

Btp, balzano i tassi in asta. S&P's: "Non sprecare la fiducia"

Il costo del debito italiano all'emissione sta tornando a crescere, esattamente come prevedibile. Eppure, non è il rischio politico ad averlo reso più caro come ha riconosciuto anche S&P Global Ratings.

Nel corso della prima asta pubblica vera e propria del 2022 il Tesoro ha infatti collocato Btp per un ammontare di 7 miliardi di euro. Lo ha fatto attirando come di consueto una buona domanda da parte degli investitori, ma dovendo concedere loro rendimenti di maggior sostanza rispetto alle aste precedenti: 24 centesimi in più sul titolo a 3 anni (collocato allo 0,14% e quindi di nuovo in territorio positivo per la prima volta dal 2020) e 29 in più sul settennale (piazzato allo 0,89%).

Il ritocco appare per molti aspetti inevitabile, se si considera l'attuale fase di mercato che vede il livello dei tassi in aumento ovunque. Un riflesso, questo, condizionato dal ritorno della crescita economica dopo lo shock pandemico e soprattutto dopo l'improvvisa riapparizione dell'inflazione. Ed è in particolare proprio quest'ultimo elemento a condizionare, soprattutto in prospettiva, le decisioni delle banche centrali e di conseguenza i rendimenti obbligazionari. A dimostrarlo sono anzitutto i movimenti dei titoli "privi di rischio" come il Treasury Usa, i cui rendimenti decennali viaggiano all'1,72% contro l'1,09% di dodici mesi fa. O il Bund tedesco, di tassi vicini allo zero (-0,08%) e quasi 50 centesimi sopra i livelli minimali di inizio 2021.

A questo fenomeno generalizzato, l'Italia e i suoi Btp (ieri all'1,29% sulla scadenza decennale rispetto allo 0,55% di un anno fa) rischia di aggiungere due ulteriori elementi di peculiarità: l'incognita politica connessa all'elezione del Presidente della Repubblica e soprattutto al destino di Mario Draghi, l'uomo che da solo rappresenta più di una garanzia per i mercati; e quella legata alla progressiva riduzione degli acquisti da parte della Banca centrale europea.

L'impressione è che, fra i due potenziali ostacoli sul cammino del Tesoro, il mercato mantenga al momento un atteggiamento piuttosto indulgente nei confronti del risorgere del rischio politico. Il differenziale di rendimento nei confronti della Germania, tradizionale barometro della tensione che aleggia sul Paese, ha dato qualche segno di instabilità, ma il suo valore si è comunque mantenuto fino ad ora entro confini accettabili: ieri viaggiava a 137 punti base e non lontano dalla quota di inizio anno.

"Non temo un aumento significativo dello spread in vista delle elezioni

presidenziali e credo, anzi, che il suo valore si possa mantenere più o meno sui livelli attuali”, ha spiegato Sylvain Broyer, capoeconomista di S&P Global Ratings rispondendo alle domande de *Il Sole 24 Ore*, nel corso di una conferenza stampa sulle prospettive per l'Italia. Certo, le insidie non mancano: “Una delle priorità del Paese è non mettere a rischio l'alto livello di fiducia generato fra le imprese e i consumatori dall'avvio del processo di riforme innescato dal programma di aiuti europei”, ha ammesso Broyer, restando tuttavia del parere che “fra i parlamentari non vi sia un forte incentivo per andare a elezioni anticipate” e per questo motivo rimanendo “abbastanza fiducioso in una situazione di continuità”.

Ora, che il mercato mostri sostanziale ottimismo sul fatto che la sfida per il Quirinale non finirà per sconvolgere lo *status quo* di stabilità politica e amministrativa dell'Italia lo pensa anche Ludovico Sapia, *European economist* di Barclays. “Il rischio di un incidente politico aumenta tanto più la politica fallisce nel trovare un nome che non alteri l'equilibrio della coalizione di governo”, mette in guardia però l'esperto della banca britannica, che ha disegnato un triplice scenario per i Btp in base agli esiti del voto presidenziale.

Nella migliore delle ipotesi, che non prevede un ritorno alle urne e Draghi impegnato al Quirinale o ancora a Palazzo Chigi, anche Barclays si aspetta che nel breve termine lo spread continui ad aggirarsi tra 120 e 150 punti. Lo stesso indicatore potrebbe invece addirittura raggiungere quota 200 nell'ipotesi (ma ritenuta meno probabile) di voto anticipato senza però Draghi al Quirinale. In questo caso sarebbe poi anche naturale considerare la possibile reazione della Bce: “Pensiamo che il mercato abbia fiducia in un suo intervento qualora lo spread si allargasse eccessivamente, ma non si possono escludere livelli ancora peggiori in caso contrario”, riconosce Sapia.

L'importanza dell'atteggiamento di Francoforte appare dunque cruciale in ogni caso, e non necessariamente solo in un'ottica di breve periodo. “In fondo”, ha confermato Broyer, “il modesto aumento dello spread degli ultimi mesi ha avuto più a che fare con le aspettative di un ridimensionamento degli acquisti netti di titoli da parte della Bce anziché con gli scenari politici italiani”. Francoforte, insomma, rischia di restare ancora una volta l'ago della bilancia per il costo del nostro debito pubblico.

I mercati hanno assistito ad un forte balzo dei rendimenti dei Btp: 0,14%

per il Buono a tre anni che torna in positivo dopo due anni. La domanda di titoli di Stato italiani in asta è ancora molto forte, il che rappresenta un ottimo segnale, con 24 punti in più per il BTP a tre anni. Uno scenario dovuto all'aumento dell'inflazione, alla svolta monetaria delle banche centrali e al rialzo generalizzato dei tassi in Europa e negli Stati Uniti. Ma l'agenzia di rating S&P's non ha esitato a lanciare il suo monito tramite il capoeconomista Broyer: "L'Italia non dovrebbe mettere a rischio l'alto livello di fiducia", aprendo scenari di instabilità a causa del voto per il presidente della Repubblica.

Per il momento gli economisti non prevedono un rialzo dello spread in vista delle elezioni presidenziali, ma è chiaro che gli scenari sono in continuo mutamento e che la classe politica italiana, tutta, è chiamata ad un atteggiamento fortemente responsabile, che non infici i progressi fatti dal Paese nell'ultimo semestre, in particolar modo in una fase come l'attuale in cui la recrudescenza del virus e l'aumento generalizzato dei prezzi rendono il quadro ricco di incognite.

Una di queste è che Mario Draghi lasci Palazzo Chigi e non si installi al Quirinale: l'attuale premier rappresenta una forte garanzia di stabilità e fiducia nei confronti di mercati, investitori ma anche Bruxelles e Francoforte. L'incertezza sul Quirinale e il destino di Mario Draghi oggi rappresentano elementi di forte incertezza, e pesano anche più del nostro debito pubblico. Che pure dovrà affrontare la riduzione degli acquisti di titoli da parte della Bce a partire dal prossimo marzo. Dunque, il pericolo principale per l'Italia non è il debito stesso, con l'aumento del suo costo, bensì la perdita di fiducia dei mercati nei suoi confronti, e le conseguenti difficoltà nel rifinanziare il debito stesso. Da qui la richiesta di forte responsabilità che ci si aspetta dal Governo e dalla classe politica: si può convivere con un debito pubblico così elevato solo se la fiducia degli investitori rimane solida, soprattutto alla luce delle decisioni di politica monetaria (meno espansive) della Bce.