



Bce: spread giù con la manovra ma la crescita Ue è a rischio

Conti pubblici. Nel bollettino economico la Banca centrale evidenzia l'effetto fiducia sui titoli di Stato italiani in controtendenza su Francia e Germania. Ma calano le stime per il Pil europeo

Dopo il 2,4% del 2024 l'inflazione scende al 2,1% quest'anno Ma sui tassi niente percorsi predeterminati
Gianni Trovati

ROMA

Mentre Londra trema, per la finanza pubblica italiana è tempo di medaglie. Mentre nell'economia reale la fase rimane invece dominata dai rischi. L'incrocio di questi fattori emerge chiaro dal Bollettino economico diffuso ieri della Bce, che misura i meriti del Piano strutturale di Bilancio presentato dal Governo a ottobre nel rompere il binomio fra conti italiani e sfiducia generalizzata abituale sui mercati. L'incertezza politica, spiega la Banca centrale, ha pesato in autunno sui rendimenti dei bond governativi dell'area euro, che nonostante i tagli dei tassi decisi a Francoforte sono scesi meno rispetto ai tassi Ois privi di rischio.

La media, però, è trillussiana. Perché la forbice rispetto al benchmark è allargata soprattutto dai Bund tedeschi, che hanno visto un aumento di 23 punti nel differenziale diventato positivo per la prima volta dal 2016 (cancellando almeno sul piano teorico la nozione di Bund come titolo completamente privo di rischio) e dagli Oat francesi, che hanno registrato un aumento di 30 punti base. Dalla soglia del rischio zero si sono allontanati un po' anche i titoli di Stato spagnoli (+6 punti base) e portoghesi (+9), mentre i BTP italiani sono andati in controtendenza riducendo la forbice di 9 punti.

I calcoli della Bce fotografano in cifre un atteggiamento diffuso sui mercati, e certificato dai numeri record macinati dall'emissione sindacata dual tranche di mercoledì che ha raccolto un portafoglio di domande ciclopico, su-

periore ai 270 miliardi, oltre 140 sul solo decennale; volumi senza precedenti per un'operazione governativa (non solo) di questo genere (Sole 24 Ore di ieri). I dettagli sui compratori diffusi ieri dal Tesoro confermano l'interesse internazionale. La quota finita oltreconfine è pari al 76,7% per il nuovo BTP a 10 anni e all'80,2% per il BTP Green ventennale, in una geografia diversificata che ha visto partecipare investitori di 35 Paesi. La platea rimane comunque eurocentrica, con in testa Regno Unito (26,8% sul 10 anni e 27,2% sul BTP Green), Francia (rispettivamente 7,3% e 12,6%), e penisola Iberica (rispettivamente 12,6% e 11,0%). Ma il decennale è andato forte anche in Asia (6,7%, contro lo 0,6% del BTP verde), mentre il titolo Green ha suscitato più interesse in Nord America (2,7% del totale, contro lo 0,8% del decennale). Come in tutte le ultime edizioni, poi, fund manager, banche e investitori di lungo periodo hanno giocato un ruolo dominante, relegando ai margini gli hedge fund (poco meno del 5% nel Green e del 3% nel decennale). Ora l'attenzione si sposta sui piccoli investitori domestici, in un'attesa della nuova offerta su misura per il retail alimentata anche dal mancato appuntamento di fine 2024 nel fito calendario autunnale.

Il «dividendo della prudenza», che pure ha fatto ingoiare più di qualche boccone amaro a una maggioranza costretta a rimangiarsi le generose promesse di prepensionamenti e maxitagli fiscali, insomma paga. E in quella catena di riconoscimenti partita con i due miglioramenti di outlook nell'ultima tornata dei rating, proseguita con la frenata dei rendimenti che secondo l'Upb potrebbe far risparmiare 17,1 miliardi in cinque anni rispetto alle stime del Piano di bilancio e condita anche dal riconosci-

mento di Giorgetti come «ministro delle finanze dell'anno» a opera del mensile del Financial Times.

L'anno che ora conta di più, però, è quello appena iniziato. E qui si addensano le incognite portate da un'economia circondata dai rischi geopolitici di un mondo in fiamme che promette di moltiplicare le barriere commerciali. Sul punto, il bollettino della Bce rivide al ribasso le stime di crescita, calcolando per il 2024 un +0,7% in linea con quello che dovrebbe essere anche il dato di chiusura italiano e prospettando per i prossimi anni una ripresa più lenta del previsto: per il 2025 la banca centrale mette a preventivo un +1,1% (era +1,3% nelle stime di tre mesi fa) mentre nel 2026 si dovrebbe arrivare a +1,4% (era +1,5%). Lo snodo è cruciale anche per un'economia italiana uscita da un terzo trimestre a crescita zero, mentre si attendono i dati sul quarto che rischia di essere simile. E che deve fare i conti anche con le difficoltà dei suoi due primi partner commerciali in Europa rappresentati da Francia e Germania.

La temperatura modesta dell'economia aiuta anche il processo di disinflazione, che ora appare chiaro anche agli occhi della Banca centrale con la previsione di un tasso del 2,4% nel 2024, al 2,1% nel 2025, all'1,9% nel 2026; ma le prospettive dei tassi restano un libro ancora in bianco, perché «Il Consiglio direttivo non intende vincolarsi a un particolare percorso» sul tema.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



270 miliardi

DS6901

IL RECORD DI EMISSIONI

L'emissione sindacata dual tranche di mercoledì scorso ha raccolto un portafoglio di domande senza precedenti, superiore ai 270 miliardi

DS6901

ANSA



Banca centrale europea. La presidente Christine Lagarde con il vicepresidente Luis de Guindos