



# Spread a 150 e Borsa ko

## Marcia indietro sull'euro

Salvini: soliti ricatti. Di Maio: non ci pieghiamo  
Gentiloni: le proposte velleitarie non assicurano

LUCA MAZZA

Che sia stata soltanto una bozza vecchia e superata, un "copia e incolla" ingannevole o una versione attribuibile a uno dei due partiti (dunque non il frutto di una sintesi condivisa) ai mercati interessa meno di zero. Dopo 73 giorni di stallo politico tra veti incrociati, passi avanti e di lato, promesse della serie «è (quasi) fatta», il testo parziale del programma di governo M5s-Lega diffuso martedì pomeriggio dall'*Huffington Post* rappresenta l'unico atto concreto su cui basare ogni valutazione. E la reazione al documento in cui rientrano norme anti-euro e la richiesta di un intervento straordinario da 250 miliardi della Bce sul debito italiano non si è fatta attendere. Fin dal mattino si intuisce che sul mercato azionario così come su quello obbligazionario sarà una giornata ad alta tensione e all'insegna della volatilità. Di quelle che non si vedevano da mesi. Tanto che lo spread tra Btp e Bund arriva a sfondare quota 150 punti base, a oltre 20 lunghezze dalla chiusura dell'altro ieri, e Piazza Affari è la peggiore d'Europa con una seduta da profondo rosso, terminata a -2,3% e dopo ribassi *intraday* fino al 3%. In uno scenario del genere anche sul fronte valutario si paga il prezzo salato dell'incertezza con l'euro che finisce sotto pressione fino a scendere sotto quota 1,18 dollari, ai minimi da dicembre.

Tali performance e i timori degli investitori seguono gli eventi di inizio settimana: i moniti di Bruxelles sul rispetto delle regole (specie sulla discesa del debito) e le accuse contro gli interventi a gamba tesa di Bruxelles pronunciate da Luigi Di Maio e da Matteo Salvini, ovvero la coppia che sta conducendo la trattativa per dar vita a un governo. I due leader commentano anche la reazione di Borsa e spread con parole dure. «Provano a fermarci coi soliti ricatti dello spread che sale, delle Borse che scendono e delle minacce europee», tuona il segretario del Carroccio. «Posso capire che l'accordo spaventi un certo establishment europeo - gli fa eco il numero uno grillino -. Con l'Europa ci sarà massimo dialogo ma non saremo subalterni a qualche eurocrate». A non stupirsi dell'effetto scatenato da alcune soluzioni avanzate da M5s e Lega è Paolo Gentiloni. «Cercherò di rassicurare l'Europa - spiega il premier in partenza per il vertice

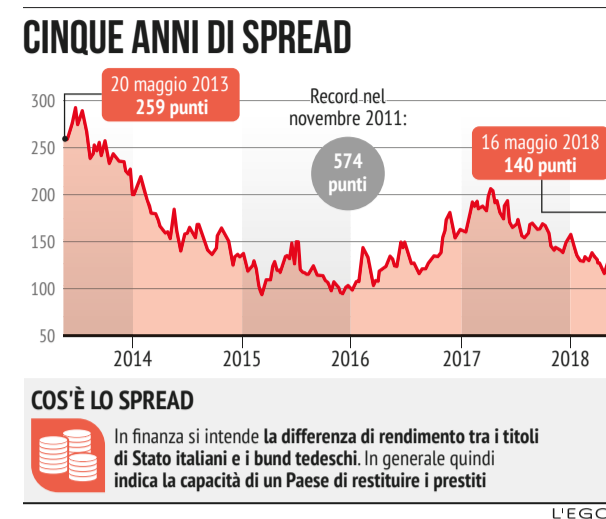
**Le dichiarazioni e alcune proposte dei leader di Lega e M5S preoccupano gli investitori. Ma nell'ultima versione del contratto di governo sparisce l'addio alla moneta unica**



Ue in corso a Sofia -, ma quando sento proposte velleitarie e stravaganti rischia di essere difficile. Se si va fuori strada non c'è il paradiso, ma il burrone».

Ovviamente un peso determinante sull'andamento dei mercati l'ha esercitato la bozza del contratto giallo-verde che prevede, tra i vari punti, la richiesta di cancellazione di 250 miliardi di debito italiano detenuto dalla Bce tramite titoli di Stato. Per provare a gettare acqua sul fuoco della preoccupazione finanziaria i due partiti sottolineano che si tratta di un testo superato e l'economista della Lega, Claudio Borghi, prova a spiegare come l'intenzione sia quella di proporre che il debito acquistato nell'ambito del QE non concorra alla determinazione del rapporto debito/Pil ai fini del patto di stabilità. Ma una risposta indiretta a chi medita colpi di spugna sul passivo italiano è arrivata dalla chiusura a poco più di 4 miliardi degli ordini per

il nuovo Btp Italia a 8 anni arrivati dal pubblico retail nella prima fase del collocamento. A non agevolare la rassicurazione dei mercati - in attesa che dalle bozze si passi a documenti definitivi per capire le reali intenzioni dell'esecutivo in via di formazione - sono state anche le affermazioni di Beppe Grillo. Il comico è tornato a farsi sentire sulla moneta unica ribadendo di essere favorevole a un referendum consultivo e sottolineando come «potrebbe essere una buona idea avere "due Euro", per due regioni economiche più omogenee». Quando mancano «solo le ultime rifiniture» affidate ai due leader, secondo quanto riferiscono da M5s e dalla Lega nella versione del contratto finita nelle mani di Di Maio e di Salvini sarebbe sparita l'opzione dell'uscita dall'euro mentre sarebbe rimasta la possibilità di revisione di alcuni trattati. Gli investitori continueranno a monitorare con attenzione il quadro politico italiano anche nelle prossime ore per vedere se i partiti "vincitori" del 4 marzo raggiungeranno l'accordo. E per scoprire quali saranno i contenuti della versione finale del contratto.



**analisi**

Se l'Italia perde la «reputazione» pagano i poveri

Il programma del prossimo Governo dovrà rispettare gli impegni di finanza pubblica, non tanto per imposizione dell'Europa, quanto per mantenere alta la reputazione dell'Italia come debitore.

Infatti, i Buoni del Tesoro Poliennali (BTP), emessi dal Tesoro, sono promesse di pagamento: chi li acquista si aspetta, alla scadenza, di veder restituito il capitale investito e di riceverne gli interessi. Come si può ben comprendere, la reputazione di buon debitore, cioè affidabile e puntuale nei rimborsi, è fondamentale per attrarre acquirenti di BTP quando questi vengono emessi. Il Tesoro ha da rimborsare (rinnovare) da qui alla fine dell'anno poco più di 84 miliardi di (soli) BTP e poco più di 164 miliardi nel 2019. L'Italia ha bisogno di rafforzare (o comunque di non indebolire) la propria reputazione di buon debitore. Per capire l'importanza della reputazione sui mercati finanziari è utile sottolineare tre differenti aspetti. In primo luogo la domanda: che cosa succede se un'asta di emissione dovesse andare deserta? La risposta è immediata: il Paese non avrebbe la liquidità e le risorse per funzionare. Le pensioni non verrebbero pagate, gli ospedali smetterebbero di fornire i servizi ovvero ricoveri o visite, i dipendenti pubblici non avrebbero il proprio stipendio, le forze di polizia cesserebbero di garantire il rispetto della legge, ecc. In breve... un incubo!

Comunque, pur senza raggiungere il caso limite di un'asta deserta, anche un modesto deterioramento della reputazione comporta dei costi monetari per l'Italia. Infatti, come per qualsiasi debitore, se considerato/valutato più rischioso, ci sarà un creditore che presterà i soldi a tassi più elevati, con un conseguente aggravio per il bilancio pubblico. In altre parole, una quota crescente delle tasse dei contribuenti dovranno essere indirizzate per pagare interessi più elevati anziché erogare più servizi ai cittadini.

In secondo luogo: le banche italiane hanno in portafoglio molti BTP. Se la reputazione del Tesoro si deteriora, il valore dei BTP automaticamente diminuisce e ne consegue che le banche diventano più rischiose perché i loro attivi hanno minor valore. Come conseguenza, non solo le banche erogheranno meno credito alle imprese ed alle famiglie, con inevitabili conseguenze negative sulla crescita, ma pure i depositi saranno meno sicuri perché garantiti da attivi di minor valore. In terzo luogo: una buona reputazione in termini di finanza pubblica permette di attrarre investimenti esteri. Se una multinazionale dovesse decidere di investire in Italia, ha bisogno di sapere se il Paese è a rischio default o ha finanze pubbliche solide in grado di mantenere l'economia su un sentiero stabile di crescita. In mancanza di queste certezze, l'investimento sarebbe rimandato con conseguenze negative sull'occupazione, la crescita ed il benessere.

Tutti questi aspetti hanno impatti rilevanti sulle fasce più fragili della popolazione. Tutelare la buona reputazione dell'Italia aiuta a proteggere i più deboli e non ha nulla a che fare con astratte richieste dell'Europa.

Andrea Monticini

**hanno detto**



**BORGHI**

«Scomputare dal debito-Pil titoli di Stato in mano Bce»

«Nel programma è contenuta la proposta che il governo italiano si attiverà per proporre che in sede Ue, i titoli di stato di tutti i Paesi europei, ricomprati dalla Bce, non vengano computati nel rapporto debito-Pil», ha precisato il deputato della Lega sul contratto con M5s



**DI BATTISTA**

«Pensare a patria e cittadini non a reazione dei mercati»

«I "fantomatici" mercati sono tornati a farsi sentire. Eppure non aprivano bocca quando si massacravano i lavoratori, si tagliavano le pensioni, si regalavano denari alle banche», dice l'ex deputato che invita M5s e Lega a essere «patrioti, non emissari del capitalismo finanziario»

## Bordignon: «Non c'è una soluzione magica Strada segnata se vogliamo evitare rischi»

NICOLA PINI

Balzo dello spread e tonfo della Borsa: un fuoco di paglia emotivo o un serio campanello d'allarme per l'Italia? Le proposte programmatiche che emergono dalla trattativa di governo sono un rischio per i nostri conti pubblici? L'abbiamo chiesto a Massimo Bordignon, ordinario di Scienza delle Finanze all'Università Cattolica e una delle firme de *lavoce.info*, il sito di approfondimento sulle politiche economiche. «Chiaramente siamo di fronte a un campanello d'allarme, anche se non si deve esagerare con le drammatizzazioni. I mercati hanno reagito a fronte di ipotesi come l'uscita dall'euro o di taglio del debito. Capire se il quadro può aggravarsi dipende tuttavia dal programma effettivo del nuovo governo e da ciò che farà. Se alcune misure proposte saranno messe in atto, se ci sarà un crescita del disavanzo e uno scontro con l'Europa è molto probabile che la situazione si aggravi. Segnali preoccupanti ci sono».

**Quali?**

Il solo parlare di uscita dall'euro, anche se ora l'ipotesi pare superata, evoca un rischio di ridenominazione della valuta che colpirebbe tutti coloro che hanno titoli o depositi in euro. E un incentivo a scappare, perché quelle attività verrebbero trasformate in una valuta di minor valore. Va detto però che la situazione economica congiunturale oggi è abbastanza buona, restiamo in crescita. E a differenza del 2011 il Paese è più solido. Quindi ci sono minori rischi di fuga di capitali.

**E la richiesta alla Bce di riduzione del**

**debito?**

Messa così è una specie di barzelletta. Si può ragionare, come qualche economista ha fatto, su uno scambio intertemporale tra la riduzione dell'enorme mole di titoli di debito pubblico che la Bce ha accumulato con il Qe e la rinuncia alle entrate di signoraggio che le banche centrali pagano ai diversi Paesi. Ma si tratta di interventi complessi e che potrebbe avvenire solo dopo un accordo tra tutti i governi e l'ok della Bce. Naturalmente un governo che volesse lavorare in questa direzione deve fare l'opposto che minacciare una violazione delle regole.

**Allo stato c'è spazio per aumentare il deficit?**

Noi siamo già in una situazione nella quale dovremmo fare più sforzi per controllare il disavanzo. Ora che l'economia va un po' meglio basterebbe aumentare l'avanzo primario di altri due punti di Pil per rendere stabile la discesa del debito, tranquillizzare i mercati e metterci al riparo da crisi future. Rispetto a questo schema tutto ciò che aumenta il deficit è negativo. Spazi per aumentare la spesa ne vedo pochi. Anche se un conto è proporre alla Ue un piano di investimenti pubblici, un altro aumentare le pensioni nonostante l'invecchiamento della popolazione. Il problema non è tanto la reazione di Bruxelles quanto quella dei mercati.

**Proposte tutte da bocciare?**

Tra le singole misure ce n'è di più o meno sensate. Ad esempio avere un sostegno per chi non ha lavoro e un'Agenzia del lavoro che se ne fa carico è una cosa che si è iniziata a fare ma non abbastanza, e che va proseguita. Naturalmente stando

attenti a non fare promesse assurde. La flat tax invece mi sembra insensata perché dà un impulso redistributivo contrario a quello di cui abbiamo bisogno. Mentre aumenta la povertà diamo soldi ai più ricchi?

**In sostanza dal punto di vista dei conti pubblici c'è solo una politica per l'Italia?** Sì, se vogliamo evitare rischi la strada è segnata. Certo i decimali contano poco ma il punto è che la spesa pubblica va tenuta sotto controllo e servono riforme per modificarne la struttura cercando di aiu-

tare l'economia e sostenere i più poveri. Ma l'elemento più discutibile che emerge da queste proposte è l'idea che ci sia qualche soluzione magica per risolvere le cose, che questo roba noiosa del deficit sia un'invenzione degli economisti e dei burocrati di Bruxelles. No, purtroppo non ci sono grandi alternative. C'è moltissimo da fare, ma l'idea che basti fare deficit per risolvere automaticamente i problemi è una sciocchezza. Ed è molto rischiosa.



Massimo Bordignon

**Intervista**

**Stiamo meglio del 2011 ma i mercati possono reagire a un balzo del deficit**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Istat. Lavoro finalmente «in pareggio». Non al Sud

CINZIA ARENA

La ripresa economica si consolida e l'occupazione torna quasi ai livelli pre-crisi, ma le zone d'ombra restano numerose, soprattutto al Sud dove il lavoro resta un miraggio per i giovani. Gli indicatori disponibili per il 2018 e resi noti ieri dall'Istat segnalano un inizio d'anno positivo con il Pil in crescita dello 0,3% nel primo trimestre su base congiunturale. Cresce la fiducia delle famiglie, ma non quella delle imprese. Per quanto riguarda l'industria a marzo crescono il fatturato (0,8%) e gli ordi-

nativi (0,5%) ma non abbastanza da chiudere il primo trimestre in positivo, soprattutto a causa della flessione della componente estera. Rallenta l'inflazione che scende allo 0,5% ad aprile mentre il carrello della spesa fa registrare un +1,2% su base annua. La ripresa del mercato del lavoro iniziata nel 2014 si è consolidata anche nel 2017. A conti fatti ha portato 284mila occupati in più. Il monte ore lavorate nel 2017 ha raggiunto quota 10,8 miliardi, ormai vicino al recupero del livello pre-crisi (11,5 miliardi nel 2017). La dinamica salariale invece è rimasta contenuta con le

retribuzioni cresciute solo dello 0,6% in linea con il minimo storico registrato nel 2016. Il riavvicinamento del numero di occupati ai livelli del 2008 si deve esclusivamente alla componente femminile, 404 mila unità in più, mentre gli uomini fanno registrare un deficit di 471 mila unità. Un dato che fa riflettere e che potrebbe essere legato alla precarizzazione del lavoro. Il Mezzogiorno però è rimasto fermo con un saldo occupazionale negativo rispetto al 2008: ci sono 310 mila occupati in meno (-4,8%). Lo dimostra soprattutto la quota di giovani 15-29enni che non studiano e

non lavorano, indicati con l'acronimo inglese di Neet: è più che doppia (34,4%) rispetto a quella dell'Italia settentrionale. I Neet seppure in calo, a 2,2 milioni nel 2017, sono ancora il 24,1% dei giovani. Il tasso di occupazione complessiva è del 58% mentre quello femminile resta sotto la media europea (48,9%) e ultimo in Europa dopo la Grecia. Il tasso di disoccupazione è dell'11,2%. In un decennio la mappa del lavoro è radicalmente cambiata e le attività manuali segnano una decisa contrazione: tra il 2008 e il 2017 sono diminuiti di un milione gli occupati classi-

ficati come "operai e artigiani" mentre si contano oltre 860 mila unità in più per le "professioni esecutive nel commercio e nei servizi", in cui rientrano gli impiegati con bassa qualifica che sono i nuovi colletti bianchi. L'ascensore sociale resta bloccato e non solo in termini di possibilità di studio. La cerchia di parenti e amici è anche decisiva per trovare un impiego: lavora grazie a questo "canale informale" il 47,3% (che sale 50,6% al Sud) contro il 52,7% che invece ha trovato un'occupazione tramite annunci, concorsi e agenzie.

© RIPRODUZIONE RISERVATA