

*Periodo di riferimento*  
**13-19 febbraio 2012**

*Approfondimento*

**I risultati delle ultime emissioni dei titoli del debito pubblico italiano**

➤ I dati

<b>Germania, Indice Zew aspettative economiche</b> (febbraio): +5,4 (-21,6)	(Zew)
<b>Germania, Indice Zew attuali condizioni</b> (febbraio): +40,3 (+28,4)	(Zew)
<b>Area Euro, Produzione industriale</b> (dicembre, m/m): -1,1% (+0,0%)	(Eurostat)
<b>USA, Vendite al dettaglio</b> (gennaio, m/m): +0,4% (+0,0%)	(Dip. Comm.)
<b>Francia, Pil 4trim</b> (t/t, preliminare): +0,2% (+0,3%)	(Insee)
<b>Germania, Pil 4trim</b> (t/t, preliminare): -0,2% (+0,6%)	(Destatis)
<b>Italia, Pil 4trim</b> (t/t, preliminare): -0,7% (-0,2%)	(Istat)
<b>Area Euro, Pil 4trim</b> (t/t, preliminare): -0,3% (+0,1%)	(Eurostat)
<b>USA, Produzione industriale</b> (gennaio, m/m): +0,0% (+1,0%)	(Fed)
<b>Italia, Commercio estero</b> (dicembre, m/m):	(Istat)
esportazioni: +4,2% (+2,4%); importazioni: -0,8% (+0,2%)	
<b>USA, Inflazione</b> (gennaio, a/a): +2,9% (+3,0%)	(BLS)

(Dati in ordine cronologico di rilascio. In parentesi il dato relativo al periodo precedente)

➤ Il commento

In base alle stime preliminari Istat, il prodotto interno lordo italiano si sarebbe contratto dello 0,7% durante l'ultimo trimestre 2011. Trattandosi del secondo calo consecutivo, dopo il -0,2% registrato nel terzo trimestre, l'Italia è tecnicamente in recessione. Anche l'Eurozona registra un calo nel quarto trimestre, seppur inferiore alle attese degli analisti (-0,3% contro aspettative concentrate su un -0,4%), dopo un terzo trimestre in territorio positivo (+0,1%). Nonostante le letture relative al trimestre appena concluso siano negative anche per la Germania (-0,2%), i sondaggi condotti dall'Istituto di ricerca tedesco Zew sulla situazione economica attuale e sulle aspettative future continuano a registrare miglioramenti sia per quel Paese che per l'Eurozona nel suo complesso (per quest'ultima l'indice sulle aspettative economiche è aumentato nel mese di febbraio di 24,4 punti).

Nel Bollettino mensile di febbraio, la Banca Centrale Europea (BCE) ha confermato le motivazioni alla base della decisione dell'ultimo Consiglio direttivo del 9 febbraio (tassi invariati). I «timidi segnali di stabilizzazione dell'attività su un livello modesto» emersi dalle indagini congiunturali degli ultimi due mesi potrebbero portare a una ripresa economica «molto graduale» nel corso del 2012, dopo un quarto trimestre 2011 «probabilmente molto debole». A frenare la dinamica di fondo dell'Eurozona permangono tuttavia rischi al ribasso, in particolare connessi alle tensioni sul debito sovrano e all'andamento sfavorevole dell'economia mondiale. Il Bollettino rivela, inoltre, come a fine 2011 siano emerse indicazioni «di un ulteriore inasprimento delle condizioni per la concessione del credito alle banche, con effetti sull'offerta di prestiti in diversi Paesi» dell'Area, anche se le indagini potrebbero non tenere ancora conto in pieno delle misure non convenzionali attuate dalla BCE lo scorso dicembre e in programma ancora a fine mese (concessione di prestiti illimitati di liquidità a tre anni all'1%).

Questa settimana le aste dei titoli pubblici italiani erano attese con un certo interesse, dopo che nelle settimane scorse le tensioni sul mercato del reddito fisso sembravano essersi allentate per effetto, da un lato, delle riforme strutturali intraprese dal Governo Monti, dall'altro, dell'immissione straordinaria di liquidità attuata dalla BCE.

➤ L'approfondimento

A cura di:  
Elena Carniti  
Antonio Dal Bianco

Numero chiuso il:  
19 febbraio 2012

L'asta del 13 febbraio ha visto collocati titoli per un ammontare complessivo pari a 12 miliardi di euro contro gli 8 miliardi circa in scadenza. Il tasso medio sui BOT a 12 mesi è stato pari a 2,230%, decisamente inferiore a quello registrato dall'asta del mese precedente (2,735%). Sui BOT la domanda è stata lievemente superiore all'offerta (9,2 miliardi contro 8,5), mentre per i BOT flessibili con scadenza a 127 giorni la domanda è stata molto alta, pari a 8,5 miliardi contro un'offerta di appena 3,5. Per questi ultimi il tasso medio di asta si è attestato sull'1,546%.

A conferma che il rischio attribuito dagli investitori all'Italia sembra essersi ulteriormente ridotto, nonostante il taglio del rating deciso dall'agenzia Moody's il 13 febbraio, sono giunti anche i risultati positivi dell'asta dei BTP triennali del 14 febbraio. Il rendimento medio lordo sui BTP a tre anni ha raggiunto i minimi dallo scorso marzo, attestandosi al 3,41%, con un rapporto di copertura tra domanda e offerta pari a 1,40. Il 29 novembre 2011 i titoli a scadenza triennale erano stati collocati in asta ad un rendimento del 7,89%, mentre nel corso dello stesso mese lo spread tra il BTP decennale e il Bund tedesco aveva raggiunto il livello record di 551 punti base (9 novembre 2011).

La settimana ha visto inoltre ridursi la distanza tra il BTP a dieci anni e il corrispondente Bonos spagnolo: questo differenziale, che nei primi giorni del 2012 si attestava sui 191 punti base, ha raggiunto martedì 14 febbraio un livello decisamente più contenuto (27 punti base), segno che la situazione sul mercato del reddito fisso dell'Eurozona si sta lentamente normalizzando. Tuttavia le incertezze sulla soluzione del caso Grecia mantengono elevata la volatilità, come confermano le continue oscillazioni dei differenziali tra i tassi all'alternarsi di notizie contrastanti (nella mattina di venerdì 17 lo spread tra il BTP decennale e il Bund era prossimo ai 370 punti, dopo che nel corso del giorno precedente aveva superato i 400).

I riscontri positivi alle aste dei titoli pubblici italiani rappresentano segnali incoraggianti non solo per le necessità di finanziamento del debito pubblico - nei prossimi 12 mesi andranno, infatti, in scadenza titoli per un controvalore di 351 miliardi di euro - ma anche per l'economia nel suo complesso.

Stando ai due scenari elaborati dalla Banca d'Italia nel Bollettino Economico di gennaio, nel caso in cui i rendimenti sui titoli di stato dovessero mantenersi sui livelli di novembre 2011 (quando lo spread oscillava intorno ai 500 punti), sarebbe prevista una contrazione del Pil italiano pari a 1,5% nel 2012, seguita da uno 0% l'anno successivo. Lo scenario più favorevole, che incorpora livelli dei rendimenti dei titoli di stato vicini a quelli della scorsa estate (spread a 200 punti), prevede invece una contrazione del Pil per il 2012 dell'1,2%, e una lieve espansione (+0,8%) già dal 2013. Sempre in base alle analisi della Banca d'Italia, grazie alle tre manovre correttive condotte tra luglio e dicembre, entrambi gli scenari sui rendimenti dei titoli di stato sarebbero compatibili con il conseguimento di un avanzo primario dell'ordine del 5% del Pil nel 2013. In quello più favorevole, il rapporto debito pubblico/Pil calerebbe nel 2013 a 118,5% dall'attuale livello prossimo al 120%.