

Investimenti

SCENARI MACRO

Btp, la fiducia (a tempo) dei mercati

Spread giù, maggiori spazi per la manovra. Ma i tassi pagati da Madrid e Lisbona sono ancora lontani

di Walter Riolfi

Trascorso poco più di un anno, l'umore degli investitori sui titoli di Stato italiani è tornato ad essere quello del maggio 2018, prima che si formasse il governo Lega-5Stelle: un misto di attesa e di rassegnata benevolenza. Lo spread tra il Btp e il Bund tedesco era allora attorno a 130 punti e lo ritroviamo adesso poco più alto, in ogni caso quasi dimezzato rispetto a un mese fa e lontano dagli oltre 300 punti dello scorso novembre. Avvertito il cambiamento politico, le agenzie di rating si sono affrettate ad esprimere un parere un po' più rassicurante: non hanno mutato il giudizio sul nostro debito pubblico, ma, nell'apprezzare il nuovo clima, hanno fatto capire che il rating, prossimo ai titoli spazzatura, quanto meno non sarà peggiorato. Tutte e tre le agenzie (S&P, Fitch e Moody's) hanno espresso le medesime considerazioni: con la nuova coalizione di governo miglioreranno i rapporti con l'Ue, cosicché all'Italia potrebbe venir concessa una maggior flessibilità, ci sarà più tranquillità sull'andamento dei conti pubblici e maggior serenità sui mercati finanziari.

Se anche potessimo fare più deficit del 2% il mercato rispedirebbe i rendimenti a livelli molto elevati

ri. Per lo meno non sentiremo più parlare di mini Bot (Fitch) o di quelle proposte di spesa «che avevano contribuito in maniera decisiva alla volatilità del mercato e all'aumento degli oneri finanziari sul debito» (Moody's).

L'aria

Se i grandi investitori tirano un sospiro sollievo, è anche vero che quasi nessuno s'è distinto in slanci di ottimismo, tranne (forse) gli uomini di Ubs. «Un'altra chance per l'Italia» annota Matteo Ramenghi, responsabile della divisione Wealth Management. Per lui, «la combinazione di uno spread più basso e di politiche monetarie più espansive apre la possibilità di ridurre il debito pubblico», mentre «la rapida compressione dei tassi sui mutui» potrebbe favorire il mercato immobiliare italiano rimasto troppo tempo al palo. Ramenghi si spinge oltre, ipotizzando che la ritrovata «stabilità e armonia» con la Ue possa «dare impulso agli investimenti».

La suggestione del proposto piano tedesco per ridurre le emissioni di gas serra (un pacchetto da 54 miliardi, l'1,5% del Pil, fino al 2023) e l'invito di Mario Draghi a varare coraggiose politiche fiscali farebbero pensare che anche il nostro paese possa intraprendere questa strada. Ma lo stesso presidente della Bce ha precisato qualche giorno fa che una maggior spesa pubblica s'impone ai «governi con spazio nei bilanci», mentre i «governi con alti debiti dovrebbero perseguire politiche prudenti e rispettare gli obiettivi».

Il barometro

I principali indicatori di mercato

	Valore 25/09/19	Var. % da inizio anno
S&P 500	2.984,9	19,1%
STOXX 600	387,6	14,8%
FTSE MIB	21.788	18,9%
EURO/DOLLARO	1,094	-4,6%
PETROLIO (Brent) \$	61,6	14,5%
	Rendimento % attuale 25/09/19	Var. da inizio anno (punti base)
Treasury Usa 10 anni	1,74	-94
Btp 10 anni	0,84	-196
Spread Btp-Bund	142	-113

Fiducia e investimenti in forte calo



Insomma, la Germania, con il suo surplus finanziario, deve spendere di più; l'Italia, invece, non se lo può permettere. I soldi per una grande politica d'investimenti pubblici o, semplicemente, per una significativa riduzione del carico fiscale non ci sono e quei pochi che si potevano destinare allo scopo sono stati spesi e si dovranno ancora destinare alle misure (assistenziali) varate dal precedente governo. Resta

un gruzzolo di pochi miliardi da impiegare e, se non si vuole andar troppo oltre la soglia di deficit del 2%, l'unica risorsa aggiuntiva sta nei minori oneri legati alle nuove emissioni di titoli di stato.

Se si considera che il rendimento dei Btp decennali s'è mantenuto attorno al 3% tra il maggio 2018 e maggio 2019, l'attuale livello, precipitato allo 0,84%, presupporrebbe un risparmio supe-

riore al 2% sugli interessi delle nuove emissioni di lungo termine. Questo risparmio deriva per 130-140 punti dalla riduzione dello spread e per 70-80 punti dal calo generalizzato dei rendimenti obbligazionari. Supponendo che il Tesoro emetta nei prossimi 12 mesi titoli per circa 350 miliardi (nuovi e in sostituzione di quelli in scadenza), i minori oneri per lo stato sarebbero nella migliore delle ipotesi di circa 7

miliardi. Un calcolo più attendibile l'ha fatto Bank of America che ha stimato un risparmio di 1,5 miliardi per gli ultimi 4 mesi di quest'anno e di 5,7 per il 2020. E quest'ultimo numero, con l'aggiunta di poco altro, dà l'idea di quanto può spendere il governo in stimoli fiscali. Al massimo si potrà arrivare allo 0,5% del Pil, calcola Loredana Maria Federici, capo economista per l'Italia di UniCredit: farebbero 7-8 miliardi, tali da non prefigurare una rivoluzione fiscale. A meno che non si voglia rincorrere un deficit ancor più ampio: nel qual caso torneremmo a rivedere lo spread dei mesi passati. Con un debito pubblico fotografato a luglio in 2.410 miliardi (il 137% del Pil) non ci sono spazi di manovra e, anche nell'ipotesi di un deficit al 2%, quel fardello non cala visto che il Pil, se tutto va bene, potrebbe crescere dello 0,5% nel 2020 (Moody's). Anche la benevolenza degli investitori, potrebbe venir meno. Una benevolenza relativa, visto che i nostri Btp scontano uno spread di 70-80 punti sui titoli di Spagna e Portogallo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Germania

Il green deal? Troppo pallido

«Con il pacchetto sul clima facciamo seriamente», ha dichiarato il ministro delle finanze tedesco Olaf Scholz. Il piano prevede investimenti nelle energie rinnovabili per 54 miliardi fino al 2023. Parrebbe un bel impegno per il governo tedesco e un'adeguata risposta alle richieste di Mario Draghi per politiche fiscali più espansive. In realtà non graverà sui conti dello Stato, perché sarà finanziato in parte con nuove tasse e in parte

Piani

Il ministro delle Finanze tedesco Olaf Scholz: la Germania fa sul serio. Ma i mercati sono critici



attingendo al corposo surplus tedesco. Mentre Goldman Sachs si chiede se il piano possa rappresentare un modello anche per il resto del mondo, Bank of America si mostra perplessa. Se si pensa che il surplus tedesco è stato nel 2018 pari a 58 miliardi (l'1,7% del Pil), in effetti ci si poteva aspettare qualcosa di più, come con velata critica sembra suggerire anche S&P Global Ratings. «Se gli investimenti tedeschi fossero cresciuti allo stesso ritmo usato prima della grande crisi finanziaria (...), il Pil 2018 avrebbe potuto essere più alto del 4,2%», si legge nello studio coordinato da Sarah Limbach.

W. Rio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Contatori Maddalena dal 1919

Grazie a chi ha condiviso con noi cento anni di passione per la precisione

Maddalena è leader in Italia e in Europa nel settore degli strumenti di misura dell'acqua. Fondata nel 1919, quest'anno celebra 100 anni di attività sotto la guida di un'unica famiglia il cui nome, da quattro generazioni, è sinonimo di passione per la precisione. www.maddalena.it

maddalena 100 YEARS
METERING EXPERTISE