

## **L'importanza del debito autofinanziato e il primato dell'Italia**

*di Marco Fortis*

Anche per debiti sovrani un tempo ritenuti affidabili, come quello americano o perfino quello francese, possono arrivare giorni come quelli che stiamo vivendo in cui richiedere ai non residenti di investire somme di denaro sempre più enormi nei propri titoli di Stato diventa una fatica di Sisifo. In passato, in tanti casi avere molto debito estero poteva forse essere un segno di affidabilità. Oggi, invece, può trasformarsi in una grande vulnerabilità perfino per economie giudicate relativamente solide. Soprattutto se una nazione, oltre ad avere un elevato debito pubblico detenuto da non residenti, presenta pure una posizione patrimoniale sull'estero fortemente negativa, sintomo di una bilancia dei pagamenti strutturalmente passiva, che va ad incrementare anche lo stock di debito privato con l'estero.

Ciò premesso, tenuto conto anche delle decisioni spiazzanti dell'amministrazione Trump, che generano incertezze crescenti sui mercati e pressioni aggiuntive sui titoli sovrani, la struttura ideale di un debito pubblico per settori detentori dovrebbe essere sempre più bilanciata e ripartita in misura equilibrata tra finanziatori nazionali e internazionali. La notizia è che, benché quasi nessuno lo sappia, nemmeno tra gli analisti e le agenzie di rating, questo è semplicemente il caso della sempre criticata Italia.

Infatti, secondo i dati appena diffusi dalla Banca centrale Europea, il debito pubblico italiano, pari a fine 2024 al 135,3% del Pil, è suddiviso in una quota pari a 71,4 punti di Pil detenuta da investitori non residenti e dalla banca centrale (come attore dell'Eurosistema) e in una quota pari a 63,9 punti complessivi di Pil detenuta da famiglie e imprese, banche, assicurazioni e fondi. Per cui, nel caso dell'Italia il rapporto tra debito "autofinanziato" con risorse nazionali, da un lato, e debito detenuto

da non residenti ed Eurosystem, dall'altro lato, è pari all'89 per cento. Una cifra che si confronta con valori assai inferiori per tutti i maggiori Paesi dell'Eurozona aventi un rapporto debito/Pil superiore all'80% e anche rispetto alla Germania. Quest'ultima, per rapporto tra debito "autofinanziato" e resto del debito, è al 39%, la Spagna al 45%, la Francia al 37%, il Belgio e la Finlandia al 28%, l'Austria solo al 15%. Questa la fotografia statica.

**Variazione del debito pubblico di alcuni paesi europei dopo la pandemia**

Anno 2024, variazioni in punti di Pil del rapporto debito/Pil rispetto al 2019

PAESI (ORDINATI PER MINOR CRESCITA DEL RAPPORTO DEBITO/PIL)	DEBITO TOTALE DI CUI:	DEBITO DETENUTO DA INVESTITORI NON RESIDENTI	DEBITO DETENUTO DA BANCA CENTRALE ED EUROSISTEMA	DEBITO DETENUTO DA ISTITUZIONI FINANZIARIE, MONETARIE E NON	DEBITO DETENUTO DA FAMIGLIE E IMPRESE
<b>ITALIA</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>6,8</b>	<b>-11,1</b>	<b>6,5</b>
Germania	3,7	2,0	4,3	-2,6	-0,1
Spagna	4,2	-0,7	6,7	-3,8	2,0
Belgio	7,1	9,3	5,7	-7,4	-0,5
Austria	10,8	6,3	5,2	-1,0	0,2
Francia	14,8	10,5	7,3	-2,4	-0,6
Finlandia	16,8	9,0	6,8	1,8	-0,7

Fonte: elaborazione Fondazione Edison su dati BCE

Ma, dal lato dei settori detentori, anche la dinamica dei debiti pubblici nel periodo post-Covid è di grande interesse ed evidenzia la crescente sostenibilità del debito pubblico italiano (vedi tabella). Infatti, tra il 2019 e il 2024 il nostro rapporto debito/Pil è non solo quello cresciuto di meno tra i quattro più grandi Paesi della moneta unica e le altre maggiori economie più indebitate dell'Eurozona: solo +1,4 punti di Pil l'Italia, contro +3,7 per la Germania, +4,2 per la Spagna, +7,1 per il Belgio, +10,8 l'Austria, +14,8 la Francia, +16,8 la Finlandia.

Ma è anche quello che ha più riequilibrato il peso dei vari settori detentori: meno peso delle banche, più peso delle famiglie, mantenendo relativamente stabile il peso del debito in mano ai non residenti.

Per contro, senza il supporto degli investitori non residenti, per diversi Paesi sarebbe stato molto duro venir fuori dalla pandemia. Infatti, se confrontiamo i dati del 2024 con quelli del 2019, il debito pubblico estero della Francia è cresciuto di 10,5 punti di Pil, quello del Belgio di 9,3 punti, quello

della Finlandia di 9 punti, quello dell’Austria di 6,3 punti. Il debito pubblico francese detenuto da investitori non residenti ha ormai raggiunto la ragguardevole cifra di 1.750 miliardi di euro nel 2024, pari al 53% del debito totale transalpino. La Spagna e l’Italia (nonostante il forte ritorno di acquisti di nostri titoli di Stato dall’estero avvenuto lo scorso anno), hanno invece visto leggermente ridursi in termini di punti di Pil il debito detenuto da investitori non residenti tra il 2019 e il 2024. Il debito pubblico italiano detenuto da non residenti ha rappresentato lo scorso anno solo il 31,1% del totale, il che offre margini per ulteriori acquisti dall’estero ora che la fiducia nel nostro Paese è in netta risalita.

Tutti i maggiori Paesi, poi, si sono avvantaggiati degli acquisti dell’Eurosistema nel quadro del programma straordinario varato dalla Bce durante la pandemia. Alcune economie hanno approfittato di questi interventi per ridurre in parallelo gli investimenti del settore bancario in titoli di Stato, in special modo l’Italia.

Tuttavia, come abbiamo già rilevato nel nostro ultimo articolo su queste colonne, l’Italia è stata l’unica nazione a potersi avvantaggiare di un ulteriore e particolare asso nella manica per diversificare la struttura del proprio debito per settori detentori. Infatti, grazie alla sua elevata ricchezza finanziaria privata interna, il nostro Paese è riuscito a mobilitare tra il 2019 e il 2024 un aumento di ben 6,5 punti di Pil di finanziamento del debito pubblico da parte delle famiglie, aumento che ha quasi interamente “pareggiato” il contemporaneo aumento del debito italiano detenuto dall’Eurosistema, pari a +6,8 punti.

Il debito pubblico dell’Italia detenuto da investitori non finanziari (principalmente famiglie e in minor misura imprese) è passato dal 12,7% del Pil del 2019 al 19,2% del 2024. Si tratta di un enorme “cuscinetto”, pari a ben 421 miliardi di debito pubblico “neutralizzato” direttamente dal settore privato domestico non finanziario, che solo l’Italia possiede in Europa e che permette al nostro Paese di avere un resto del debito pubblico pari soltanto al 116,1% del Pil, livello ormai non molto più alto dell’equivalente debito francese, pari al 111,6%.

A questo punto, per l'Italia è assolutamente fondamentale proseguire nella strada del rigore sui conti, smaltendo gli ultimi residui dei crediti d'imposta dei superbonus edilizi e offrendo ai mercati l'immagine di una economia col pieno controllo del proprio debito, mentre i debiti pubblici degli altri Paesi continueranno invece a correre all'impazzata. Dal 2024 al 2030, infatti, il debito francese salirà di oltre 15 punti di Pil, quello tedesco di 11 punti, quello americano di 8 (stime Fmi). Se i cittadini francesi non tireranno fuori di tasca loro i soldi per finanziare il proprio debito pubblico (cosa che non hanno mai fatto), entro il 2030 il debito/Pil dell'Italia escluso il debito detenuto dalle famiglie verrà superato di slancio da quello corrispondente transalpino e gli sarà di quasi 10 punti di Pil inferiore. Potremmo assistere ad un'autentica rivoluzione degli spread.