

Deficit, extraprofitti, Pil e bonus: tutti i timori dei mercati sui BTp

Titoli di Stato

Dopo Morgan Stanley, anche Barclays alza al 5% le stime sul deficit 2023

Morya Longo

«Non mi fa paura la Commissione europea, mi fanno paura le valutazioni dei mercati che comprano il debito pubblico». Il ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti centra il punto. Sa bene che le «valutazioni dei mercati» sull'Italia, sebbene ancora serene, stanno peggiorando: dopo mesi di luna di miele tra Italia e investitori, mostrata da uno spread tra BTp e Bund molto basso anche intorno ai 160-165 punti base, ora l'umore si sta lentamente deteriorando. Ieri è stata Barclays ad alzare le previsioni sul deficit italiano e a «vedere ulteriori rischi di incrementi nel 2024». Qualche giorno fa era stata Morgan Stanley a prevedere, per lo stesso e altri motivi, uno spread a 200-210 punti base entro fine anno. Ma un po' tutti i commenti degli investitori raccolti dal Sole 24 Ore, alcuni in forma anonima e altri palesi, mostrano una crescente preoccupazione. Per ora i mercati sono comunque calmi: ieri lo spread ha chiuso a 178. Ma osservano. Ecco quali sono i timori.

Legge di Bilancio e bonus

Il primo è legato alla legge di Bilancio. «La luna di miele è nata perché il Governo è stato prudente nella prima legge di Bilancio, per cui è fondamentale che mantenga lo stesso approccio anche con la seconda», osserva Luigi

Nardella, Chief Investment Officer di Ceresio Investors Italia. Parole diverse ma senso simile per John Bargelletti, fondatore dell'hedge fund Lafayette Capital: «Non c'è preclusione sull'Italia, ma c'è attenzione perché in passato il Paese ha fatto passi falsi». Le preoccupazioni ci sono. «Una complessa legge di Bilancio renderà probabilmente intenso l'autunno del Governo», scrive Morgan Stanley.

Un po' tutti stanno rivedendo al rialzo le previsioni sul deficit. Barclays ha le ha portate ieri al 5% del Pil nel 2023 (dal precedente 4,7%) e prevede un rischio di revisione al rialzo anche per il 4% oggi stimato per il 2024. Anche Morgan Stanley ha alzato l'asticella del 2023 al 5%, sottolineando che «30 miliardi di extra-spesa per il Superbonus potrebbero spingere il deficit più in alto di altri 1,5 punti percentuali quest'anno».

Il Superbonus e il bonus facciate, con l'impatto dei crediti fiscali sui conti pubblici, sono sulla bocca di tanti investitori internazionali. Da un lato preoccupa il fatto che i crediti siano passati contabilmente da «non pagabili» a «pagabili», andando ad impattare in molti casi sul deficit non più del 2023 ma degli anni passati in cui

i crediti si sono formati: questo avrebbe dovuto ridurre il deficit previsto dal Governo quest'anno, mentre invece non l'ha fatto. E verosimilmente il conto salirà ulteriormente con i crediti formati nel 2023.

Crescita e debito

A tutto questo si aggiungono almeno due aggravanti: la prima è il rallentamento economico, la seconda è l'aumento dei tassi deciso dalla Bce. Affinché il rapporto tra debito e Pil continui a calare è necessario che la crescita nominale (che include l'effetto inflazione) sia superiore al costo dell'indebitamento. Se oggi questo costo è intorno al 3,6% (stima del Def 2023), serve una crescita nominale superiore per mantenere il debito su una traiettoria sostenibile. Per ora, grazie all'inflazione che gonfia il Pil nominale, questo dovrebbe accadere. Ma il costo del debito salirà e l'inflazione dovrebbe scendere (almeno così pensa la Bce). Così l'equilibrio appare sempre più precario, guardando al futuro. «I bond di uno stato molto indebitato sono sicuramente vulnerabili in una fase recessiva», osserva Nardella.

Extraprofiti e Npl

A tutto questo si sommano due "fratture" agostane nel rapporto tra Governo e mercati. Le vicende degli extraprofiti delle banche e degli Npl. «La tassa sugli extraprofiti ha spaventato, perché non era attesa su un settore come quello bancario ultimamente molto comprato dagli investitori esteri», commenta Bargelletti. E su questo punto si fermano tutti: sebbene la riforma degli Npl sia stata destrutturata a disegno di legge e la tassa sugli extraprofiti sia stata smorzata, la frattura col mercato c'è.



Una complessa legge di Bilancio in un momento di frenata economica e tassi alti preoccupa. Ma lo spread resta a 178