

30 NOVEMBRE 2018

## **Ecco perché i risparmiatori italiani non comprano maggiori quantità di titoli di Stato del loro Paese**

Come spiegare lo scarso successo dell'asta del Btp Italia? Non è semplice e diffusa sfiducia nell'operato del Governo, spiega Daniel Gros, ma la conseguenza della maggiore volatilità dei titoli di Stato italiano e soprattutto delle nuove regole MIFID II sugli investimenti rischiosi

La settimana scorsa alle famiglie italiane è stata data nuovamente l'opportunità di sostenere il governo comprando i cosiddetti "Btp Italia", ovvero titoli a quattro anni specificatamente diretti al mercato al dettaglio. Tuttavia ne sono stati richiesti solo pochi miliardi di euro, una quantità ben al di sotto delle aspettative.

Come si può spiegare una tale inversione di marcia di questa quattordicesima edizione dei BTP Italia, dopo anni di forte domanda? La risposta più ovvia potrebbe essere che persino i cittadini italiani non credono più al loro governo. Tuttavia identificare le cause di questa riluttanza dei risparmiatori è più complesso, in quanto i BTP Italia offrono un rendimento reale garantito. Questo implica che viene comunque offerta una qualche protezione nell'eventualità che il Paese decidesse di uscire dall'euro. Una "Italexit" porterebbe a una forte svalutazione della nuova lira, bilanciata però – quanto meno in maniera parziale – dall'alta inflazione. Dal momento che i BTP Italia sono indicizzati sull'inflazione italiana (e non su quella dell'Eurozona), ciò implica che un investitore italiano abbia almeno un'assicurazione parziale contro il rischio di uscita dall'euro. È quindi improbabile che l'alto rischio sia l'unica spiegazione per la scarsa domanda di questi BTP. Tuttavia, sia l'impatto della volatilità del mercato sia la recente modifica di alcune regole potrebbero costituire un altro fattore importante.

Dall'inizio dell'anno le banche e altri consulenti delle società di investimento devono attenersi alla direttiva chiamata MIFID II (Markets In Financial Instruments Directive) che fu introdotta per proteggere i consumatori, imponendo alle banche l'obbligo di informare i loro clienti sui rischi inerenti agli investimenti. Queste regole determinano quale tipo di investimento sia adatto per determinati clienti in base alla

classe di rischio. Lo scopo è proteggere gli investitori e limitare i rischi in cui potrebbero incorrere. Per esempio, per i clienti catalogati come “prudenti” (vedove e orfani, nell’immaginario collettivo) un rischio di perdita (tecnicamente value at risk, o VAR) sopra il 2% dovrebbe essere escluso. Al contrario per le persone che hanno un profilo di rischio “moderato” il VAR arriva fino al 5% di perdita, così coloro i quali sono categorizzati al livello superiore sono in grado di sopportare una perdita fino al 9% e così via.

Queste categorie di rischio non erano ritenute tanto importanti fino a quando lo spread, e così il prezzo dei bond italiani, rimaneva stabile. Ma dal momento della formazione del nuovo governo lo spread non è solo cresciuto, è diventato anche molto più volatile. Nell’ultimo mese il prezzo dei BTP ha avuto una variazione superiore al 6%, quello dei titoli a dieci anni è stato superiore al 10%. Ciò implica che le banche e i consulenti finanziari non possono più incoraggiare molti dei loro clienti ad acquistare titoli governativi italiani. Devono necessariamente avvisare i potenziali investitori che sono determinati a comprare i BTP del rischio che corrono e chiedere al cliente di compilare una serie di documenti che li colloca nella categoria di alto rischio. Il risultato è che proprio nel momento in cui diventa più importante il sostegno degli investitori domestic retail, le normative sulla protezione dei consumatori rendono difficile per molte famiglie italiane acquistare il debito del proprio governo. Questo è un bene o un male?

Chi è al potere insiste sempre sul fatto che il debito pubblico nazionale è sicuro, ma se il mercato non concorda, qualcuno dovrà pur dirlo ai piccoli risparmiatori. Alla fine si tratta di un antico principio romano: Caveat emptor!

Daniel Gros è direttore del Centre for European Policy Studies (CEPS), Senior Fellow della LUISS School of European Political Economy e Member dell’Advisory Board del LUISS Center of Italian Mezzogiorno Studies