

luglio 2022



## DUE MACRORISCHI PER L'ITALIA

Almeno per il momento, il **“panico allo stadio”** che molti temevano a seguito della caduta del governo Draghi per fortuna non si è verificato. Infatti, a ben vedere, il rendimento dei BTP decennali è certamente aumentato, ma non ha raggiunto livelli preoccupanti, mentre lo spread rispetto ai Bund tedeschi si è avvicinato alla soglia dei 250 bp, ma non ha scatenato un **“panic selling”** sul debito sovrano italiano. Parallelamente, anche la Borsa ha retto il colpo e le recenti previsioni del FMI sull'Italia indicano una crescita del PIL per il 2022 al 3%, in miglioramento rispetto alle stime di Aprile e al di sopra della media europea (+ 2,6%). Ciò premesso, è del tutto evidente che la caduta del governo Draghi in un contesto generale a dir poco inquietante (pandemia, Ucraina, crisi energetica, crisi alimentare, siccità etc) ha inevitabilmente creato un **“caso Italia”**.

Di conseguenza, sono stati accesi tutti i riflettori sulla tenuta politico-economica del nostro Paese ed in particolare sulla nostra capacità di mettere a terra, nonostante il mutamento del quadro politico, il PNRR nei modi e nei tempi concordati con la Commissione europea.

Anche perché, essendo l'Italia la maggior beneficiaria dei fondi del NEW GENERATION UE (127 mld di prestiti e quasi 70 mld a fondo perduto), i **“Popoli del Nord”** monitorano con crescente preoccupazione l'evoluzione della nostra situazione. Dunque, non ci troviamo in una situazione di **“allarme rosso”**. Tuttavia, è indubbio che, qualora la campagna elettorale, le fibrillazioni politiche e i tempi necessari all'insediamento di un nuovo governo rallentassero l'approvazione delle riforme indispensabili al raggiungimento degli obiettivi fissati nel PNRR, l'Italia si troverebbe esposta ad almeno **due macrorischi**. Il **primo macrorischio** riguarda l'**isolamento della nostra economia**. Infatti, ad oggi, gli Organismi europei hanno affrontato la sequenza di crisi (pandemia, ucraina ed energetica) varando misure in grado di sostenere le economie sotto stress di tutti i paesi europei.

E lo hanno fatto mettendo da parte le ataviche diversità strutturali esistenti tra Paesi mediterranei, Paesi dell'Est Europa e Paesi centroeuropei. In quest'ottica, è importante sottolineare come il Recovery Fund costituisca il primo vero esperimento di debito europeo condiviso nato per fronteggiare una comune emergenza. Oggi, il rischio è che, qualora l'Italia non riuscisse a mettere a terra il PNRR, mentre gli altri Paesi riuscissero invece a sfruttare al meglio i fondi europei per la ripresa, la nostra economia si troverebbe di fatto isolata. Infatti, non solo la crescita del nostro PIL subirebbe forti ripercussioni, ma soprattutto potrebbe aprirsi un profondo gap tra la curva di crescita italiana e quella dei partner europei. E, in questo contesto, anche le esigenze tenderebbero a divergere: da una parte l'Italia ancora bisognosa di misure espansive di sostegno all'economia arrancante, dall'altra, gli altri Paesi favorevoli a misure restrittive volte a frenare la spirale inflazionistica.

**Il secondo macrorischio** riguarda invece la credibilità dell'Italia. Infatti, il mancato rispetto degli obiettivi fissati nel PNRR potrebbe innescare una **crisi di sfiducia generalizzata** nella capacità dell'Italia di fronteggiare il complesso delle **"emergenze multiple"** oggi incombenti. E questo, ovviamente, innescerebbe la speculazione e metterebbe sotto pressione il nostro spread fino a spingerlo verso quote non sostenibili. Il rischio sarebbe, dunque, quello di ritrovarsi in uno scenario simile a quello del Novembre 2011 quando **il Sentiment dei mercati (il Fattore S)**, ossia le paure, le ansie, le elucubrazioni dei mercati, prese il sopravvento sui dati reali della nostra economia. Le conseguenze furono allora uno spread schizzato a 575 BP ed un rendimento dei nostri BTP a 10 anni volato oltre la soglia limite del 7%. Con la differenza, non trascurabile, che oggi non abbiamo più Draghi alla BCE a sostenerci. Inoltre, l'eventuale battuta di arresto sul PNRR avrebbe immediate ripercussioni sul nostro **debito pubblico**: da una parte tutto il "debito buono" fatto per finanziare i programmi del PNRR verrebbe percepito subito dagli investitori esteri come "debito cattivo" innescando verosimilmente una ondata di vendite. Dall'altra, l'inevitabile aumento dei rendimenti sui nostri titoli farebbe lievitare la spesa per interessi su debito pubblico sottraendo preziose risorse agli investimenti produttivi.

Ciò detto, probabilmente, l'Italia ce la farà anche questa volta. Rimane però il fatto che, al momento, siamo estremamente **vulnerabili** a qualsiasi shock esterno dovesse manifestarsi.

**LA DIREZIONE BANCA DI PESARO.**

