

Mercati, torna la sfiducia Italia

Una giornata di Borse euforiche (in attesa di buone notizie dalla Federal Reserve) non basta ad allontanare dall'Italia l'incubo del voto di sfiducia dei mercati sulla manovra in arrivo. Reduci da un paio di settimane nervose, segnate da ribassi consistenti seguiti da parziali recuperi, i nostri titoli di Stato hanno segnato un rialzo ma il barometro del rischio Italia segna ancora brutto tempo.

Da settimane, i grandi investitori internazionali, e anche qualche grande operatore nostrano, sono venditori di Buoni del Tesoro tricolori. E infatti i tassi sul Btp, che si muovono in direzione opposta al prezzo, sono aumentati di mezzo punto percentuale rispetto a metà luglio, quando erano scesi fino a quota 3,95% per la scadenza a 10 anni. Vale lo stesso discorso per lo spread, che all'inizio della settimana è tornato a superare i 180 punti, circa 20 in più rispetto a due mesi fa.

Dunque non dovrebbero sorprendere le parole di Giancarlo Giorgetti, che dice di temere di più il giudizio dei mercati che non quello di Bruxelles. Messaggio rivolto soprattutto ai ministri colleghi, che dovrebbero moderare le richieste per la manovra finanziaria 2024, che si annuncia estremamente difficoltosa.

La partita del governo con i mercati finanziari è dunque apertissima. Se dal governo dovessero arrivare echi di una maggioranza divisa, con i partiti che si contendono le scarse risorse a disposizione, i grandi fondi internazionali comincerebbero a domandarsi se vale ancora la pena puntare su Giorgia Meloni. Un primo avvertimento è giunto dalle colonne del *Financial Times* che, in una lunga analisi, ha dichiarato finita, “over”, la luna di miele della presidente del Consiglio con gli investitori internazionali.

Non è un caso quindi che le dichiarazioni di Giorgetti sul giudizio dei mercati siano arrivate esattamente 24 ore dopo la pubblicazione dell'articolo sulla “bibbia” della comunità finanziaria internazionale, visto che il pezzo era accompagnato anche da grafici che segnalavano la deludente performance del governo Meloni sul fronte economico. Inoltre, l'umore del ministro Giorgetti è stato forse rovinato anche dall'incontro con i partner europei nel vertice Ecofin che si è svolto in Spagna.

Roma ha un assoluto bisogno di fare sponda con altre capitali per arrivare ad un accordo che allenti le vecchie regole del Patto di Stabilità: per

giungere ad un'intesa servirà un gran lavoro diplomatico, ma i conti in netto peggioramento finiscono inevitabilmente per indebolire la posizione negoziale dell'Italia.

Ed anche il negoziato con la Commissione europea ha i tempi stretti. Per il 2024 l'Esecutivo si era impegnato a ridurre il rapporto tra deficit e Pil al 3,7%, contro il 4,5% previsto quest'anno. Al momento però entrambi gli obiettivi sembrano complicati da centrare.

Sui conti pubblici pesano gli oneri supplementari (e imprevisti) dei bonus edilizi, che si sommano agli effetti del rallentamento della crescita del Pil, su cui va misurato il disavanzo.

Inoltre, l'anno prossimo non potranno che aumentare gli interessi sul debito pubblico, anche per effetto dei ripetuti incrementi dei tassi decisi negli ultimi quindici mesi dalla Banca centrale europea.

Giusto come promemoria, va ricordato che all'inizio del 2022 il rendimento di un Btp decennale si aggirava intorno all'1,8%. Un anno dopo si viaggiava già intorno al 4%, mentre in questi giorni il tasso sfiora il 4,5%. Secondo Giorgetti, già nel 2024 la spesa per gli interessi da pagare sui titoli di Stato sarà di almeno 14 miliardi in più rispetto a quanto previsto dal Tesoro. Si passerebbe quindi da 85 a quasi 100 miliardi, ma potrebbe andare ancora peggio se i tassi d'interesse dovessero restare sui livelli attuali ancora per mesi, eventualità da non escludersi al momento. L'incognita più grande, però, rimane quella della reazione dei mercati. Se il governo non riuscisse a tenere a bada le richieste dei partiti in vista della prossima manovra e, contemporaneamente, si alzasse il livello dello scontro con Bruxelles sul Patto di Stabilità, gli investitori reagirebbero liberandosi dei nostri titoli di Stato.

Il rischio Italia, allora, sarebbe altissimo e il Tesoro sarebbe costretto ad aumentare ancora i rendimenti per riuscire a piazzare sul mercato le prossime emissioni di Btp.

E a quel punto la previsione di Giorgetti, quella sui 14 miliardi in più di spesa per gli interessi, potrebbe rivelarsi errata. Ma per difetto.

L'Italia è di nuovo nel mirino. Ancora una volta è finita al centro delle fibrillazioni internazionali, soprattutto in seguito alla pubblicazione di un articolo sul *Financial Times* in cui si bocciano la gestione dei conti pubblici e la prossima manovra. Dunque, la paura per la valutazione dei mercati finanziari sul "rischio Italia" si fa sempre più elevata.

Uno scenario dettato dall'incertezza e un possibile rischio recessione nel prossimo anno non aiutano. Inoltre, il livello dello scontro con Bruxelles a causa della riforma del Patto di Stabilità è sempre più caldo.

Nell'ultimo mese, poi, la stampa finanziaria internazionale ha sottolineato più e più volte che qualcosa si è rotto fra governo e investitori.

Le revisioni al ribasso delle stime di crescita del Paese (sia per l'anno in corso che per il prossimo) hanno creato un forte clima di sfiducia, soprattutto tra gli investitori e le grandi banche.

Gli analisti spiegano infatti che gli effetti favorevoli derivanti dal turismo e dall'edilizia (il Superbonus), stanno iniziando a svanire, mentre forse continueranno gli elementi sfavorevoli derivanti dalla flessione del manifatturiero, principalmente trainato dall'export.

Inoltre, c'è la grana del deficit che, salvo sorprese, sarà peggiorato. Tanto è vero che, come sottolineato in un rapporto di Citigroup, ci si chiede quale sia la ratio dietro all'emissione del Btp Valore, destinato ai risparmiatori individuali. A ottobre la Bce incrementerà il ritiro della liquidità esistente e, col venir meno di tale supporto, ci sarà un forte problema di coperture. Insomma, situazioni contrastanti e un outlook incerto, con un'economia in rallentamento, rendono l'Italia fragile agli occhi dei mercati, anche alla luce del fatto che i tassi rimarranno alti, con un pericolo reale di credit crunch.

Bisognerà dunque “fare i compiti a casa”, con un occhio allo spread, lavorando con determinazione alla crescita e rilanciando gli investimenti (dicasi anche Pnrr).