



OBIETTIVO CAPITALE

Le strategie di asset allocation nello scenario di mercato attuale e i rendimenti dei titoli pubblici ai minimi Come comporre il portafoglio tra corporate bond, azioni e asset alternativi e quali strumenti finanziari adottare



# Debito pubblico: perché l'Italia non è il Giappone

*Il Paese del Sol Levante ha un rapporto debito/Pil nettamente superiore al nostro, eppure paga tassi di interesse sensibilmente più bassi*

di LUIGI DELL'OLIO

18 Giugno 2020



Come è possibile che il Giappone debba pagare interessi sui titoli di Stato ben più bassi dell'Italia, pur avendo un rapporto debito pubblico/Pil più elevato? C'entra il fatto che Tokyo può contare su una propria banca centrale, mentre noi dobbiamo fare i conti con la Bce che riguarda tutti i Paesi dell'Eurozona e che in ogni caso è indipendente dai Governi? Sono due quesiti che tornano periodicamente nel dibattito di politica-economica, ai quali cerchiamo di dare una risposta confrontando la situazione dei due Paesi, anche con il supporto di esperti.

**Numeri a confronto**

Partendo dai numeri, l'Italia attualmente ha un rapporto tra debito pubblico e Prodotto interno lordo intorno al 135%, destinato a salire di almeno altri 20 punti in seguito alla recessione in atto e agli interventi pubblici per limitarne l'impatto sulla popolazione. Il Giappone invece vede il rapporto attuale poco sopra il 237%, con tendenza a crescere di circa 15 punti entro la fine del 2020. Eppure, mentre il BTP decennale nel picco della pandemia è arrivato intorno al 3%, le emissioni nipponiche con medesima scadenza hanno sempre viaggiato pochi centesimi sopra lo zero.

**Questione di fiducia**

"Le due strutture economiche sono molto differenti e sarebbe un errore compararne evidenze statistiche (di output) senza analizzarne le cause (di quegli effetti)", commenta in merito Francesco Renne, professore alla Cuo Business School. "I tassi giapponesi sono bassi da decenni in primis perché quel debito pubblico è ritenuto sostenibile dagli investitori", aggiunge. "Questo perché, anche a fronte di anni in deficit, c'è fiducia verso le politiche a medio-lungo termine dei governi". L'esperto mette in rilievo anche il differente livello di pressione fiscale: se in Giappone è al 31-32%, in Italia siamo al 43%. "Quindi Tokyo ha margini ben più ampi in caso di shock finanziari", ricorda.

**Stessa inflazione, ma con caratteristiche diverse**

Entrambi i Paesi negli ultimi anni sono stati caratterizzati da un'inflazione minima, ma con differenza nella sua struttura. "A fronte di un'età media maggiore, in Giappone vi è un maggiore assorbimento di forza lavoro e una maggiore età media pensionabile, fattori che favoriscono la produttività nipponica rispetto a quella italiana", aggiunge Renne.

**Debito in mani locali**

"E' vero che il rapporto debito/pil e il deficit fiscale assumono rilevanza nel fissare i rendimenti dei titoli di Stato, ma contano anche altri fattori", aggiunge poi Flavio Carpenzano, senior investment strategist Fixed Income di AllianceBernstein, "La Bank of Japan è stata la prima a sperimentare il quantitative easing come arma contro la deflazione domestica, iniziando ad utilizzare questo strumento già agli inizi degli anni 2000, attraverso l'acquisto di obbligazioni governative per abbassarne il rendimento. In più", aggiunge, "la

OBIETTIVO CAPITALE

Il rapporto online su Finanza e Investimenti di Affari & Finanza in collaborazione con Anasf



AFFARI&FINANZA

A cura di Luigi Gia e Paola Jadeluca

**Hanno collaborato** Stefania Aoi, Adriano Bonafede, Stefano Carli, Vito de Ceglia, Luigi Dell'Olio, Silvano Di Meo, Sibilla Di Palma, Marco Frojo, Walter Galbiati, Mariano Mangia, Eugenio Occorsio, Raffaele Ricciardi

**Segreteria Affari&Finanza**  
Stefano Fiori telefono 0649822539  
e-mail stefano.fiori@repubblica.it  
segreteria\_affari\_finanza@repubblica.it

Tweet di @RepubblicaAF



Incorpora Visualizza su Twitter

domanda interna per questo tipo di titoli e molto forte”.

E proprio questo è un'altra differenza rilevante agli occhi degli investitori: se il debito di un Paese è in mano ai fondi pensione o alle famiglie del medesimo Paese vi sono buone ragioni per ritenerlo sostenibile. Diverso è il caso, invece, in cui i creditori sono per la maggior parte banche e fondi stranieri.

Per Carpenzano è sbagliato tuttavia attribuire eventuali responsabilità ai limitati interventi da parte della Bce, come sostenuto da alcuni. “La Bce si sta confermando estremamente accomodante attraverso il suo programma di acquisto, spingendo i rendimenti al ribasso anche in Paesi come l'Italia”, annota. “Senza l'intervento dell'Eurotower, considerando il livello debito/pil italiano, il rendimento dei BTP sarebbe decisamente più elevato”.

#### **Le ricadute**

Per altro, Renne sottolinea che il possesso di buona parte del debito in mani locali non è necessariamente un plus. “Questo favorisce la finanziarizzazione dell'economia, sottraendo quota consumi ed espone a rischio di illiquidità o di maggiori tassazioni straordinarie in caso di shock finanziari”. In definitiva, a fare la differenza non è la possibilità o meno di stampare liberamente moneta e non è nemmeno possibile considerare in assoluto migliore lo scenario giapponese rispetto a quello italiano.

---

*Il tuo contributo è fondamentale per avere un'informazione di qualità. Sostieni il giornalismo di Repubblica.*

**ABBONATI A REP: 1 MESE A SOLO 1€**

© Riproduzione riservata

18 Giugno 2020

**IL NETWORK**

Espandi ▾

[Fai di Repubblica la tua homepage](#) [Mappa del sito](#) [Redazione](#) [Scriveteci](#) [Per inviare foto e video](#) [Servizio Clienti](#) [Pubblicità](#) [Privacy](#) [Codice Etico e Best Practices](#)

Divisione Stampa Nazionale - [GEDI Gruppo Editoriale S.p.A.](#) - P.Iva 00906801006 - ISSN 2499-0817