

**L'analisi**

# Primi segnali e speculatori dietro l'angolo

**Marco Fortis**

L'attesa asta del Tesoro dei Btp quinquennali e decennali, tenutasi ieri poche ore prima dell'inizio del vertice europeo di Bruxelles, è andata abbastanza bene. I titoli sono stati collocati con successo, con una domanda di 10,5 miliardi di euro discretamente superiore all'offerta, pari a complessivi 7,5 miliardi. I tassi sono diminuiti rispetto a un mese fa, al 5,39% per il Btp quinquennale (con un calo di 1,2 punti percentuali) e al 6,08% per il Btp decennale (con un calo di circa 0,9 punti).

Ma lo spread tra i titoli decennali italiani e i Bund tedeschi, che la scorsa settimana era sceso vicino a quota 400, è risalito oltre i 430 punti e, pur calando lievemente in seguito, rimane abbondantemente a mezza strada tra i massimi di inizio novembre scorso, quando l'Italia toccò un piccolo storico di perdita di credibilità, e valori considerati realmente accettabili. Molta strada resta dunque ancora da fare prima di un vero ritorno alla normalità. L'esito dell'asta italiana, in una settimana che si preannunciava pesante per il denso calendario di emissioni sovrane (con aste di titoli tedeschi, francesi e spagnoli), può essere visto come il classico bicchiere mezzo pieno e mezzo vuoto. Gli aspetti positivi, che meritano di essere sottolineati, sono molti, anche in relazione al perdurare della crisi dell'Europa.

Innanzitutto, è da conside-

rare che venivamo da un periodo in cui i declassamenti dei debiti sovrani europei da parte delle agenzie di rating erano piovuti a raffica su molti Paesi, tra cui il nostro.

Inoltre, la settimana iniziava con gli accordi sul debito greco ancora in mezzo al guado, mentre da diversi giorni nubi sempre più fosche si addensavano sul Portogallo, che molti ormai pronosticano vicino a una crisi di tipo greco.

Lo spread tra i bond di Lisbona e il Bund tedesco ha infatti raggiunto i 1.420 punti.

Il Fondo monetario internazionale, inoltre, aveva appena pronosticato per l'economia italiana un 2012 nerissimo, con il Pil previsto in calo del 2,2%. Se a ciò aggiungiamo che il fondo europeo salva-Stati è ancora ben lungi dall'aver una dotazione adeguata per soccorrere i Paesi in difficoltà e che, dopo una serie positiva di collocamenti a breve, il Tesoro italiano era chiamato per la prima volta nel 2012 a cimentarsi in un'asta di titoli a lunga scadenza, ci potevano essere tutte le premesse per un flop. Invece ciò non è accaduto. Segno che una certa fiducia sta tornando sul nostro Paese, per gli sforzi che l'Italia sta facendo sui vari fronti delle pensioni, del contenimento del deficit e delle liberalizzazioni, per il recupero di credibilità sul piano internazionale operato dal governo Monti e per l'attivismo mostrato dal Tesoro negli ambienti finanziari, con un'incisiva azione di promozione all'estero dei nostri titoli.

Va inoltre considerato anche un aspetto più tecnico, legato al prestito di durata triennale all'1% concesso dalla Banca centrale europea agli istituti di credito europei. Infatti, mentre i nostri precedenti collocamenti a più breve termine come i Bot (così come quelli analoghi di altri Paesi), avevano potuto godere dell'influsso positivo di tale prestito, di cui beneficiano indirettamente anche le aste dei titoli di stato con scadenze fino a tre anni (dato che le banche reinvestono con profitto parte dei finanziamenti Bce proprio in obbligazioni sovrane a breve), il test dell'asta di ieri, avente per oggetto Btp a 5 e 10 anni, era particolarmente probante, perché si svolgeva «senza rete».

Si trattava, in sostanza, di vedere se c'erano ancora investitori disposti a scommettere con convinzione e senza stimoli «artificiosi» sul cavallo Italia nel lungo periodo. Ed è quindi assai positivo che il collocamento sia andato a buon fine, permettendo anche, attraverso il calo dei tassi, un certo miglioramento del costo medio di finanziamento del nostro debito pubblico. Tuttavia, i tassi ancora sopra il 6% per i titoli decennali e il sensibile rialzo dello spread hanno deluso anche coloro che più si aspettavano un successo dalla prima asta dei Btp del 2012. Ciò fa capire che non è assolutamente possibile abbassare la guardia. Infatti, la speculazione è sempre pronta a colpire e gli analisti più attenti hanno già fatto notare in più occasioni che

spesso si sono registrati rialzi sospetti degli spread poco prima delle aste.

La speculazione, vendendo titoli anticipatamente, ne fa diminuire il prezzo e conseguentemente alzare i tassi, preparandosi in tal modo un terreno favorevole in vista dei collocamenti, dove può spuntare rendimenti più elevati delle attese. Giochetti davvero poco gradevoli che purtroppo continueranno ad essere possibili fintanto che l'Europa non avrà messo in campo un firewall degno di tal nome, ossia una barriera davvero efficace contro la speculazione internazionale.

Un passo essenziale anche per non rendere vani gli sforzi di quei Paesi, come l'Italia, che si stanno davvero impegnando per correggere le loro cattive abitudini e costruire un'Europa più forte.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

