

# Tutta l'Europa è in crescita, ma l'Italia è fanalino di coda

In base alle stime economiche della Commissione Ue, il nostro Paese è in una fase di crescita stabile, ma modesta, in area 1%

/ Stefano PIGNATELLI

Buone notizie giungono dalle stime economiche della Commissione europea: per la prima volta in quasi un decennio, tutte le economie di tutti gli Stati membri della Ue sono attese **crescere** per tutto il periodo delle previsioni (**2016, 2017 e 2018** rispettivamente PIL 1,7%, 1,6%, 1,8%). L'inflazione nell'Eurozona, al netto dell'energia e dell'alimentare, è attesa passare da 0,2% del 2016 a +1,7% nel 2017, tornando ad assestarsi a +1,4% nel 2018.

Purtroppo l'**Italia** è il fanalino di coda: dal 2016 al 2018 la Commissione Ue vede l'Italia in una fase di crescita stabile, ma modesta, in area **1%**. Per il 2017 e il 2018 si tratta dei livelli più bassi di crescita dell'intera area Ue (seguì tassi, costo del funding ecc. su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

La Commissione evidenzia per il 2017 il sostegno derivante dalla **politica espansiva** della **Bce**, ma anche il ruolo che dovrebbe giocare, a favore dell'export, l'accelerazione della domanda globale. I **consumi** dovrebbero beneficiare, anche se meno degli anni precedenti, della creazione di posti di lavoro, ma saranno penalizzati dal rialzo dei prezzi dell'energia che peserà sul reddito disponibile. Gli **investimenti** sono visti in rialzo del 2,4% grazie agli incentivi, soprattutto per quelli ad alto contenuto tecnologico.

Ma la debolezza strutturale dell'economia italiana impedirà un maggior recupero. I margini per stimoli fiscali sono ridottissimi. A preoccupare sono, come sempre, i conti pubblici. La Commissione Ue giudica con piacere l'impegno dell'Italia alla **correzione** richiesta del budget strutturale 2017 dello 0,2% del PIL, pari a 3,4 miliardi. Per un giudizio definitivo Bruxelles aspetta però che il Governo italiano dettagli le misure. Quest'ultimo sembra intenzionato a presentare le misure in occasione del DEF, mentre l'Ue vorrebbe riceverle entro il 22 febbraio, data in cui presenterà il rapporto sul debito italiano.

Questo **braccio di ferro** tra Italia e Commissione è il maggior elemento di tensione sui Btp: anche ieri, giornata di borse positive, lo **spread** si è mantenuto appena sotto i 200 bps dopo essere salito in mattinata sopra questa soglia. Nonostante queste incertezze la carta italiana piace sempre, visto che ieri il Tesoro ha collocato il massimo importo programmato di titoli a medio lungo termine senza difficoltà, pur se con tassi in rialzo rispetto alle precedenti aste.

## Il braccio di ferro tra Italia e Commissione crea tensioni sui Btp

Se si analizza il rialzo dello spread dall'agosto scorso a oggi, periodo in cui è salito dall'1% circa al 2% con il rendimento del Btp 10 anni passato da 1,1% al 2,3%, appare evidente la relazione tra **aumento** dello **spread** e aumento delle **tensioni** tra Roma e Bruxelles sui conti pubblici. Le incertezze politiche, comprese quelle legate all'esito del referendum costituzionale, hanno influito meno sull'andamento del differenziale tassi Italia-Germania.

Fortunatamente **Moody's** venerdì, a mercati chiusi, ha lasciato invariati outlook (negativo) e rating (Baa2: appena due gradini sopra i "non investment grade").

L'aumento del rischio Italia porta con sé un possibile **rialzo** tendenziale del **costo** del **funding** bancario. In caso di nuovi sbandamenti dello spread, le imprese che possono permetterselo, anche se non ne hanno immediato bisogno, dovrebbero affrettarsi per tirare provvista a medio lungo sfruttando indirettamente l'omaggio della Bce con i finanziamenti a tasso zero concessi alle banche. In parallelo lo stesso "rischio spread", tenendo bassi i tassi Irs, consente eventualmente di trasformare in fisso a condizioni eccezionali il tasso sui medesimi debiti.