

Titoli di Stato, boom di emissioni con oltre 1.000 miliardi nel 2020

MERCATI

Aste già fatte, tassi bassi e misure Bce indicano che il debito è sostenibile

Una gigantesca raccolta fondi in tutta Europa. Innescata da una valanga di titoli di Stato: secondo gli analisti quest'anno il mercato vedrà emissioni di titoli di debito pubblico per oltre 1.000 miliardi di

euro. Il tutto per finanziare i tanti programmi anti crisi che i Governi dell'Europa hanno varato in conseguenza della pandemia. Ma la vera partita si giocherà quando la Bce chiuderà i programmi (anch'essi straordinari) di acquisti. Almeno tre elementi garantiscono la sostenibilità di tutti i debiti. Il primo è la Bce e le sue politiche di intervento. Il secondo sono i tassi ancora bassi e il terzo è che il grosso delle emissioni è già stato fatto.

Morya Longo — a pagina 6

Titoli di Stato, valanga da 481 miliardi

Il debito Eurozona. Nel secondo semestre la corsa continuerà per toccare i 1.100 miliardi di emissioni nette alla fine del 2020

Pesi sostenibili? Tre elementi lasciano tranquilli: gli acquisti della Bce (740-845 miliardi), i tassi bassi e le emissioni già fatte



Morya Longo

Una gigantesca raccolta fondi. In tutta Europa. Mentre i Governi varano le misure straordinarie per cercare di salvare l'economia, il lavoro a cui sono chiamati i vari dipartimenti del debito pubblico in tutta Europa è altrettanto straordinario: raccogliere sui mercati i fondi necessari per finanziare quelle misure. Cassa integrazione, aiuti alle imprese e alle famiglie, garanzie, sanità: tutto questo ha bisogno di fondi. E i soldi arrivano dal mercato. Dagli investitori. Stiamo parlando di cifre gigantesche: nell'intero 2020, secondo UniCredit, gli Stati dell'Eurozona devono emettere titoli di Stato a lunga e breve durata per 1.100 miliardi di euro (al netto di quelli in scadenza). Secondo i calcoli di Intesa Sanpaolo, le emissioni nette dell'anno sono 525 (escludendo in questo caso i titoli a breve scadenza). Al lordo si arriva a 1.220 miliardi.

Cifre enormi. Molto maggiori rispetto a quanto non sarebbe stato necessario se il coronavirus non fosse mai arrivato. A gennaio, per fare un esempio, Intesa Sanpaolo stimava emissioni lorde in tutta l'Eurozona per 862 miliardi (contro i 1.220 previsti ora) e nette per 167 miliardi (contro le 525 attuali). Cifre, per di più, destinate a crescere: proprio ieri la Germania ha aumentato l'obiettivo di emissioni del terzo trimestre da 41 a 74 miliardi di euro. Di fronte a questi numeri bisogna porsi qualche domanda: tutto questo è sostenibile? Anche per un Paese già iper-indebitato come l'Italia? Il paracadute della Bce sarà sufficiente? O i fondi europei (Mes, Sure e Recovery Fund) alla fine saranno necessari? Dubbi che sul mercato

Nonostante il debito in aumento, i rendimenti dei BTp decennali scendono: dal 2,09% di un anno fa all'1,375%

in tanti si pongono. E che, in generale, trovano una risposta uniforme: sì, tutto questo è sostenibile. Ma la vera partita si giocherà quando la Bce chiuderà i programmi (anch'essi straordinari) di acquisti.

Emissioni e Bce

Almeno tre elementi garantiscono la sostenibilità di tutti i debiti. Il primo è la Bce. Secondo le stime di Chiara Cremonesi di UniCredit, quest'anno comprerà 740-845 miliardi di titoli di Stato dell'Eurozona: cifra che è pari a circa il 70-80% delle emissioni totali. In alcuni casi (Italia inclusa), gli acquisti della Bce sono addirittura superiori alle emissioni nette di titoli di Stato. Insomma: con un compratore così ingombrante, i tassi d'interesse non possono fare altro che scendere. Infatti scendono: i BTp decennali un anno fa rendevano il 2,09%, ora l'1,375%. Sale il debito, scendono gli interessi.

E questo è il secondo elemento: i tassi. I debiti resteranno sostenibili fin tanto che i tassi d'interesse reali resteranno inferiori ai tassi reali di crescita delle economie. Infine c'è un terzo elemento che tranquillizza: il grosso delle emissioni previste per il 2020 è già stato fatto. Secondo le stime di Chiara Manenti di Intesa Sanpaolo, da qui a fine 2020 in Eurozona ci saranno emissioni di titoli di Stato lorde per 481 miliardi e nette per 139,4: cifre che si confrontano con i 739 (lordi) e i 385 miliardi (netti) raccolti dagli stessi Governi da gennaio a fine giugno. Così, persino l'ufficio studi di Commerzbank, solitamente non tenero, scrive che il debito italiano è sostenibile. Anzi: suggerisce di comprare BTp fin tanto che lo spread sui Bund supera i 150 punti base (ora è a 177).

C'è vita dopo la Bce?

Questo è però lo scenario di oggi. Nei prossimi anni non è detto che resti tale. Finiranno per esempio gli acquisti straordinari di titoli di Stato da parte della Bce. «Oggi la Bce offre un sostegno enorme, ma i suoi programmi straordinari prima o poi termineranno - osserva Andrea Delitala di Pictet Am-». Non ci si può illudere che questa situazione possa andare avanti in eterno». Anche alla luce dell'intervento della Corte costituzionale tedesca. Non solo: prima o poi, proprio per effetto di questo mix di misure fiscali e monetarie, l'inflazione potrebbe tornare a salire. Già un po' le aspettative l'hanno fatto. «Questo imporrebbe alla Bce di chiudere le misure di stimolo», osserva un economista.

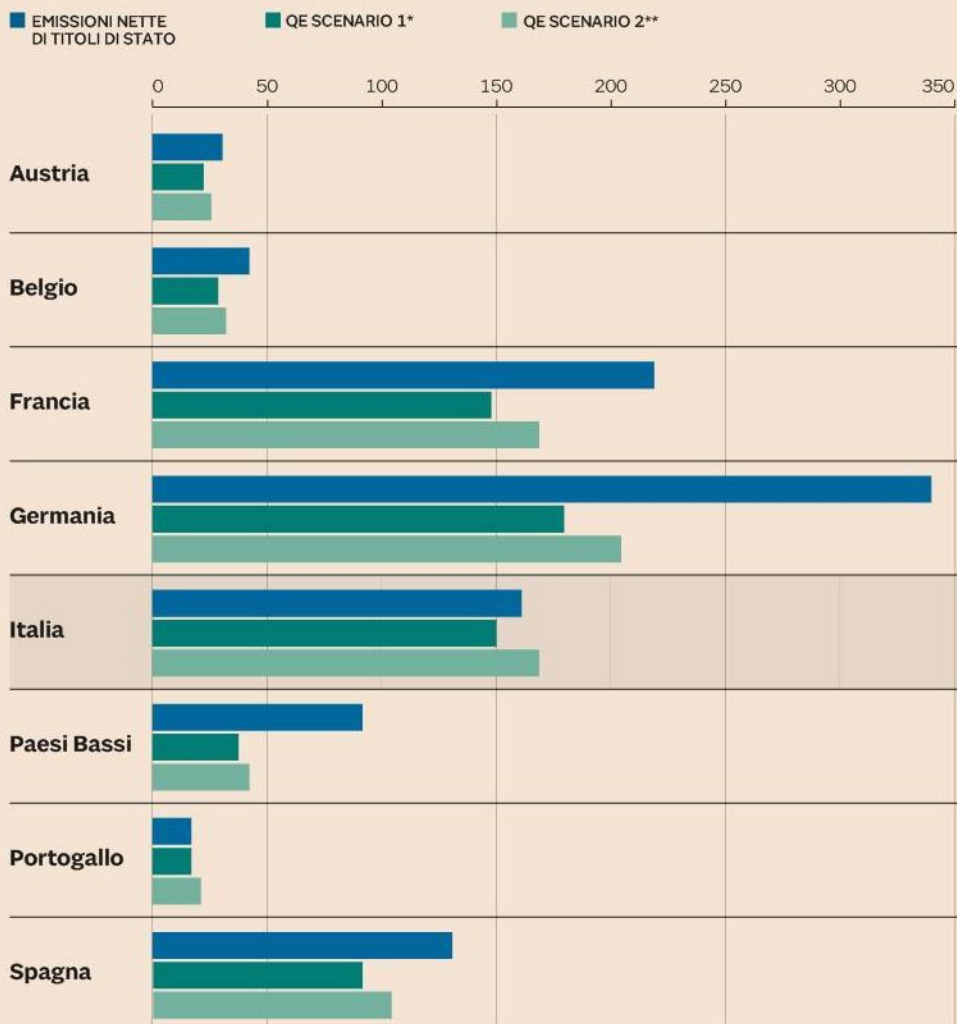
È per questo che fare affidamento esclusivamente sulla Bce non è prudente per i Governi. È per questo che è necessario diversificare le fonti di finanziamento. Per esempio sui risparmiatori: non è un caso che il Tesoro stia lanciando un inedito BTp Futura a loro dedicato. «Questo strumento è importante per capire quanto il Tesoro possa attingere dal risparmio degli italiani - osserva Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte -. Serve un secondo canale di finanziamento che funzioni». Ma secondo vari economisti serviranno anche i soldi europei: Mes, Sure, Recovery Fund. Messi insieme, osserva Delitala, questi strumenti forniscono potenzialmente più o meno la liquidità necessaria per finanziare il deficit italiano del 2020 e del 2021. Sembra quasi fatto apposta per il giorno in cui sarà la Bce a fare un passo indietro.

 @MoryaLongo

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Bce: l'elefante nel mercato dei bond

Acquisti di titoli di Stato da parte della Bce, confrontati con le emissioni nette dei principali Stati dell'Eurozona. Dati in miliardi di euro



Nota: (*) Scenario 1: si presuppone che gli acquisti rimanenti tramite programma Pepp (1.1150 miliardi euro) siano equamente distribuiti nei mesi. (**) Scenario 2: si presuppone che la Bce acquisti titoli di Stato al ritmo attuale (110 miliardi al mese) e che li ridimensioni nel 2021.
Fonte: UniCredit