

La carica del Tesoro



IL MINISTRO DELL'ECONOMIA ROBERTO GUALTIERI E IL PRESIDENTE DEL CONSIGLIO GIUSEPPE CONTE (UFFICIO STAMPA PALAZZO CHIGI/FIL/ANSA)

VITTORIA PULEDDA

Btp Italia, Btp Futura, titoli in dollari, green bond: lo Stato le prova tutte per raccogliere gli oltre 500 miliardi necessari in questo 2020

Retail, online o all'ingrosso? Il rebus del Tesoro è più o meno questo, perché lo stock di merce da offrire è enorme e a fine stagione non può restare invenduto nemmeno un capo. Per questo il Mef, nella sua strategia di vendita, ha deciso di dare fuoco alle polveri, facendo ricorso a tutte le cartucce a disposizione. Obiettivo: vendere 510-520 miliardi (i conti definitivi li farà solo a dicembre) in titoli di Stato. Mission impossible? Non proprio, a giudicare dal successo che hanno avuto finora le emissioni, però certo il compito è impegnativo.

continua a pagina 2 →

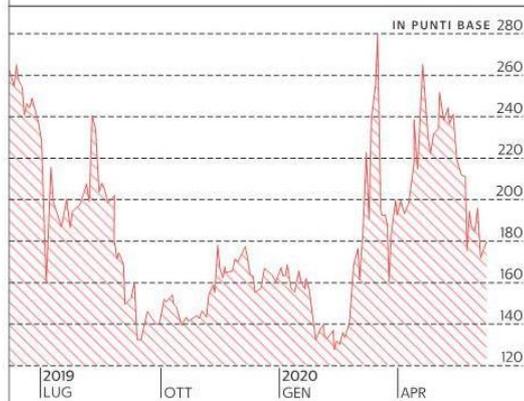
VITTORIA PULEDDA

Btp Italia, Btp Futura, titoli in dollari e green bond. Lo Stato le prova tutte per mettere insieme i fondi necessari per il rilancio dell'economia. Fin qui (grazie anche all'aiuto della Bce) tutto è filato liscio



Davide Iacovoni
capo della direzione debito pubblico del Mef

LO SPREAD TRA BTP E BUND TEDESCCO
ANDAMENTO DA LUGLIO 2019



L'opinione

Più che una scalata in montagna sarà una passeggiata in collina, con l'ausilio della pedalata assistita di Francoforte

ANTONIO CESARANO
GLOBAL STRATEGIST INTERMONTE

1 Un'immagine del frontespizio in alto sulla facciata del ministero del Tesoro a Roma



Le emissioni del 2020

Oltre 500 miliardi da raccogliere il Tesoro spara tutte le sue cartucce

→ segue dalla prima

Non a caso il Tesoro ha fatto appello a tutte le risorse possibili: nuove strategie di collocamento, con il ricorso massiccio al sistema della sindacazione; nuovi prodotti offerti, con il Btp Futura e le altre novità che potrebbero seguire; nuove corsie preferenziali per "agganciare" il retail.

Quest'anno scadono 380 miliardi di titoli di Stato, le emissioni nette aggiuntive saranno (almeno) 130 miliardi, contro i 20 miliardi circa stimati prima della pandemia. Nel 2019 erano stati 54. La notizia buona è che già ora il Tesoro ha portato a casa 280 miliardi (senza contare i 9,5 miliardi collocati la settimana scorsa), 80 miliardi in più dell'anno scorso. Nel secondo semestre scadranno 91 miliardi di titoli a medio-lungo - 188 inclusi i Bot - e dovranno essere pagate cedole per 18 miliardi: l'impegno non sarà lieve, anche se il carico maggiore potrebbe essere già dietro le spalle.

«Se tutto va per il verso giusto, la montagna di titoli da emettere sarà più simile a una pedalata in collina, tipicamente meno ripida che in montagna, e in più con l'ausilio della pedalata assistita dalla Bce», spiega Antonio Cesarano, chief global strategist di **Intermonte**. La grande scommessa - ovviamente - è convincere gli operatori che il debito pubblico italiano è sostenibile, nonostante l'elevato livello di debito/Pil che si raggiungerà post crisi Covid.

«A mio parere è un'impresa possibile - continua Cesarano - le argomentazioni potrebbero fare perno su tre punti. Primo fattore, il Recovery fund: la parte più corposa dei finanziamenti potrebbe arrivare tra il 2022/2024 ma può essere altresì importante la presentazione del piano 2024, il prossimo settembre - insieme alla nota di aggiornamento del Def - condizione necessaria per poter accedere al nascente Fondo europeo. Se i primi giudizi informali della Commissione Ue saranno positivi, potrebbe rappresentare un

buon viatico per impedire una revisione al ribasso del giudizio (soprattutto sull'outlook) delle agenzie di rating che si esprimeranno tra ottobre e dicembre. In secondo luogo oc-

corre considerare la possibilità di accedere in modo più corposo alla ricchezza finanziaria delle famiglie, con riferimento soprattutto agli oltre 1.000 miliardi fermi sui depositi bancari, attraverso le linee retail del Mef, Btp Italia e l'ultimo nato Btp Futura. Il terzo punto a nostro favore è l'impegno della Bce a comperare titoli di Stato».

L'AUTO AIUTO DI FRANCOFORTE

Un piano imponente e flessibile, sotto il profilo delle capital key, grazie alle quali l'Italia può beneficiare di acquisti sui propri titoli superiori a quelli corrispondenti alla sua quota all'interno della Banca centrale. Non solo, in questa fase la Bce sta comprando titoli dell'eurozona al

ritmo di 28-30 miliardi. Continuando così, tra febbraio e marzo prossimi i fondi saranno finiti, quindi c'è spazio per un ulteriore allargamento della torta attuale (1.350 miliardi).

Questo non significa che il compito del Mef sia in discesa. E infatti il Tesoro ha messo in campo una strategia articolata. A partire dal fatto che, come aveva annunciato con l'aggiornamento delle linee guida sul debito pubblico, lo scorso aprile, ha ampliato la gamma di titoli che può collocare con il sistema del sindacato di banche. Prima era una modalità riservata ai titoli di durata superiore ai 15 anni, adesso può essere adottata anche sotto i 10 anni. E gli effetti si sono già visti, con domande che hanno superato i 100 miliardi per l'ultimo Btp a 10 anni e i 50 miliardi per il Btp a cinque anni. Que-

L'opinione

“

Per il titolo green speriamo di fare in tempo entro il 2020. Sarà per gli investitori istituzionali ma forse in parte anche per il pubblico retail

DAVIDE IACOVONI

RESPONSABILE DEBITO PUBBLICO MEF

sta forma di collocamento, per il Mef, ha il vantaggio di affidare a un pool di banche, che agiscono come broker, la ricerca dell'acquirente (istituzionale), una modalità particolarmente utile nel caso in cui si vogliono collocare emissioni molto corpose (anche se notevolmente più basse della richiesta registrata in queste ultime occasioni). Inoltre, con questo sistema, il Mef ha la possibilità di vedere gli ordini e selezionare gli investitori che ritiene più in linea con la propria strategia.

In questa fase l'interesse per i titoli di Stato italiani è alto: si è visto con l'ultima emissione di Btp Italia - sia nella componente retail, sia in quella istituzionale - e ora il Tesoro sta preparando il lancio dell'ultimo arri-

vato, il Btp Futura. «È un titolo nuovo, solo per il retail e più lungo del solito: tre buoni motivi perché sia arduo fare previsioni sulle richieste che arriveranno - spiega Davide Iacovoni, responsabile del Debito pubblico al Mef - Diciamo che ritengo difficile fare il bis della quota retail dell'ultimo Btp Italia collocato in maggio già con questa prima emissione. Dopo il collocamento il titolo sarà quotato sul Mot, il mercato al retail dove arrivano tutti i titoli di Stato emessi; non andrà sul mercato all'ingrosso dell'Mts, ma stiamo ragionando sulla possibilità di metterlo su Bondvision, che è una sorta di mercato ibrido. Comunque, dettagli a parte, gli istituzionali potranno comprarlo sul secondario ma non

credo che si formi un secondario "importante", con la liquidità sufficiente per loro». Non è stata scelta la strada di offrire anche un "gadget" fiscale (secondo Iacovoni, oltre al fatto che non sarebbe stato considerato un elemento cruciale nella decisione di investimento, «avrebbe creato un elemento di distorsione ad esempio rispetto al Btp Italia e agli altri titoli di Stato»).

Molti dettagli tecnici del Btp già ribattezzato Lucio Dalla verranno resi noti solo il prossimo venerdì 19 giugno, compresa la durata (tra 8 e 10 anni) ma già si sa che avrà una struttura a cedole - semestrali - crescenti nel tempo e prefissate. Non cambieranno tutti gli anni, per non ingenerare confusione; è possibile che ogni 2-3 anni ci sia un aggiornamento del tasso utilizzato.

OPERAZIONE FEDELITÀ

Anche il premio finale, tra l'1 e il 3%, parametrato sul Pil, al momento non è noto. Però è chiara e dichiarata la logica: fidelizzare la clientela retail, quella che in una manciata di anni è passata dal controllo diretto del 10% dei titoli di Stato a poco sotto il 4%. Una cifra complessivamente sottostimata: una parte (forse significativa) di quel 22% di titoli di Stato in mano alle "istituzioni finanziarie non bancarie" - quindi assicurazioni, Sgr, fondi pensione - in realtà sta nei fondi comuni, previdenziali, unit linked e altri strumenti di risparmio in mano ai privati. Ma la quota resta comunque minoritaria rispetto alle sole banche (18,75%) e agli esteri (poco meno del 36%).

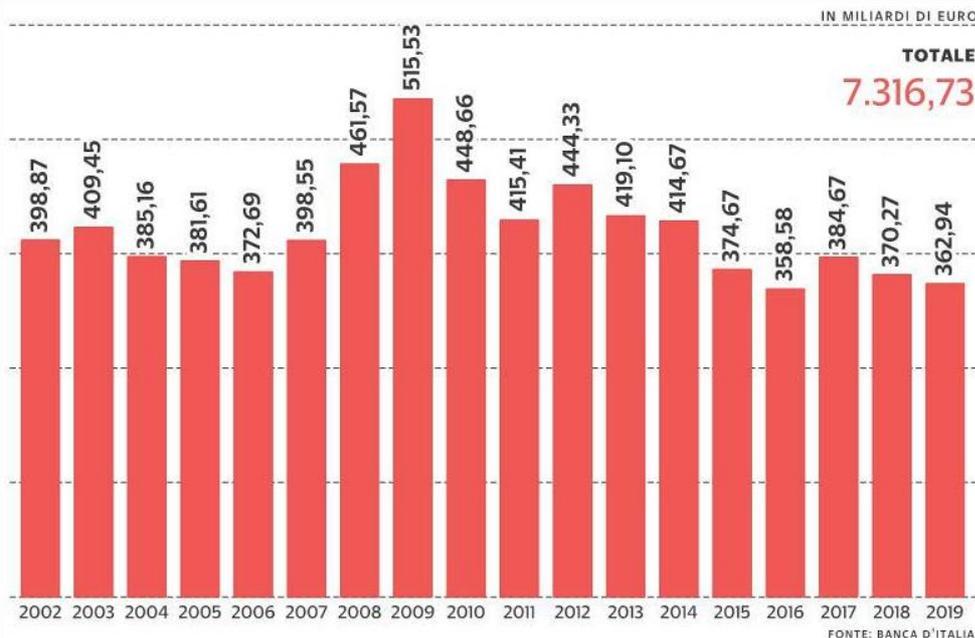
Non è detto che le nuove proposte per il 2020 si fermino qui: in rampa di lancio ci sono un Btp green e un'emissione in dollari, riservata agli istituzionali. «Per il titolo green speriamo di fare in tempo entro il 2020: il percorso autorizzativo è partito, ma il processo è articolato perché prevede l'intervento di più ministeri e relazioni periodiche sui fondi raccolti. Sarà prevalentemente per gli istituzionali, anche se non è escluso che venga offerto in parte anche al retail. Vedremo invece se proporre un nuovo Btp Italia entro l'anno, lo decideremo più in là».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I numeri

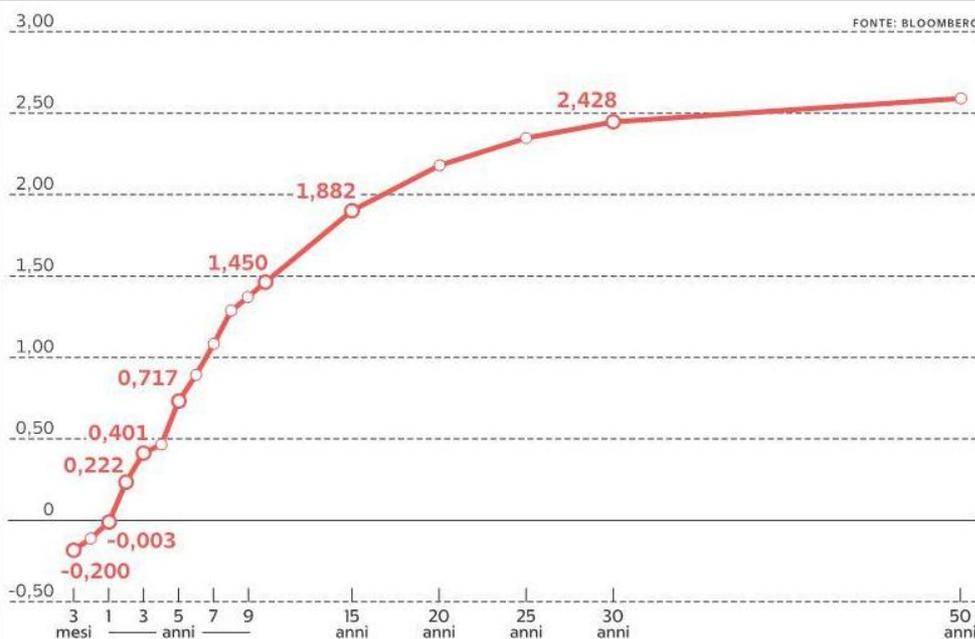
LE EMISSIONI DI TITOLI EFFETTUATE DAL TESORO

DAL 2002 AL 2019. PER IL 2020 SI PREVEDE DI ARRIVARE A QUOTA 510-520 MILIARDI



LA CURVA DEI TASSI DI BOT E BTP

A SECONDA DELLA DURATA DEI TITOLI





REUTERS

520

MILIARDI

L'ammontare
totale di titoli
che il Tesoro
dovrà piazzare
quest'anno

280

MILIARDI

I titoli di Stato
già classificati
dal Tesoro nei
primi sei mesi
dell'anno