

Politiche economiche

Roma sotto la lente dei mercati  
aiuti mirati per tenere i conti in ordine  
RAFFAELE RICCIARDI ▶ pagina 8

L'Italia osservata speciale

# Il governo sotto la lente dei mercati aiuti mirati per tenere i conti in ordine

RAFFAELE RICCIARDI

I primi passi di Giorgia Meloni sono complicati dalla crisi energetica e dalla stretta sui tassi, con il tesoretto ereditato da Mario Draghi che rischia di evaporare. Per questo saranno decisive le coperture previste per le spese annunciate

**S**celte selettive per tenere insieme aiuti a famiglie e imprese alle prese col caro-bollette e disciplina di bilancio. È il crinale sul quale si muoverà il governo a trazione Fdi, osservato speciale dei mercati pronti a cogliere i segnali che giungeranno fin dalle primissime mosse. Un compromesso «doloroso», ha detto il Fmi, ma necessario perché la politica di bilancio non alimenti, se troppo generosa, l'inflazione e non contrasti quella monetaria, in fase di chiusura dei rubinetti.

Per il momento, gli investitori hanno inserito la cosiddetta modalità *wait and see*. «Il rischio di elezioni era già presente al momento dell'innata caduta del governo Draghi», ragiona Alberto Chiandetti, gestore di Fidelity International. «La crisi anticipata del governo era già stata digerita dai mercati». Dall'esito elettorale del 25 settembre al 18 ottobre il Ftse Mib ha registrato

«una crescita poco superiore al 2%, meglio di Nasdaq (-1,4%) e S&P500 (+0,7%)», rimarca Gabriel Debach, analista di eToro. Resta una lieve sottoperformance rispetto alle altre Piazze europee: fatto 100 il livello post-elettorale delle Borse Ue, Milano veleggia ora su 102 mentre Parigi vede quota 105 e Francoforte 104. Peggio ha fatto Londra, ma lì ci ha messo del suo Liz Truss con il piano di tagli alle tasse bocciato sonoramente dal mercato e per questo smontato.

Non a caso, la tragicommedia lungo il Tamigi è da più parti indicata come una lezione per Meloni&Co: «I mercati sono pronti a reagire anche duramente quando la politica perde la bussola», dice Giorgio Broggi, analista di Moneyfarm. Lo spread Btp-Bund, che in questo mese si è allargato di una quindicina di punti base in area 235, «non è tornato ai massimi degli ultimi anni. È sì cresciuto, ma in linea con l'aumento dei tassi cui è correlato» aggiunge Broggi. Più che i timori per il nuovo governo, finora ha pesato la stretta impostata dalla Bce: «È questa dinamica ad aver innescato il rialzo del differenziale, mentre il rischio politico e le differenze nei fondamentali» rispetto alla Germania «hanno giocato un ruolo minore. Dopotutto lo spettro recessivo è più pesante in Germania e la vittoria di Meloni sembra non aver spaventato i mercati, sia per la solida maggioranza ottenuta che per il sostanziale atlantismo nello scacchiere geo-politico che sembra escludere la deriva populista». Fatta la squadra di governo, gli investitori cercheranno di «individuare eventuali punti di rottura» nella coalizione, pronostica John Taylor, gestore di

AllianceBernstein. Al netto di implosioni di maggioranza, «ad oggi le valutazioni sono corrette e il rischio per il debito pubblico viene dal deterioramento dell'equilibrio tra domanda offerta» che potrebbe generarsi con l'alleggerimento di bilancio dell'Eurotower e una riduzione dei reinvestimenti del Qe.

Il governo Draghi lascia a Meloni «un punto di partenza fiscale migliore del previsto», per dirla con Fitch. Gli aiuti staccati negli ultimi mesi, 53 miliardi di valore, sono stati spesi con l'andamento delle entrate più solido delle attese. Il saldo di bilancio aggiornato dalla Nadef a un deficit del 5,1% del Pil lascia 10 miliardi di tesoretto per la chiusura dell'anno. Altrettanti ce ne sono per il 2023, ma se la recessione, già in atto per molti almeno a livello tecnico, dovesse degenerare questi spazi evaporerebbero. Mentre l'elenco di spese inderogabili è già importante, dalla rivalutazione delle pensioni (8-10 miliardi) alla proroga degli interventi sul cuneo fiscale. Sulla crescita futura l'incertezza è ai massimi: sarà dello 0,6% nel 2023, ha scritto il governo uscente, corretto da Upb e Bankitalia allo 0,3% mentre Fmi e agenzie di rating vedono per il prossimo anno il segno meno.

«Per il nuovo esecutivo sarà essenziale essere credibili sulle coperture di qualunque tipo di scelta in materia fiscale ed evitare misure di aiuto 'una tantum'», dice Broggi. Un netto avvertimento è già arrivato da Moody's, che ha paventato un taglio del giudizio al livello spazzatura in caso di «significativo deterioramento delle prospettive di crescita nel medio termine». A generarle potrebbe essere un «aumento delle spese per interessi» o un «allentamento della politica fiscale» ma soprattutto «la mancata realiz-

zazione delle riforme, incluse quelle previste dal Pnrr». La ventilata richiesta di modificare il nostro Recovery plan «potrebbe aumentare il rischio per l'Italia di perdere credibilità senza ottenere molto in cambio», dice Chiandetti. «Ma non vedo una forte spinta contro l'Europa nel breve termine: ci sono molte altre aree in cui l'intervento Ue è necessario, come gas ed energia, piuttosto che cercare di combattere sul Pnrr».

Sullo sfondo c'è anche la partita delle prossime regole comunitarie di bilancio. Non è poco: Scope Ratings calcola che, ai costi di finanziamento attuali, nel 2026-27 pagheremo 20-25 miliardi di interessi annuali sul debito in più del 2021. Per questo è necessario tornare rapidamente a un avanzo primario di almeno 1 punto di Pil (per quest'anno il governo prevede un -1,1%) per mantenere il deficit entro il parametro del 3% del Prodotto, che secondo gli analisti non sarà ritoccato granché quando torneranno in vigore le regole Ue, nel 2024. Ecco perché «è necessario rafforzare l'agenda Draghi di riforme per la crescita e mantenere insieme una rotta di graduale consolidamento fiscale», sostiene Scope.

Anche le aziende guardano con apprensione a questo snodo cruciale: inflazione e aumento dei tassi d'interesse «stanno creando enorme incertezza, soprattutto nei settori più importanti della nostra industria» come alimentare, meccanica e beni industriali, ragiona Francesco Leone, senior managing director di Fti Consulting. A breve «le banche potrebbero irrigidire la loro politica di concessione di finanziamenti»: le imprese si troverebbero senza ossigeno per contrastare la compressione dei margini e continuare a crescere. Tra le società non finanziarie, Moody's prevede 12-18 mesi di peggioramento della qualità del credito mentre gli outlook negativi - tra quelle su cui esprime un giudizio - sono saliti dal 20% di agosto all'attuale 40%. Uno stop completo del gas russo farebbe deragliare la crescita fino al meno 1,5% nel 2023 (dice S&P) e metterebbe a rischio settori come la carta o il packaging (sostiene Moody's). La risalita dei tassi renderà più costoso il debito e complesso il rifinanziamento. E se la politica di bilancio non può fornire una stampella, il mix di «contrazione dei flussi di cassa» e «pressione sulla struttura del capitale» creerà difficoltà ma anche «l'occasione per gli investitori per

effettuare acquisizioni a sconto», rilieva ancora Leone.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'opinione



Con l'aumento della spesa per gli interessi sul debito è importante dare un segnale forte sulla volontà di rispettare le regole di bilancio, tornando ad avere un avanzo primario

L'opinione



La tragicommedia del governo inglese di Liz Truss è indicata come una lezione anche per Meloni: «I mercati sono pronti a reagire duramente quando la politica perde la bussola»



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

# 0,6%

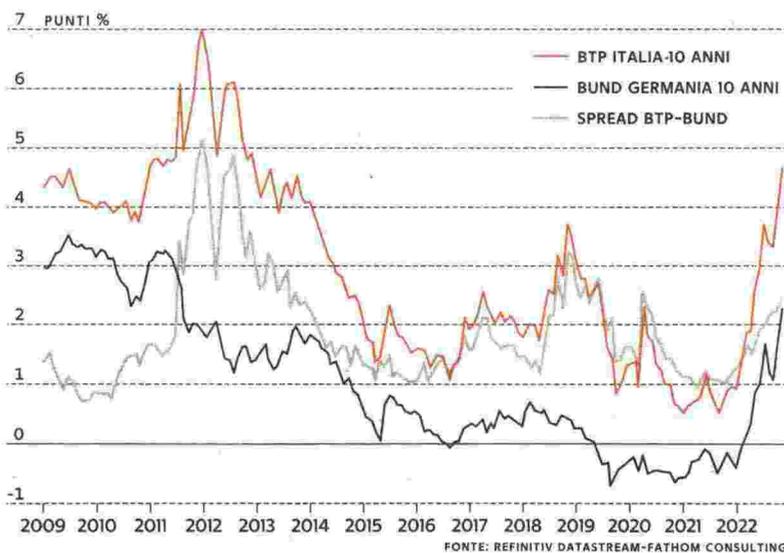
## LA CRESCITA 2023

Il livello fissato dal governo Draghi, mentre Fmi e agenzie di rating sono in negativo

1 Giorgia Meloni, Matteo Salvini e Silvio Berlusconi venerdì scorso alle consultazioni con il presidente Sergio Mattarella

### I numeri

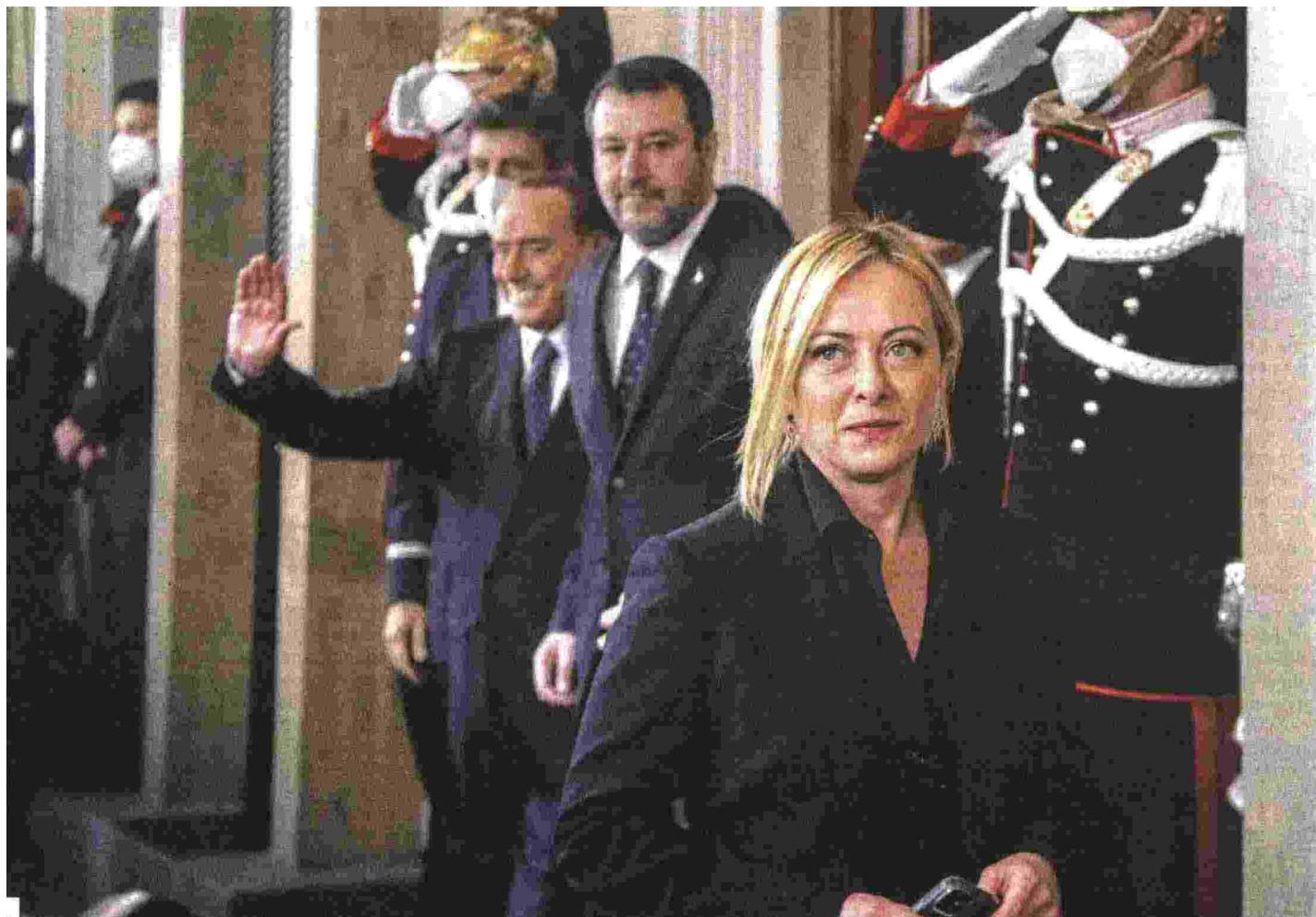
**LO SPREAD SOTTO I MASSIMI DEL 2018**  
IL RENDIMENTO DEI BTP E DEI BUND A DIECI ANNI E IL DIFFERENZIALE FRA I DUE



# 25

## MILIARDI

La spesa annua aggiuntiva per interessi prevista al 2026, ai tassi attuali



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.