

Il successo dei Btp esprime una fiducia da non sprecare

Ventidue ottobre 2020. Il Tesoro riacquista alcuni Btp in scadenza fra il 2021 e il 2025 rifinanziando la posizione con l'emissione di un Btp a 30 anni, tasso lordo nominale 1,7%, 8 miliardi di valore facciale. La domanda esplose a 90 miliardi: più di undici volte l'offerta per accaparrarsi un titolo che in tre decenni promette una resa netta attorno, suppergiù, all'1,5%. La lettura prevalente di questo successo trova due sbocchi logici: l'estrema fame di rendimenti con tassi ormai pressoché ovunque azzerati e le manovre monetarie espansive della Bce.

Non c'è dubbio che i due fattori abbiano pesato e, con ogni probabilità, sarebbero risultati esclusivamente decisivi nella corsa al titolo se solo si fosse trattato di un decennale. Ma per un bond che scadrà nel 2050 è realistico supporre che gli investitori abbiano agito soltanto per appetito immediato e per fiducia in una politica monetaria accomodante? L'arco temporale è troppo ampio per giustificare una simile diagnosi e per fondare il calcolo prognostico.

Certamente la fetta più grossa è finita nel piatto dei fondi professionali che sanno bene l'affar loro (così come accaduto in occasione del collocamento dei primi 17 miliardi di euro del fondo Sure, un decennale che ha stimolato una domanda di 233 miliardi, dei quali il 41% sottoscritto da fondi e il 15% dalle tesorerie bancarie). Dunque v'è dell'altro in questo successo consumatosi in piena pandemia, cioè in un contesto caratterizzato da un inevitabile rialzo del rapporto debito/pil, specie per contrazione del denominatore.

Una spiegazione più razionale va ricercata altrove. La percezione del rischio sul debito pubblico italiano tende a essere sopravvalutata per evidenti logiche politiche (in senso lato) e speculative (in senso stretto). Gli investitori, se la domanda fosse stata interamente soddisfatta, non si sarebbero abbuffati di 90 miliardi di un titolo veramente rischioso in assenza di una reale fiducia nel futuro del Paese.

La sopravvalutazione della percezione di rischiosità è, d'altronde, agevolmente dimostrabile: il debito italiano non è mai stato disonorato, neppure nella prima metà di questo infausto decennio; il suo rifinanziamento non è mai stato problematico; non si è mai attinto un centesimo dai vari fondi salva-Stati (altro discorso varrebbe per il Mes nella sua versione pandemica). Alla base di tutto esiste un sistema economico solido, un basso indebitamento privato, una complessiva ricchezza finanziaria ancora elevata (ancorché distribuita male, ma meno peggio che altrove).

Anche il gioco perverso del rating e dello spread ha dovuto cedere, sia pur a denti stretti, all'evidenza dei fondamentali: il secondo quotava a 137 punti base a ottobre e ora viaggia veloce verso i 120 con buone chance di sfondare al ribasso nel medio termine la soglia 100.

Conclusione: andrà tutto bene? Dipende. Dipende da come il Paese saprà sfruttare il capitale di fiducia che il mercato gli sta accordando. A fronte di un pesantissimo, per non dire veramente drammatico, scenario di deterioramento economico, l'intervento pubblico continua a essere avviluppato e rallentato da limiti politici e laccioli burocratici: dei 72 miliardi di competenza sul bilancio europeo 2014-2020, la spesa effettiva oggi non supera i 28 miliardi di euro.

Una spesa più snella, rapida e mirata avrebbe certamente ridotto e ridurrebbe l'impatto negativo sull'economia dovuto alla pandemia, aprendo scenari di sviluppo e ripresa più confortanti. Il sistema produttivo privato sta reggendo il colpo, coraggiosamente e con sacrifici immani, ma non durerà

CHI HA PIÙ ENERGIA PER RIMBORSARE A PIAZZA AFFARI

ISTITUTO	VALORE	PIÙ	VALORE	PIÙ	PIÙ	PIÙ
Monte dei Paschi di Siena	100	100	100	100	100	100
Intesa Sanpaolo	95	95	95	95	95	95
Unicredit	90	90	90	90	90	90
Banco di Sicilia	85	85	85	85	85	85
Banco di Napoli	80	80	80	80	80	80
Banco di Roma	75	75	75	75	75	75
Banco di Sardegna	70	70	70	70	70	70
Banco di Calabria	65	65	65	65	65	65
Banco di Puglia	60	60	60	60	60	60
Banco di Sicilia	55	55	55	55	55	55
Banco di Napoli	50	50	50	50	50	50
Banco di Roma	45	45	45	45	45	45
Banco di Sardegna	40	40	40	40	40	40
Banco di Calabria	35	35	35	35	35	35
Banco di Puglia	30	30	30	30	30	30
Banco di Sicilia	25	25	25	25	25	25
Banco di Napoli	20	20	20	20	20	20
Banco di Roma	15	15	15	15	15	15
Banco di Sardegna	10	10	10	10	10	10
Banco di Calabria	5	5	5	5	5	5
Banco di Puglia	0	0	0	0	0	0

CONSIDERAZIONI INATTUALI

Il successo dei Btp esprime una fiducia da non sprecare

Ventidue ottobre 2020. Il Tesoro riacquista alcuni Btp in scadenza fra il 2021 e il 2025 rifinanziando la posizione con l'emissione di un Btp a 30 anni, tasso lordo nominale 1,7%, 8 miliardi di valore facciale. La domanda esplose a 90 miliardi: più di undici volte l'offerta per accaparrarsi un titolo che in tre decenni promette una resa netta attorno, suppergiù, all'1,5%. La lettura prevalente di questo successo trova due sbocchi logici: l'estrema fame di rendimenti con tassi ormai pressoché ovunque azzerati e le manovre monetarie espansive della Bce.

Non c'è dubbio che i due fattori abbiano pesato e, con ogni probabilità, sarebbero risultati esclusivamente decisivi nella corsa al titolo se solo si fosse trattato di un decennale. Ma per un bond che scadrà nel 2050 è realistico supporre che gli investitori abbiano agito soltanto per appetito immediato e per fiducia in una politica monetaria accomodante? L'arco temporale è troppo ampio per giustificare una simile diagnosi e per fondare il calcolo prognostico.

Certamente la fetta più grossa è finita nel piatto dei fondi professionali che sanno bene l'affar loro (così come accaduto in occasione del collocamento dei primi 17 miliardi di euro del fondo Sure, un decennale che ha stimolato una domanda di 233 miliardi, dei quali il 41% sottoscritto da fondi e il 15% dalle tesorerie bancarie). Dunque v'è dell'altro in questo successo consumatosi in piena pandemia, cioè in un contesto caratterizzato da un inevitabile rialzo del rapporto debito/pil, specie per contrazione del denominatore.

Una spiegazione più razionale va ricercata altrove. La percezione del rischio sul debito pubblico italiano tende a essere sopravvalutata per evidenti logiche politiche (in senso lato) e speculative (in senso stretto). Gli investitori, se la domanda fosse stata interamente soddisfatta, non si sarebbero abbuffati di 90 miliardi di un titolo veramente rischioso in assenza di una reale fiducia nel futuro del Paese.

La sopravvalutazione della percezione di rischiosità è, d'altronde, agevolmente dimostrabile: il debito italiano non è mai stato disonorato, neppure nella prima metà di questo infausto decennio; il suo rifinanziamento non è mai stato problematico; non si è mai attinto un centesimo dai vari fondi salva-Stati (altro discorso varrebbe per il Mes nella sua versione pandemica). Alla base di tutto esiste un sistema economico solido, un basso indebitamento privato, una complessiva ricchezza finanziaria ancora elevata (ancorché distribuita male, ma meno peggio che altrove).

Anche il gioco perverso del rating e dello spread ha dovuto cedere, sia pur a denti stretti, all'evidenza dei fondamentali: il secondo quotava a 137 punti base a ottobre e ora viaggia veloce verso i 120 con buone chance di sfondare al ribasso nel medio termine la soglia 100.

Conclusione: andrà tutto bene? Dipende. Dipende da come il Paese saprà sfruttare il capitale di fiducia che il mercato gli sta accordando. A fronte di un pesantissimo, per non dire veramente drammatico, scenario di deterioramento economico, l'intervento pubblico continua a essere avviluppato e rallentato da limiti politici e laccioli burocratici: dei 72 miliardi di competenza sul bilancio europeo 2014-2020, la spesa effettiva oggi non supera i 28 miliardi di euro.

Una spesa più snella, rapida e mirata avrebbe certamente ridotto e ridurrebbe l'impatto negativo sull'economia dovuto alla pandemia, aprendo scenari di sviluppo e ripresa più confortanti. Il sistema produttivo privato sta reggendo il colpo, coraggiosamente e con sacrifici immani, ma non durerà

oltre la fine del 2020. Serve un soccorso immediato, reale, strutturale (non esistono solo il green e il digitale), non un'elemosina pioggerellante e inconcludente. Sarebbe una beffarda e sanguinosa tregenda sprecare questa confermata forza di raccolta per mera assenza di strategia. Nel pieno della crisi esplosa nel 2011 questo giornale coniò la felice espressione: l'Italia c'è. Ora dovremmo dire: l'Italia ci sarà, se saprà esserci.

Emilio Girino