MF MILANO FINANZA

diffusione:64661
tiratura:109699

PRIMO PIANO

VERSO IL VOTO/1 Bridgewater scommette 3,3 miliardi di dollari contro Piazza Affari
Ma la sensazione è che i mercati non abbiano il fucile puntato contro l'Italia
Perché l'antieuropeismo non è più un pericolo. E Berlusconi ora piace alla Merkel

Fuori dal mirino?

di **Marcello Bussi**
ed **Ester Corvi**

Ci voleva Jean-Claude Juncker per evocare lo spettro dello spread. Giovedì 22 il presidente della Commissione europea si è esibito, a mercati aperti, in una delle sue consuete dichiarazioni a ruota libera, affermando di essere «preoccupato per l'esito delle elezioni italiane. Dobbiamo prepararci allo scenario peggiore, cioè un governo non operativo in Italia». Se questa previsione si verificasse, per Juncker potrebbe verificarsi una «forte reazione» dei mercati. Un fulmine a ciel sereno, a mercati aperti. Ma come, filava tutto tranquillo, un report di Bank of America prevede addirittura che entro la fine dell'anno lo spread scenderà a 80 punti base e adesso arriva Juncker a rovinare la festa. In serata il presidente della Commissione Ue ha corretto il tiro con un tweet, dicendosi fiducioso che, qualsiasi risultato uscirà dalle urne, l'Italia avrà un governo che le consentirà di rimanere un attore centrale in Europa». Il giorno seguente Piazza Affari ha chiuso in rialzo dello 0,9%, ma lo spread si è allargato a 140,9 punti base dai 136,6 della chiusura della vigilia. Insomma, nonostante la precisazione di Juncker, qualche dubbio è rimasto. D'altronde tutti sanno che molto difficilmente dalle urne uscirà un chiaro vincitore. Un minimo di instabilità politica è quindi da dare per scontata. E tutti ricordano che Bridgewater, il più grande hedge fund al mondo che gestisce 160 miliardi di dollari, ha scommesso contro il listino italiano 3 miliardi di dollari, poco meno dello 0,5% della capitalizzazione di Piazza Affari. D'altra parte Bridgewater ha messo nel mirino l'Italia già dallo scorso ottobre e bisogna dire che finora le sue scommesse ribassiste non l'hanno premiato. Ma si sa che sui mercati finanziari il tempo cambia molto rapidamente. Spesso la calma preannuncia la tempesta. Nelle sue dichiarazioni poco meditate, Juncker ha spiegato che «c'è un inizio di marzo molto importante per l'Ue, con il referendum della Spd in Germania» con cui i socialdemocratici decideranno se sostenere il governo di coalizione con la Cdu-Csu della cancelliera Angela Merkel, e le elezioni italiane, e sono più preoccupato per l'esito di queste ultime». In realtà c'è da preoccuparsi anche per il referendum della Spd, che

Matteo Salvini e Silvio Berlusconi

si terrà proprio il 4 marzo, lo stesso giorno del voto italiano. Non si può escludere a priori una vittoria del no alla grande coalizione con i cristiano-democratici. Da anni la Spd fa da spalla alla Merkel con il risultato che a ogni elezione perde voti. Gli ultimi sondaggi vedono la Spd sprofondare al 15%, addirittura superata da Alternative fur Deutschland (AfD), la destra anti-europeista. Molti militanti potrebbero votare no per ragioni di sopravvivenza. Se dovessero prevalere si creerebbero le premesse per una tempesta perfetta: Germania e Italia senza un governo. O forse no. Affrontando il tema delle elezioni nella Penisola, un report di Deutsche Bank sottolinea che se dal voto dovesse nascere un governo di breve durata, un rapido ritorno alle urne, «nonostante l'iniziale momento di incertezza», potrebbe addirittura «essere positivo», a patto che «gli elettori si allontanino dalle posizioni più estremo sostenute nelle precedenti elezioni, così come è successo quando gli spagnoli sono tornati alle urne nel 2016». Queste considerazioni possono sembrare un po' troppo ottimistiche. Sarà anche di moda svalutare il potere politico, ma l'Ue deve affrontare una serie di questioni dove la politica è fondamentale, a cominciare dalla Brexit. In fondo, Juncker ha detto una banalità: un governo di breve durata, che si dedichi solo all'ordinaria amministrazione non è una buona cosa. Ma, a parte la scelta ribassista

Matteo Renzi

di Bridgewater, al momento i mercati non sembrano così desiderosi di accanirsi contro l'Italia. Nei giorni scorsi Peter Praet, membro del comitato esecutivo e capo economista della Bce, ha dichiarato che, anche in caso di shock sul fronte dei tassi d'interesse, il debito pubblico italiano «è relativamente sostenibile e insensibile perché la sua durata è abbastanza lunga». La scadenza media del debito italiano è infatti salita da meno di quattro anni nel periodo precedente l'introduzione dell'euro (1990-1998) a 6,9 anni nel 2017. «Finché i tassi di mercato aumenteranno solo gradualmente», ha osservato, Marchel Alexandrovich, economista di Jefferies, «l'Italia continuerà a emettere debito a tassi di interesse più bassi rispetto al tasso di interesse al quale viene riscattato. L'incidenza degli interessi sul debito sul prodotto interno lordo continuerà a diminuire ancora per diversi anni». Le banche italiane, inoltre, dall'inizio del Qe stanno scaricando i titoli di Stato nazionali e il ritmo del disinvestimento è aumentato con l'avvicinarsi del voto. Mentre il debito pubblico italiano è elevato, il debito privato e delle famiglie è invece relativamente basso rispetto ad altri Paesi europei. Questo significa che l'economia nel suo complesso è meno vulnerabile alle avversità dei mercati. Come ha detto Lorenzo Codogno, fondatore di LC Macro Advisers ed ex capo economista del Tesoro italiano, «molte volte le scommesse contro l'Italia si sono rivelate

CHE COSA CHIEDONO I GESTORI A CHI VINCERÀ LE ELEZIONI

I cinque interventi più urgenti per il Paese

Pensioni. Il mantenimento delle politiche attuate in precedenza (per esempio l'allungamento dell'età pensionabile in linea con aspettativa di vita e con gli standard Eu) è fondamentale per una sostenibilità del modello nel lungo termine. La revisione del sistema (e il conseguente. abbassamento dell'età pensionabile), come auspicato da alcuni partiti, non tiene invece in considerazione le dinamiche del debito pubblico.

Educazione. L'Italia, a livello di Unione europea, è agli ultimi posti nel sistema educativo. Proprio l'educazione è alla base del successo di una nazione nel lungo periodo. Un graduale processo di riallineamento del tasso di disoccupazione nazionale alle best-practice europee passa attraverso riforme strutturali in grado di formare lavoratori con competenze allineate alle esigenze del mercato.

Riforma fiscale per le imprese. Una profonda riforma fiscale come leva di crescita per le aziende. Per le pmi diventa indispensabile una revisione del modello per garantire competitività alle imprese presenti sul territorio e per aumentare l'attrattiva nazionale come area di investimento.

Riforma fiscale per gli individui. Le famiglie dispongono di un reddito che è circa del 10% inferiore ai livelli pre-crisi. Una riduzione della pressione fiscale è fondamentale per riportare lo standard di vita ai livelli precedenti. Sono poi necessarie ulteriori riforme per semplificare e ridurre il peso della burocrazia, sia per le aziende che per cittadini.

Mercato del lavoro. Iniziative volte a sostenere l'occupazione e la creazione di posti di lavoro. Maggiore attenzione alle politiche che hanno impatti sulle giovani generazioni, cercando di creare le condizioni perché si arresti l'esodo all'estero di buona parte dei ragazzi più brillanti che, se possono permetterselo, vanno all'estero per studiare o per iniziare a lavorare (e non tornano più)

Hanno partecipato al sondaggio di Milano Finanza: *Alberto Alfiero,vice direttore generale di Banca Finnat, Alessandro Allegri di Ambrosetti Am sim, Mike Buhl-Nielsen, gestore di Jupiter Asset Management, Bank of America-Merrill Lynch, Cassa Lombarda, Salvatore Catalano, Associate director business development and sales Italian Market di VanEck, Deutsche bank, Paolo Geuna, senior financial analyst di Tendercapital, Gianluca D'Alessio, portfolio manager di Fia Asset Management (gruppo Farad), Cor Dücker, senior manager di Erasmus Capital Partners, Enrico Lo Giudice, research associate di MainStreet Partners, Hermes Investment Management, Lc Macro Advisors, Mirova, Mizuho International, Neuberger Berman, Jefferies, Scope Ratings, WisdomTree Europe*

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

sbagliate». Resta il fatto che la crescita dell'economia è ancora troppo debole, tanto che l'Italia non è ancora tornata ai livelli pre-crisi del 2007. Ma il ragionamento vale per il lungo termine, un attacco speculativo non arriverà mai per questo motivo.

Per quanto concerne il risultato delle elezioni, gestori ed economisti sono praticamente unanimi: lo scenario migliore (o forse sarebbe più corretto definirlo preferito) è quello di un governo a guida Pd, che rappresenterebbe la continuità. Ma i sondaggi sembrano scartare questa ipotesi. Al secondo posto tra i preferiti c'è la nascita di una grande coalizione che veda al governo Pd e Forza Italia sulla falsariga del modello tedesco con Cristiano-democratici e Socialdemocratici. Ma anche in questo caso i sondaggi dicono che mancherebbero i voti. Più probabile una vittoria del centrodestra. La presenza di Silvio Berlusconi, però, rischierebbe di fare tornare in mente i vecchi tempi della crisi dello spread e portare incertezza sui mercati. C'è da dire però che il leader di Forza Italia è stato benedetto dalla Merkel e potrebbe designare l'ex presidente del Parlamento europeo, Antonio Tajani, come prossimo presidente del Consiglio. Certo, per i mercati l'ideale sarebbe una conferma di Paolo Gentiloni, ma dipenderà dal risultato del Pd. Se il partito guidato da Matteo Renzi dovesse scendere sotto la soglia del 20%, si aprirebbero scenari inediti e l'ipotesi di grande coalizione verrebbe accantonata assieme al Gentiloni II. Un fattore che ha tranquillizzato i mercati, inoltre, è l'affievolirsi delle posizioni antieuropeiste: Forza Italia le ha del tutto accantonate, la Lega di Matteo Salvini ha notevolmente moderato i toni, il Movimento 5 Stelle, pur nella vaghezza dei suoi programmi, a tratti sembra addirittura ultra-europeista. Nessuno mette più in discussione la permanenza dell'Italia nell'euro. Certo, il Movimento 5 Stelle è visto con diffidenza dal mondo della finanza. Ma se è probabile che diventi il primo partito, è quasi impossibile che riesca a trovare alleati per formare un governo. Nessuno crede all'ipotesi di una coalizione M5S-Lega all'insegna del populismo e dell'antieuropeismo, se non rinnegato del tutto, quantomeno messo in sordina durante la campagna elettorale. Questo sarebbe lo scenario peggiore per i mercati. Ma le probabilità che si realizzi sono prossime allo zero. Come ha osservato Wolfango Piccoli, co-presidente della società di consulenza sui rischi Teneo Intelligence, l'esito delle elezioni «rimane incline a potenziali sorprese» perché «un numero significativo di elettori è ancora indeciso. Un ulteriore elemento di incertezza è legato al fatto che il risultato in dozzine di distretti uninominali nel sud disputati tra il centro-destra e il M5S determinerà probabilmente se la coalizione di Berlusconi avrà o meno la maggioranza assoluta». Secondo Piccoli, il centrodestra è l'unica alleanza elettorale che ha una ragionevole possibilità di assicurarsi la maggioranza. E se non l'ottenesse subito, potrebbe conseguirla grazie a una campagna acquisti: i parlamentari scontenti di altri partiti, compresi alcuni del M5S già in aperto conflitto con la leadership del partito, potrebbero infatti trovare difficile resistere alle aperture di Berlusconi e finirebbero per dare un ulteriore sostegno, se necessario.

Detto questo il nuovo governo dovrà prima di tutto cercare di evitare l'entrata in funzione delle clausole di salvaguardia, che porterebbero all'aumento automatico dell'Iva all'inizio del 2019. Poi dovrà agire avendo come prospettiva la fine del Qe e quindi l'inevitabile aumento dei tassi. La necessità di mantenere in equilibrio i conti pubblici, però, si scontrerebbe con la promessa di tagli alle tasse, specialmente se dovesse governare il centrodestra. Certo, si potrebbe allo stesso tempo tagliare la spesa pubblica, ma si è visto che tutti i tentativi in questa direzione sono sempre andati incontro all'insuccesso. E allora nella seconda metà dell'anno si dovrebbe negoziare con Bruxelles un allentamento delle regole o almeno che si faccia finta di niente e si guardi dall'altra parte pur di non provocare turbolenze all'interno della zona euro. Secondo Deutsche Bank, lo scenario più probabile è appunto che l'Italia riesca a negoziare una soluzione con Bruxelles entro la fine dell'anno accompagnata dalla promessa di fare le riforme. Promessa, questo il report della banca tedesca non lo dice, che verrebbe come al solito disattesa, ma tant'è, si sarebbe guadagnato un altro anno senza crisi capaci di mettere in discussione la tenuta dell'euro. La sensazione è che stavolta i mercati non siano particolarmente esigenti nei confronti dell'Italia. In realtà le vere preoccupazioni riguardano Wall Street: la correzione appena cominciata rischia di trasformarsi nello scoppio di una bolla oppure no? La domanda fondamentale che si pongono i mercati è questa. Tutto il resto passa in secondo ordine. Certo, qualcuno potrebbe essere tentato di sfruttare l'Italia come pretesto per dare una botta ai mercati. Ma in questo caso verrebbero coinvolti tutti, non solo gli italiani. Mal comune mezzo gaudio, si è soliti dire. Ma in questo caso ci sarebbe davvero poco di che godere. (riproduzione riservata)

L'AGENDA DELLE RIFORME DEI PARTITI

	Partito democratico	Liberi e Uguali	Forza Italia	Lega	Movimento 5 stelle
Tassazione	- Tagliare Irap al 22% dal 24% - Ridurre i contributi dal 29 al 33% per i contratti a tempo indeterminato - Bonus alle famiglie con bambini per tre anni - Estensione bonus 80 euro	- Tagliare tassazione per redditi bassi e medi - Abolire le tasse universitarie - Tobin Tax sulle transazioni finanziarie	- Flat tax aliquota al 23% per individui e società - Abolizione tasse sulla casa, sull'eredità e molte tassa di circolazione	- Flat tax al 15 % (per individui e società	- Riduzione Irap - Riforma Irpef con tre soglie e no tax area sotto i 10 mila euro - Supporto alle famiglie con la compensazione dei costi di nido, babysitter e pannolini
Reddito di cittadinanza	- Estensione del reddito da inclusione		- Introduzione di un reddito di dignità		Reddito di cittadinanza: 780 Euro al mese per i single, 1950 euro al mese per famiglie con 2 bambini
Pensioni	- Aumentare la pensione minima a 750 euro dopo 20 anni di contributi	- Ammorbidire le regole per poter lasciare prima il lavoro	- Portare le pensioni minime a 1000 euro	- Abolire la riforma Fornero	- Sostituire la riforma Fornero per permettere pensione prima
Mercato del lavoro	- Compl. Jobs act - 50% di sconto fiscal per chi assume a tempo indeterminato - Paga oraria minima a 9-10 euro	- Abolizione del Job Act - Reintroduzione Articolo 18 - Reintroduzione dei voucher	- 3 anni di esenzione fiscal per le società che assumono nuovi dipendenti con programmi di internship	- Salario minimo orario - Sviluppare una Flex-security	- Reintroduzione Articolo 18 - Focus su politiche per il lavoro attivo
Europa	- Avere un ministero delle finanze europeo - Eurobond per infrastrutture e ricerca e sviluppo - Creazione di un fondo comune anti ciclico - Cambiare trattati sull'immigrazione	- A favore della presenza in Europa, ma non ci sono dettagli nel programma	- Revisione trattati UE - Dare alla Costituzione italiana una precedenza rispetto alle leggi UE	- Revisione trattati UE - Dare alla Costituzione italiana una precedenza rispetto alle leggi UE	- Revisione trattati UE
Deficit e Debito	- Riformare fiscal compact - Tenere deficit sotto il 3% stimolando investimenti e crescita -Portare rapporto debito/pil al 100% in 10 anni	- No austerity - Focus sulla golden rule: non calcolare nel deficit le spese per investimenti	- No austerity (nessuna Chiara menzione al deficit nel programma) - Portare rapporto debito/pil inomo al 100% in 10 anni	- - No austerity (nessuna Chiara menzione al deficit nel programma) - "Ritornare all'Europa Pre-Maastricht	- No austerity - Sforare il limite del 3% del deficit per investimenti - Far scendere il rapport debito/pil di 40 punti base in 10 anni

Fonte Programmi elettorali, , LaVoce.Info, BofA Merrill Lynch Global Research

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

IL PIL ITALIANO

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

IL RAPPORTO DEFICIT/PIL ITALIANO

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Luigi Di Maio

Paolo Gentiloni

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/elezioni

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato