

2 febbraio 2012

Spread a quota 383: ora l'Italia si può comprare

analisi di Isabella Bufacchi e all'interno articolo di Morya Longo

Come è accaduto la scorsa estate, quando investitori istituzionali italiani ed esteri, banche, fondi, compagnie di assicurazione, speculatori e risparmiatori avevano più di una motivazione per vendere i BTp, adesso è vero il contrario. Di motivi validi per acquistare i titoli di Stato italiani ve ne sono ora per tutte le taglie, per tutti i gusti. Ma come nel caso del sell-off partito in luglio, anche in questa occasione c'è chi preferisce rimanere alla finestra. Per gli ansiosi, gli euroscettici, per chi vive con apprensione l'escalation della crisi greca e portoghese, a tutt'oggi è meglio un mancato profitto che una nuova perdita, dovessero le cose andare di nuovo di male in peggio, in Europa e in Italia.

Lo spread tra BTp e Bund decennali è comunque sceso abbondantemente sotto la soglia psicologica dei 400 punti, in sintonia con il ribasso dei rendimenti di tutti i titoli di Stato nell'Eurozona. Perché? Perché lo scenario economico mondiale è mutato, è più plausibile una recessione tiepida in Europa con una contrazione del Pil italiano meno dannosa per debito e deficit. Lo spread si è stretto perché la Federal Reserve conferma una politica monetaria accomodante a sostegno della crescita, perché aumenta l'attesa dei mercati per due tagli dei tassi in Eurolandia, dello 0,25% l'uno, con la Bce pronta a scendere allo 0,50% se necessario.

Il rendimento dei BTp cala ora sulla scadenza decennale, trascinato dalla correzione iniziale sulla parte corta della curva, in seguito all'operazione Bce di rifinanziamento triennale LTRO dall'1% e delle riserve bancarie dimezzate. L'inondazione di liquidità nel sistema bancario europeo, il game changer, allenterà diversi strati di tensioni in Europa ed Italia: fornisce funding a buon mercato (inesistente per alcuni nomi) per rimborsare i bond bancari in scadenza; mette a disposizione risorse per l'economia, per finanziare famiglie e imprese ed evitare il credit crunch; agevola il carry trade (denaro in prestito all'1% reinvestito in titoli di Stato del proprio paese dal 2% in su con il benessere dell'Eba) per ricapitalizzare le banche e riaprire i cancelli chiusi dell'interbancario; evitare una crisi sistemica bancaria; togliere temporaneamente il fiato dei mercati dal collo dei politici, rendendo più tollerabili le lentezze della politica, economica e fiscale. Sfondare con impeto la barriera dei 400 punti è stato possibile per merito dell'accordo politico chiuso al Consiglio europeo su fiscal compact e fondo salva-Stati Esm.

L'Europa appare oggi, rispetto a qualche mese fa, un luogo un po' più sicuro: la disciplina di bilancio ne esce rafforzata, soprattutto nel rispetto dei vincoli sul deficit-Pil. Casi come la Grecia, è questo l'impegno europeo, non potranno più riproporsi perché molto sarà fatto ex-ante per evitare i conti pubblici impazziti. Il fiscal compact non è perfetto ma è una tappa intermedia obbligata verso l'unione fiscale e gli union-euro-bond. L'Eurozona inoltre ha anticipato di un anno l'avvio del fondo di stabilità Esm: il trattato dell'European stability mechanism resterà intatto anche se a marzo si deciderà di far operare Efsf e Esm in tandem con dotazioni complementari e non più consolidate: i 440 miliardi del vecchio fondo si sommeranno ai 500 miliardi del nuovo, aumentando la potenza di fuoco deterrente. Non da ultimo, i BTp sono oggi più comprati che venduti per il lavoro del Governo Monti che oltre a blindare il pareggio di bilancio sta gettando in Italia basi durature e strutturali - tra liberalizzazioni e semplificazioni - per rilanciare la crescita.

Chi non partecipa al rally cita questi stessi argomenti, ma alla rovescia: la recessione sarà peggiore del previsto, le operazioni di rifinanziamento Bce rinviano i problemi, non li risolvono; il fiscal compact è un bluff, non funzionerà; la Grecia non è un caso isolato, seguirà il Portogallo mentre altri Paesi rischiano di venire risucchiati dal vortice dell'illiquidità; i fondi salva-Stati non possono intervenire con tempestività e sono la brutta copia dell'Fmi. Il Governo Monti è a termine e quel che può venire dopo spaventa non poco gli investitori già delusi dalla classe politica italiana dell'ultimo ventennio.

2 febbraio 2012