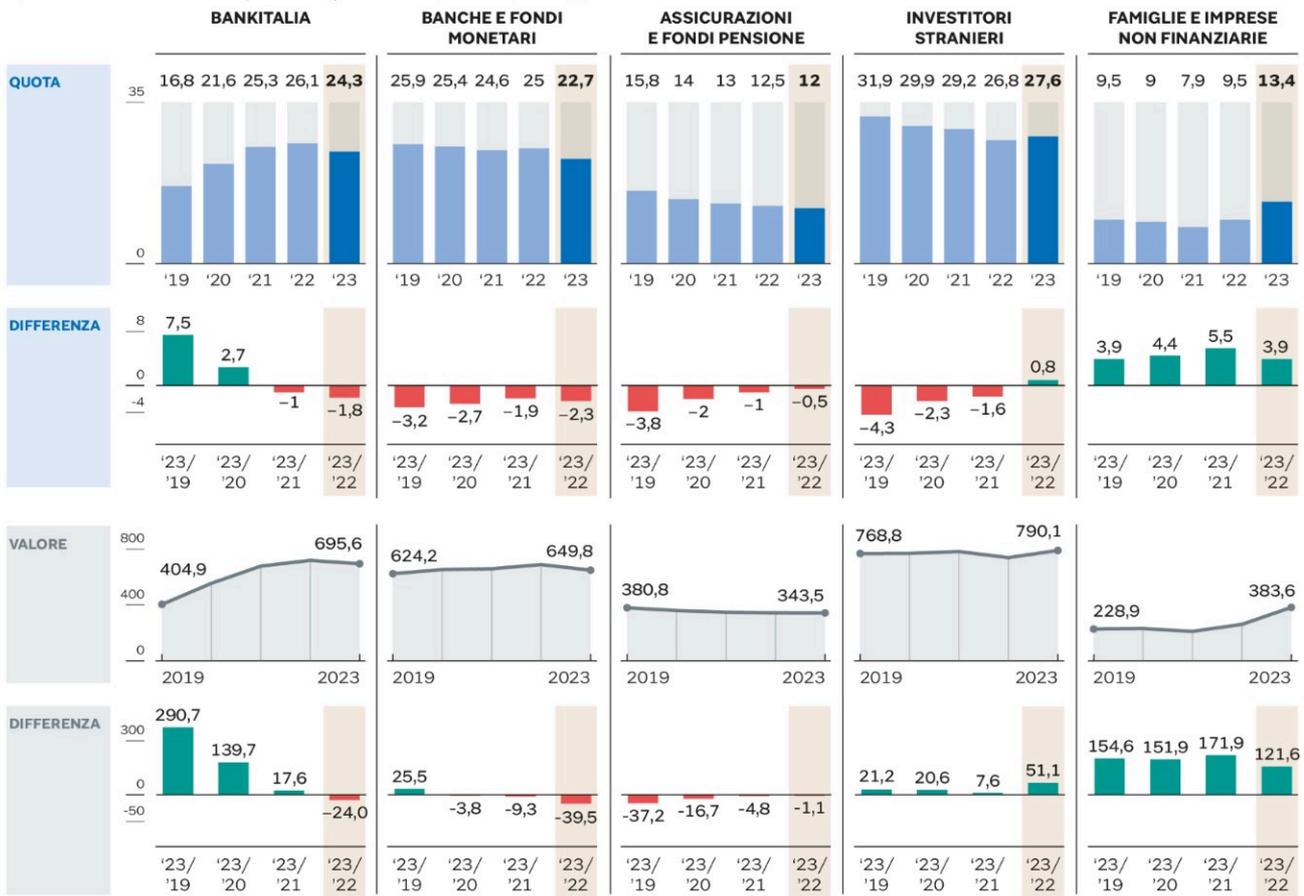
**COLLOCATI BOT SEMESTRALI**

Rendimento stabile per i BoT semestrali assegnati ieri dal Tesoro: emessi 7 miliardi di Buoni a 6 mesi scadenza 30/09/2024 con un rendimento

pari al 3,765%, stabile rispetto all'asta del mese precedente. Buona la domanda che si è attestata a 9,8 miliardi di euro, con un rapporto tra domanda e offerta pari a 1,41.

**Chi detiene il debito italiano**

Quota % e valore nominale (in miliardi) del debito pubblico per soggetto titolare



Fonte: Elaborazione del Sole 24 Ore su dati Bankitalia