



Titoli di Stato: collocamenti record di btp e considerazioni sulle aste

di Claudio Pisapia

G.Eco.Fe.

L'economia con una visione intorno



POSTA ELETTRONICA

gruppoeconomia.fe@gmail.com



SITI WEB

<http://www.gecofe.it/>

<https://www.claudiopisapia.info/>

Del Next Generation EU abbiamo già scritto e quindi, sorvolando la questione politica, ci soffermiamo questa volta unicamente su quella che viene percepita dalle persone come la parte più importante, cioè i miliardi che vengono promessi a vario titolo all'Italia: 209 miliardi di euro da non lasciarsi scappare.

Durante il 2020 sono successe tante cose che hanno determinato l'esigenza di avere fondi a disposizione da distribuire alle famiglie e alle attività che venivano tenute chiuse per la crisi pandemica. Situazione eccezionale e non prevedibile che ha richiesto soluzioni altrettanto non programmate come l'intervento della Commissione Europea e dei miliardi (prestiti e aiuti) destinati alla nostra martoriata economia.

Mentre la pandemia avanzava, il Tesoro procedeva alle classiche aste di Titoli di Stato facendo registrare richieste record da parte degli investitori che puntualmente eccedevano l'offerta. Addirittura il 3 giugno 2020 venivano offerti 14 miliardi di BTP a 10 anni mentre l'importo richiesto era, esattamente, di 107 miliardi e 910 milioni.

Il 2020 si è avviato poi a conclusione con un surplus di domanda non evasa di circa 103 miliardi di euro.

Nel 2021 segnalò invece solo l'asta del 16 febbraio in cui l'importo assegnato è stato di 10 miliardi a fronte di una domanda di 68.459,820, cioè un surplus di oltre 58 miliardi.

Dall'inizio pandemia, cioè da gennaio 2020 ad oggi, il mercato ci ha richiesto Titoli a 10 anni per oltre 160 miliardi eccedenti l'offerta, cifra non lontana da quella che ci toccherà gestire nel futuro prossimo, offerta dalla Commissione europea, e per cui il Quirinale ha ritenuto opportuno sostituire il premier Giuseppe Conte con il più esperto Mario Draghi.

Ci sarebbe comunque da segnalare che non esistono solo i BTP a 10 anni ma che ad esempio nel 2020 sono stati offerti al mercato complessivamente più di 500 miliardi di Titoli tra cui almeno 180 miliardi in Bot, questi ultimi tutti a tassi sostanzialmente negativi. E su questo è necessario aprire un altro fronte non secondario, il tasso di interesse.

Come si sa, quello offerto dalla Commissione europea sarà molto basso o nullo, ci saranno condizionalità politiche certo, ma a quelle siamo talmente abituati che non ci facciamo più caso, complice l'idea dell'incapacità italiana nella gestione di fondi, confini e mari che... "ben venga" qualche controllo dall'estero. E quindi, di quali interessi ci siamo sobbarcati nelle aste di cui abbiamo parlato in precedenza?

L'asta di giugno 2020 si è chiusa con un rendimento lordo di 1,707% mentre quella di febbraio 2021 con un tasso dello 0,604%. Nettamente sfavorevole rispetto a quello dei futuri bond della Commissione europea che potrà contare sulla tripla A della Germania. Ma come mai a fronte di una richiesta eccedente la domanda di ben 93 miliardi si concede un tasso del 1,7%? Sembra proprio che la legge della domanda e dell'offerta si sia distratta e che la stessa cosa, anche se in forma ridotta, abbia fatto nell'asta di febbraio 2021.

A questo punto introduciamo un'informazione importante che potrebbe far luce sulla questione. Esistono infatti due tipologie di aste utilizzate dal Tesoro, l'asta competitiva e quella marginale:

- L'asta competitiva viene utilizzata normalmente per il collocamento dei BOT, le domande vengono soddisfatte al tasso proposto da ciascun operatore secondo rendimenti crescenti. Le richieste allocate sono soddisfatte al tasso proposto da ciascun operatore e quindi ne risultano più tassi di allocazione, quindi la Banca d'Italia calcola successivamente un rendimento medio ponderato e il suo corrispondente prezzo per permettere una ordinata e successiva rivendita di questi titoli alla clientela *retail* (cioè a quelli che vanno in banca a prenotare l'acquisto di un Bot).
- L'asta marginale viene utilizzata per i titoli a medio-lungo termine (CTZ, BTP, CCT/CCTeu e BTP€i) e quindi anche per le aste di cui ho raccontato le vicende. E' previsto in questo caso che le richieste allocate siano aggiudicate tutte allo stesso prezzo, ovvero il prezzo marginale che è il prezzo meno elevato tra quelli offerti dagli aggiudicatari e vale per tutti gli operatori assegnatari.

Facciamo un esempio pratico per vedere la differenza tra i due tipi di aste, specificando che quando si parla di "operatore" si intende una banca accreditata presso il MEF, cioè di uno specialista in Titoli di Stato, in pratica una piccola cerchia di affidabili banchieri. Dunque, se un operatore vuole comprare un BOT ed offre 100,5 egli pagherà 100,5 a condizione che sia risultato vincitore, cioè *aggiudicatario*. Se un operatore vuole invece comprare un BTP ed offre 100,8, ma l'offerta più bassa (quella del compratore marginale) è pari a 100,3 allora l'operatore e tutti gli altri aggiudicatari pagheranno 100,3. Tradotto in percentuale di interesse, se all'asta del giugno 2020 oppure del febbraio 2021 l'operatore si è aggiudicato l'interesse del 1,7% oppure dello 0,60%, non vuol dire che questo sia stato il prezzo migliore possibile che il Tesoro (e quindi le nostre tasche) avrebbero potuto ottenere. Magari qualcuno aveva offerto di comprarli ad un interesse del 1% ma si è ritrovato a guadagnare un interesse del 1,7%.

E' chiaro che qualcuno potrebbe obiettare che questo metodo fa sì che le aste non vadano deserte, che se si offrisse troppo poco allora non avremmo tanti investitori disposti a comprare i nostri Titoli. E' pur vero che fatico a crederci, che non ricordo aste andate deserte, che quando succede qualcosa del genere esistono dei rimedi. Ad esempio in Germania, dove si offrono tassi costantemente negativi, qualche volta capita e allora lì interviene la Bundesbank, congela i titoli non richiesti dal mercato e li propone all'asta successiva, sempre a tassi negativi. Ma si sa, la Germania è la Germania e noi siamo solo l'Italia.

Di seguito i documenti relativi ai risultati delle aste in argomento e i programmi trimestrali in cui si specifica (leggere le ultime due righe) che verrà utilizzata l'asta marginale



Ministero dell'Economia e delle Finanze

Risultati collocamento sindacato: BTP 10 ANNI

Data: 03 giugno 2020

Codice ISIN	IT0005413171
Tranche	1°
Cedola	1,65%
Data Emissione	01 giugno 2020
Data Scadenza	01 dicembre 2030
Data Collocamento	03 giugno 2020
Data Regolamento	10 giugno 2020
Importo Richiesto	107.910,000
Importo Assegnato	14.000,000
Prezzo di Aggiudicazione	99,520
Rendimento Lordo	1,707%
Dietimi gg.	9
Prezzo Fiscale	99,520

Importo Totale

Circolante	14.000,000
Assegnato agli Specialisti nei collocamenti supplementari e/o sindacati	14.000,000

*Gli importi sono indicati in milioni di Euro.
Base Annuale Rendimenti 365 gg.*



Ministero dell'Economia e delle Finanze

COMUNICATO STAMPA

Programma Trimestrale di Emissione - II Trimestre 2020

Nuovi titoli in emissione

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze comunica l'emissione dei seguenti nuovi titoli per il secondo trimestre del 2020:

BTP 5 anni – scadenza 01/07/2025 Ammontare minimo dell'intera emissione: 10 miliardi di Euro
BTP 7 anni – scadenza 15/07/2027 Ammontare minimo dell'intera emissione: 10 miliardi di Euro
CTZ scadenza 30/05/2022 Ammontare minimo dell'intera emissione: 9 miliardi di Euro

L'ammontare minimo si riferisce all'intera emissione, ovvero al valore che il circolante del titolo dovrà necessariamente raggiungere prima di essere sostituito da una nuova emissione sulla stessa scadenza.

Durante il secondo trimestre, potranno altresì essere emessi ulteriori nuovi titoli sulla base delle condizioni dei mercati finanziari.

Riaperture di titoli in circolazione

Sempre nel secondo trimestre del 2020 saranno inoltre offerte ulteriori *tranche* dei seguenti titoli in corso di emissione:

BTP	16/03/2020 - 15/06/2023	cedola 0,60%
BTP	01/10/2019 - 01/02/2025	cedola 0,35%
BTP	15/11/2019 - 15/01/2027	cedola 0,85%
BTP	01/03/2020 - 01/08/2030	cedola 0,95%
CTZ	30/10/2019 - 29/11/2021	

Inoltre, in relazione alle condizioni di mercato, il MEF si riserva la facoltà di offrire ulteriori *tranche* di titoli nominali in corso di emissione con scadenza superiore ai 10 anni, indicizzati all'inflazione e a tasso variabile (CCTeu), anche al fine di tenere conto di eventuali dislocazioni sul mercato secondario di detti titoli.

Infine il MEF potrà offrire ulteriori *tranche* di titoli a medio e lungo termine, nominali – a tasso fisso e variabile (CCTeu) – e indicizzati all'inflazione, non più in corso di emissione, per assicurare l'efficienza del mercato secondario.

Per tutte le aste di titoli a medio e lungo termine, nominali – a tasso fisso e variabile (CCTeu) – e indicizzati all'inflazione (BTP*€i*), il Tesoro utilizzerà la procedura d'asta marginale con determinazione discrezionale del prezzo di aggiudicazione e della quantità emessa.

Roma, 26 Marzo 2020



Ministero dell'Economia e delle Finanze

Risultati collocamento sindacato: BTP 10 ANNI

Data: 16 febbraio 2021

Codice ISIN	IT0005436693
Tranche	1°
Cedola	0,60%
Data Emissione	01 febbraio 2021
Data Scadenza	01 agosto 2031
Data Collocamento	16 febbraio 2021
Data Regolamento	23 febbraio 2021
Importo Richiesto	68.459,820
Importo Assegnato	10.000,000
Prezzo di Aggiudicazione	99,969
Rendimento Lordo	0,604%
Giorni dietimi	22
Prezzo Fiscale	99,969

Importo Totale

Circolante	10.000,000
Assegnato agli Specialisti nei collocamenti supplementari e/o sindacati	10.000,000

*Gli importi sono indicati in milioni di Euro.
Base Annuale Rendimenti 365 gg.*



Ministero dell'Economia e delle Finanze

COMUNICATO STAMPA

Programma Trimestrale di Emissione - I Trimestre 2021

Nuovi titoli in emissione

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze comunica l'emissione dei seguenti nuovi titoli per il primo trimestre del 2021:

BTP 3 anni	– scadenza 15/04/2024	Ammontare minimo dell'intera emissione:	9 miliardi di Euro
BTP 5 anni	– scadenza 01/04/2026	Ammontare minimo dell'intera emissione:	10 miliardi di Euro
BTP 7 anni	– scadenza 15/03/2028	Ammontare minimo dell'intera emissione:	10 miliardi di Euro

Inoltre, così come annunciato nella Linee Guida per la gestione del debito pubblico per il 2021, il Tesoro valuterà la possibilità di emettere il nuovo titolo BTP *Short Term*, la cui scadenza potrà essere compresa tra i 18 ed i 30 mesi.

L'ammontare minimo si riferisce all'intera emissione, ovvero al valore che il circolante del titolo dovrà necessariamente raggiungere prima di essere sostituito da una nuova emissione sulla stessa scadenza.

Durante il primo trimestre, potranno altresì essere emessi ulteriori nuovi titoli sulla base delle condizioni dei mercati finanziari.

Riaperture di titoli in circolazione

Sempre nel primo trimestre del 2021 saranno inoltre offerte ulteriori *tranche* dei seguenti titoli in corso di emissione:

BTP	15/07/2020 - 15/01/2024	cedola 0,00%
BTP	01/08/2020 – 01/02/2026	cedola 0,50%
BTP	01/10/2020 – 01/04/2031	cedola 0,90%
CTZ	28/09/2020 – 28/09/2022	

Inoltre, in relazione alle condizioni di mercato, il MEF si riserva la facoltà di offrire ulteriori *tranche* di titoli nominali in corso di emissione con scadenza superiore ai 10 anni e indicizzati all'inflazione anche al fine di tenere conto di eventuali dislocazioni sul mercato secondario di detti titoli.

Infine il MEF potrà offrire ulteriori *tranche* di titoli a medio e lungo termine, nominali – a tasso fisso e variabile (CCTeu) – e indicizzati all'inflazione, non più in corso di emissione, per assicurare l'efficienza del mercato secondario.

Per tutte le aste di titoli a medio e lungo termine, nominali – a tasso fisso e variabile (CCTeu) – e indicizzati all'inflazione (BTP*€i*), il Tesoro utilizzerà la procedura d'asta marginale con determinazione discrezionale del prezzo di aggiudicazione e della quantità emessa.

Roma, 23 Dicembre 2020