

Spread a quota 200, poi scende. Il costo dei Btp sulla manovra

Mentre ieri pomeriggio lo stato maggiore del ministero dell'Economia era chiuso nel palazzo di via XX Settembre a sistemare il testo della NadeF, sui mercati finanziari si alzava un vento brutale da cambio di stagione.

Dentro si aggiustavano le frasi della Nota di aggiornamento al Documento di economia e finanza, in modo che ciascun partito o leader di maggioranza avesse soddisfazione sul proprio orticello di promesse elettorali (in deficit), e fuori i grandi investitori internazionali stavano invece trasformando i nuovi piani dell'Italia nell'innescò per pretendere di più, prima di finanziare sempre nuovo debito dei governi occidentali.

Primo fra questi – ma non certamente l'unico – quello di Roma.

Così ieri l'asta dei titoli di Stato italiani a dieci anni si è risolta con rendimenti in rapida crescita al 4,93% - i più alti dell'Eurozona – quando un mese prima un'offerta di altri Btp molto simili aveva trovato compratori al 4,24%. E il loro spread sui Bund, titoli tedeschi di pari durata, è salito di nuovo oltre i 200 punti base al 2% (prima di chiudere a 193).

Certo, della NadeF già varata dal governo gli investitori non hanno ancora capito tutto, in attesa di vedere testo e tabelle. Hanno però capito una cosa importante: il debito non scenderà ma, nel migliore dei casi, si stabilizzerà fino al 2026. Sempre che la crescita non sia minore di quella annunciata e che il Tesoro riesca davvero a fare privatizzazioni per venti miliardi di euro.

Gli investitori, inoltre, hanno anche capito che la dose di deficit in più liberamente scelta dal governo per il 2024 sale da quattro a quattordici miliardi (rispetto agli impegni già presi dai governi di Mario Draghi e della stessa Giorgia Meloni). E che probabilmente la traiettoria di questa NadeF è fuori dalle regole europee perché la prima, timida, stretta di bilancio arriverà solo nel 2026.

Dunque, se l'Italia non è in linea, allora diviene incerto che la Banca centrale europea possa o voglia ricorrere al suo “scudo” per difendere i titoli di Roma; un dubbio che gli investitori, prima o poi, potrebbero voler mettere alla prova vendendo Btp.

Così la NadeF è divenuta l'innescò – certo non l'unico – per qualcosa di più vasto: il ritorno dei *bond vigilantes* ovvero gli investitori-guardiani del debito sui mercati globali che impongono disciplina di bilancio ai governi chiedendo loro remunerazioni sempre più alte prima di comprare quantità ancora più massicce del loro debito.

Era nell'aria da almeno un mese, ma ieri è divenuto evidente in modo brusco: i rendimenti dei titoli tedeschi sono schizzati fin quasi al 3%; quelli britannici quasi al 4,5%; quelli francesi hanno superato il 3,5%, ai massimi dal 2011, mentre a Parigi si sta diffondendo la convinzione che sia tutta colpa del contagio partito da Roma mercoledì sera.

In parte questo è innegabile, ma ci sono altri fattori in gioco. Uno è lo stesso bilancio francese, appena presentato, che promette un deficit comunque elevato anche nel 2024. Ma soprattutto l'esplosione della spesa pubblica negli Stati Uniti fa sì che l'anno prossimo, per esempio, l'offerta sul mercato di nuovi buoni quinquennali del Tesoro americano raddoppi da 35 a 70 miliardi di dollari. Inoltre, l'aumento del barile di Brent da 70 dollari a giugno a 96 dollari ieri – sospinto da un'intesa fra Riad e Mosca – è un forte presagio di nuova inflazione e nuovi aumenti dei tassi delle banche centrali. Non a caso Jamie Dimon, l'amministratore delegato di JpMorgan, consiglia a tutti di prepararsi a tassi al 7% della Federal Reserve. E Ray Dalio, un titano dei fondi speculativi, ormai prevede una crisi obbligazionaria negli Stati Uniti.

Se ciò accadesse, l'Europa non ne sarebbe risparmiata, tanto meno l'Italia. Eppure ieri in via XX Settembre si cercava di sistemare una frase nella Nodef che promette di finanziare il Ponte sullo Stretto man mano che i cantieri saranno pronti; un'altra sugli aiuti alle pensioni minime; una terza che rafforza l'impegno sulle privatizzazioni accennando a valorizzazioni del patrimonio pubblico; una quarta sugli aiuti alle famiglie.

Certo, tutti impegni onorevoli, ma presi come se là fuori non si stesse consumando un brusco cambio di stagione sul costo del debito.

Secondo una fonte di via XX Settembre, “l'intero sistema politico non ha idea che siamo seduti su un vulcano, non capisce che è un vulcano.

Quando glielo diciamo, non ci credono”, così riferisce al Federico Fubini del *Corriere della Sera* un tecnico che vuole rimanere anonimo.

I fatti degli ultimi giorni gli stanno dando ragione.

Le frasi nella Nodef “ritoccate” per le pressioni dei partiti, si scontrano con il principio di realtà di grandi investitori che hanno capito una cosa importante, ovvero che il debito italiano non è destinato a diminuire, forse solo a stabilizzarsi, e che la crescita è come sempre appesa a un filo.

A fronte di tutto questo, i mercati e gli investitori sanno bene che, in caso di instabilità, l'Italia non sarà forse aiutata dallo “scudo protettivo” della

Bce, in caso di difficoltà. E questo spiega i 195 punti base e oltre raggiunti ieri dai Btp decennali italiani.

Diviene sempre più evidente che per convincere i mercati a fidarsi nuovamente dell'affidabilità dell'Italia servono riforme coraggiose subito. Senza la crescita, la sostenibilità di un debito pubblico in aumento è messa seriamente a repentaglio, soprattutto dopo l'avvio della stretta monetaria anti-inflazionistica. Invece, nella Nedef emerge chiaramente la mancata netta riduzione del rapporto fra debito e Pil, che ci metterà in seria difficoltà con Bruxelles, nonostante l'ottimismo mostrato da Giorgetti su questo punto.

Certo, sia Giorgetti che la premier Meloni mostrano grande prudenza nel contenere le intemperanze di chi nel governo vorrebbe più spesa pubblica per il proprio tornaconto elettorale. E' probabile che questo verrà apprezzato da Bruxelles, ma è quasi sicuro che non basterà.

In questa prospettiva, costo del debito e spread continuano a salire, peggiorando tutti i dati. Da qui lo scatto che potrebbe derivare da una maggiore qualità e frequenza delle riforme economiche, aumentando la concorrenza, cambiando strutturalmente l'imposizione fiscale, rivedendo aspetti di fondo della Pa, accelerando la nostra crescita di lungo periodo. Convincendo così mercati, istituzioni comunitarie e partner europei che l'Italia fa sul serio e che sta davvero puntando a mutare, nel modo giusto, la politica economica del Paese, con un occhio sempre attento alle fasce più deboli, sostenendo i redditi.

Solo lo sviluppo guidato da riforme e investimenti del Pnrr può abbattere tassi, inflazione e spread, che ieri ha toccato la soglia psicologica dei 200

p
u
n
t
i

b
a
s