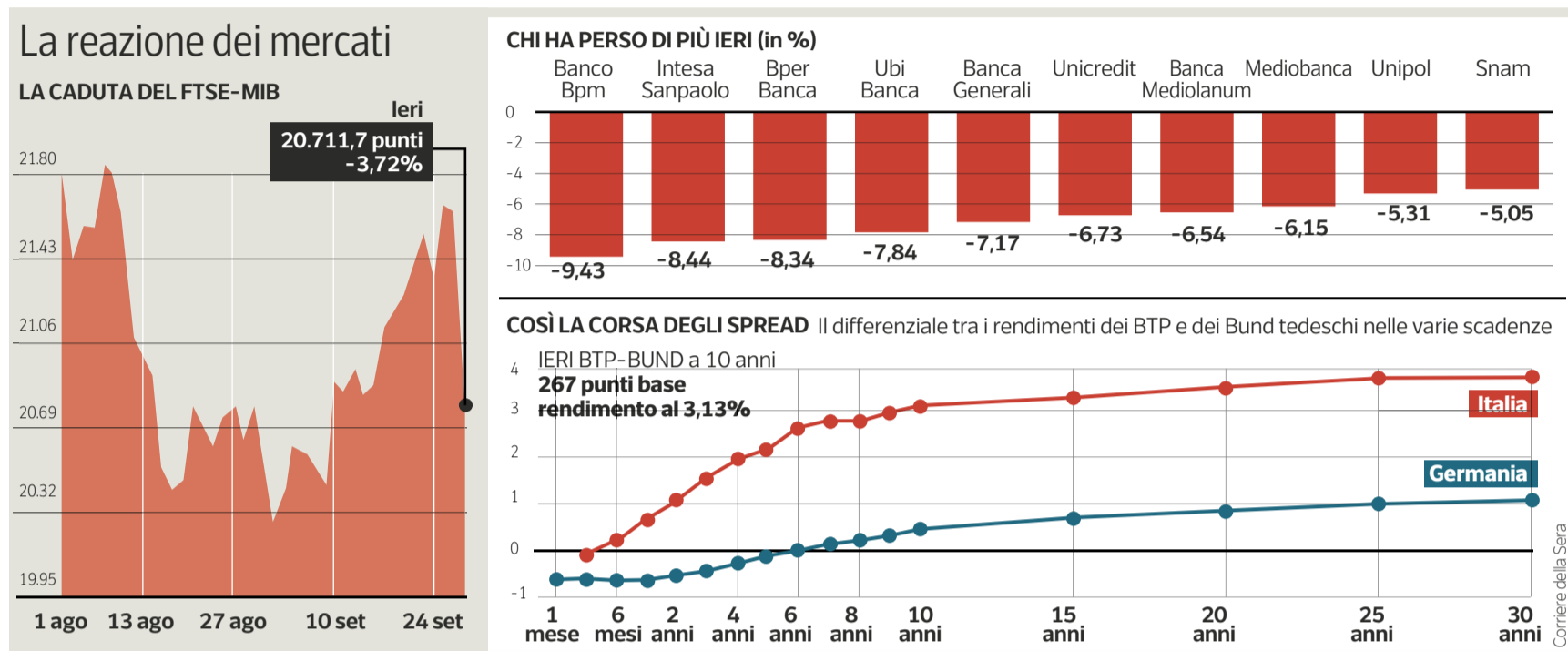


Primo piano | La manovra

I conti del governo spaventano i mercati In caduta Borsa e banche, sale lo spread

A Piazza Affari bruciati 22 miliardi. Da marzo il Btp decennale ha perso il 7%. Di Maio: con l'Ue trattiamo



È stata la peggiore seduta del 2018 in Piazza Affari, che ieri ha bruciato 22 miliardi di capitalizzazione, con una scivolata all'indietro dell'indice Ftse Mib del 3,72%. Mentre sul fronte dello spread il differenziale tra i Btp e i Bund a dieci anni è aumentato in un giorno di 32 punti fino a quota 267. Questa la risposta a caldo dei mercati alla pubblicazione della nota di aggiornamento al Def, una reazione che ha messo sotto scacco la ricchezza finanziaria degli italiani.

Con lo spread a 267 punti (ma è arrivato a toccare i 280) il rendimento del Btp a dieci anni è volato al 3,13% (da 2,88%) contro lo 0,46% del titolo tedesco di pari durata. In una sola seduta la perdita di valore dei Btp a 10 anni è di circa il 2%; da inizio marzo supera il 7%. Agli investitori evidentemente non è piaciuto lo

rating da parte di entrambe le agenzie adesso è probabile.

«Ovviamente il fatto che sia salito lo spread non fa piacere al presidente del Consiglio, ma confido che quando i mercati potranno conoscere nei

dettagli la manovra, visto che sono tutti focalizzati a valutare gli investimenti, lo spread sarà coerente», ha commentato il premier Giuseppe Conte. Mentre per il commissario agli affari economici Pierre

Moscovici il bilancio 2019 «appare ad oggi fuori dai paletti», tanto più che «alla fine è sempre il popolo a pagare». «La Ue boccia la manovra? Noi andiamo avanti, tiro dritto» risponde il leader del Carroc-

cio Matteo Salvini. Più soft il vicepremier Di Maio: «Con le istituzioni europee vogliamo interloquire e non andare allo scontro».

Marco Sabella
© RIPRODUZIONE RISERVATA



r o b e r t o r i c c i d e s i g n s

Il gestore Pace

«Gli investitori temono mosse elettorali»

I mercati temono una manovra elettorale e la perdita di credibilità dell'esecutivo dopo che il ministro dell'Economia, Giovanni Tria, ha accettato un deficit del 2,4%. La vede così Antonio Pace, 42 anni, ex Credit Suisse, fondatore e gestore del fondo hedge Morgan Stanley Investcorp Geo-Risk Macro Fund.

Perché il calo? Sono «solo» 10 miliardi in più... «Il mercato ha girato in modo violento perché il deficit è oltre il consenso che era attorno al 2%. E poi perché non abbiamo i dettagli. Si sa che il deficit, in Paesi con poco debito, in un tempo ragionevole porta la crescita. Ma in un Paese ad alta leva come l'Italia, ha effetti espansivi

L'effetto deficit

Se lo spread sale le banche prestano meno: il Pil rallenterà e il deficit salirà

sul Pil in un arco di più anni. Il mercato si chiede: sarà qui il governo fra tre anni? E si risponde di no. La conclusione di molti è quindi che il deficit è fatto non per la crescita ma per i voti. Ciò è un problema serio per i mercati: un conto è il deficit per gli investimenti, come tagliare le tasse ai settori produttivi, un altro è per aumentare la spesa, per esempio per pensioni e reddito di cittadinanza. Ma ad aprile si vota per la Ue».

Lo spread però non si è mosso così tanto...

«Nel 2011 siamo arrivati a 500 punti salendo prima a 200, poi a 300. Attenti a credere che sia finita qui».

Conte dice che quando vedremo i numeri, lo spread scenderà.

«Giovedì l'asta dei Btp è andata molto bene per domanda e rendimenti.

Ma chi ha comprato a 290, con lo spread a 325 dopo un solo giorno perde già milioni. Ma il 2,4% non è la causa del calo. I gestori attivi guardano già ai suoi effetti: le tensioni sul debito si riversano sulle banche; se queste non prestano soldi, non ci sono investimenti, le persone non spendono e il Pil ristagna. E allora quel 2,4% può diventare 2,8%-3-3,2% e potrebbero arrivare le sanzioni Ue, minacciate oggi senza fondamento».

Fabrizio Massaro
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Bruxelles

Moscovici: manovra «fuori dai paletti Ue», «alla fine è sempre il popolo a pagare»

sforamento del deficit fino al 2,4%, contro una soglia all'1,6% tenacemente ma infruttuosamente difesa dal ministro dell'Economia Giovanni Tria.

In Piazza Affari, che era arrivata a perdere il 4,6% — in una giornata negativa per tutti i listini europei (Francoforte -1,52%, Parigi -0,85%, Londra -0,47%) — l'effetto spread ha pesato soprattutto sulle banche e sulle società pubbliche quotate di Cdp e Tesoro: queste ultime hanno bruciato circa 1,5 miliardi di valore. Ma sono soprattutto gli istituti di credito, nei cui bilanci ci sono tantissimi Btp, ad accusare cali rilevanti: Banco Bpm -9,43%, IntesaSanpaolo -8,44%, Unicredit -6,73%. Sullo sfondo si staglia l'attesa del giudizio di Moody's ed S&P che nelle prossime settimane si esprimeranno sul rischio Italia. Secondo gli analisti un taglio del

UN AZZARDO CHE COSTA 100 MILIARDI IN PIÙ

di **Federico Fubini**

«N

on ci impiccheremo ai decimali», ha detto nei giorni scorsi il presidente del Consiglio Giuseppe Conte. «Se per far stare meglio la nostra gente dovrò ignorare uno zero virgola imposto da Bruxelles, per me quello zero virgola vale meno di zero», aveva annunciato il vicepremier Matteo Salvini della Lega ancora prima di Conte. Né l'uno né l'altro ha mai precisato esattamente a quanto ammontino queste differenze così di dettaglio, per le quali non vale la pena perdere tempo in minuzie. Non l'ha detto neanche l'altro vicepremier Luigi Di Maio, dei 5 Stelle, quando continuava a parlare di «manovra del popolo».

A un rapido calcolo, tuttavia, gli «zero virgola» valgono poco più di cento miliardi di euro: tutto debito pubblico in più da accumulare nei prossimi tre anni a carico dei contribuenti attuali e dei loro figli. Naturalmente ciò avverrebbe solo nello scenario a questo punto più favorevole e forse meno verosimile: quello in cui gli impegni del governo sulle pensioni di vecchiaia da anticipare o sui redditi di cittadinanza non procurino ulteriori sfondamenti dei conti; quello, anche, nel quale il governo riesca in qualche modo a disinnesicare gli aumenti dell'Iva da venti miliardi di euro già previsti per il primo gennaio



2020, dopo aver trasformato in deficit quelli da oltre dodici miliardi già fissati sul 2019.

Questo scenario dei cento miliardi di debito pubblico in più in tre anni, relativamente favorevole date le premesse del momento, ha fra le conseguenze il superamento di una soglia da primato. Per la prima volta a ogni lavoratore in Italia corrisponderà una quota di debito dello Stato superiore ai centomila euro: come se a ciascun occupato nel Paese facesse capo un mutuo-cassa da pagare ogni mese, senza però che questi abbia la casa.

Tali dunque sono gli «zero virgola» ai quale Conte non si impiccherà e che per Salvini valgono «zero». Ma come si arriva a queste stime? Il Documento di economia e finanza (Def) presentato dal governo precedente ad aprile scorso prevedeva un deficit che avrebbe teso allo 0,8% del prodotto interno lordo (Pil) l'anno prossimo, per poi scendere verso quota zero nel 2020 e restare poco sopra quel livello l'anno seguente. In tutto i saldi in rosso da finanziare sarebbero stati di circa diciassette miliardi, stimati in euro correnti.

Il governo attuale invece mette in conto che il deficit debba rimanere stabile al 2,4% del Pil l'anno prossimo e restare a quel livello fino al 2021. Si tratta nel complesso di circa 105 miliardi di euro di fabbisogno da finanziare a debito in più rispetto a quello che sarebbe stato prodotto se si fossero rispettati i piani del Def presentato in aprile scorso dal governo di Paolo Gentiloni. Va detto che quest'ultimo, così come quello precedente di Matteo Renzi, ha lasciato un bel po' polvere nascosta sotto il tappeto di conti pubblici in apparenza in ordine: la convergenza del deficit verso lo zero era prevista solo grazie, appunto, aumenti dell'Iva da dodici miliardi l'anno prossimo e da venti fra due anni.

Ma anche così l'aumento di debito da fare per realizzare i piani dell'attuale governo è notevole. A maggior ragione, perché oggi il deficit del 2019 (senza lo scatto dell'Iva) tende verso il 2% e in teoria resterebbero al più sette miliardi per arrivare al 2,4% e finanziare la controriforma delle pensioni, il reddito di cittadinanza e tutto il resto. La prima può costare almeno otto miliardi il

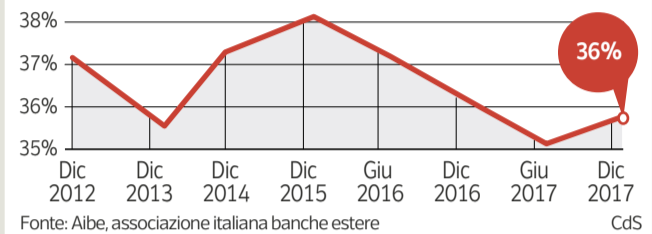
I creditori esteri

732,2 miliardi in mano agli investitori esteri

1.570 miliardi sottoscritti da istituzioni e risparmiatori italiani

totale 2.302,2 miliardi

IL DEBITO FUORI DALL'ITALIA



primo anno, senza tener conto nei minori incassi da contributi e gettito Irpef; il sussidio ai poveri almeno altrettanto. Il rischio di sfondamento delle nuove soglie già più elevate è molto evidente.

Finisce così che ognuno dei 23 milioni di occupati che vivono, producono e pagano le tasse in Italia si ritroveranno con più di centomila euro di debito pubblico per ciascuno. Già oggi sono a quota 98 mila, sul totale di uno stock di oltre 2.300 miliardi in titoli di Stato e altri prestati alla pubblica amministrazione. Ma presto supereranno anche quella soglia: pochi lavoratori attivi sul totale della popolazione, per sostenere un enorme ghiacciaio sospeso sopra le loro teste.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Cosa succede adesso

Tra bilancio statale e salvadanai dei cittadini, gli effetti delle nuove misure promesse dal governo

DALLE AZIONI AI DEPOSITI, OPPORTUNITÀ E PERICOLI

di **Giuditta Marvelli**

N

on ci piace rischiare, eppure il rischio viene a cercarci. Accanto al nostro debito pubblico da record, c'è una ricchezza finanziaria privata importante (più di 4 mila miliardi di euro) accompagnata storicamente da poca voglia di osare quando si tratta di investirla. Questo, però, non basta ad evitare le tempeste, che possono venire da lontano. O nascere in casa, come accade ora. I risparmi degli italiani, pari a più del doppio del Pil della nazione, sono finiti di nuovo sulle montagne russe. I padri e le madri di famiglia con qualche soldo da parte in questi giorni si domandano quanto dureranno i su e giù e quali effetti possono lasciare. Che ne sarà dei fondi? I soldi sul conto corrente sono sicuri? I Btp ci tradiranno? E le azioni?

Cominciamo dai conti correnti e dai conti di deposito vincolati dove si trova circa un terzo (1500 miliardi) del «tesoro» nazionale. In una giornata come quella di ieri i soldi parcheggiati lì, a rendimenti zero o comunque molto bassi, non hanno subito nessun danno. E i correntisti sanno bene che, anche ipotizzando lo scenario più fosco di una crisi di sistema — che non è certo in vista al momento — fino a 100 mila euro, ogni titolare è garantito dal Fondo interbancario di tutela dei depositi.



Anche chi ha fatto un mutuo per la casa, l'altra grande ricchezza tricolore che vale ulteriori 4-5 mila miliardi, non subisce dirette conseguenze in caso di capibomboli di Piazza Affari e di impennate dello spread tra i nostri titoli di Stato e quelli tedeschi. Ma in futuro, se la burrasca dei mercati dovesse diventare cronica, è possibile prevedere che le banche in difficoltà, visto che nei loro bilanci ci sono parecchi titoli di Stato, decidano di far pagare di più i prestiti, oggi al minimo storico. Nel caso soffrirebbero i finanziamenti a tasso variabile e le nuove erogazioni a tasso fisso non sarebbero più così convenienti.

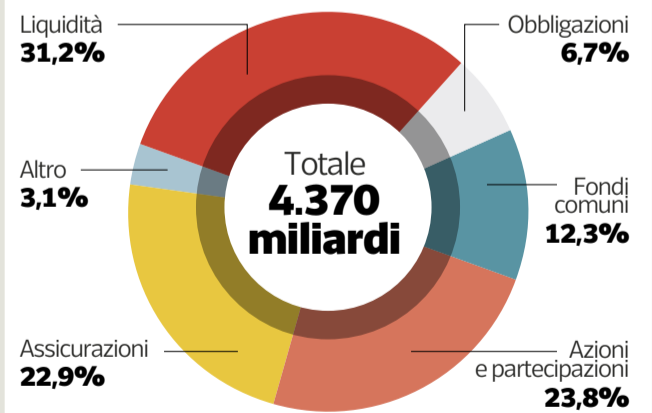
Un capitolo diverso riguarda le perdite subite dai piccoli azionisti: diventano reali solo nel momento in cui si vende. Lo scossone di ieri e la tempesta che potrebbe durare un po' possono passare (e magari non fare danni) se chi ha puntato una parte dei suoi soldi in Borsa può lasciarli stare e aspettare che riguadagnino il valore perduto. O, si spera, anche di più. Nel caso, meno frequente, di chi fa trading online dal salotto di casa, un venerdì di passione può invece essere fonte di guadagni extra: si vende e si compra freneticamente, lucrando su sbalzi e differenze. Inutile dire che bisogna conoscere e padroneggiare i rischi dell'esercizio.

Negli ultimi anni la «sparizione» dei rendimenti ha dirottato una bella fetta dei risparmi su fondi di investimento e strumenti gestiti da professionisti. Una scelta che dovrebbe comportare un impegno di medio-lungo termine e che espone ad un meccanismo simile a quello dei titoli azionari, anche se il prodotto viene etichettato come obbligazionario. Il capitale non è garantito e, spesso, c'è un obiettivo di rendimento che il money manager si impegna a raggiungere. Se la pianificazione è stata fatta

bene, un singolo crollo non deve spaventare. Una crisi più lunga, invece, va affrontata insieme a chi vi ha venduto (si spera bene) i fondi.

E infine i Btp. Oggi meno del 5% del debito pubblico italiano è posseduto direttamente da privati. Anche se poi ogni famiglia ne ha (indirettamente) se risulta acquirente di una polizza, di un fondo o di uno strumento di previ-

Le ricchezze finanziarie delle famiglie italiane



denza integrativa. Negli ultimi due giorni il prezzo del Btp decennale è sceso del 2%, dal 5 marzo ha perso il 7%. Chi tiene un'obbligazione fino a scadenza riavrà comunque il suo capitale, oltre alle cedole. Gli ottimisti che comprassero adesso, con le quotazioni ben sotto la pari, potrebbero guadagnare con il ritorno alla normalità in cui, evidentemente, credono. I Btp-people che acquistarono nel mezzo della tempesta del 2011, portando a scadenza le emissioni o tenendole per un certo tempo hanno guadagnato anche il 30-40%. Accadrà qualcosa di simile anche stavolta? Il bello e il brutto dei mercati è che nessuno lo sa. Con buona pace di chi cerca sempre un complotto da sventare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA