

## Primo Piano

TITOLI DI STATO

## Lo spread tocca 295 punti, ora l'Italia è più rischiosa della Grecia

Sui titoli a 5 anni rendimenti dei BTp più alti dei bond di Atene: 1,82% contro 1,78%

Morya Longo

Donald Trump minaccia inaspettati dazi al Messico e lo spread tra i BTp e Bund sale fino a toccare 295 punti base in mattinata per poi chiudere a 288. E addirittura la Grecia sorpassa l'Italia. Ieri, per la prima volta dal 10 marzo del lontano 2008, gli investitori hanno comprato titoli di Stato quinquennali di Atene con tassi d'interesse più bassi rispetto agli analoghi quinquennali italiani: 1,78% contro 1,82%. Ecco cosa succede quando l'incertezza politica è troppo elevata. Quando si vive in una campagna elettorale per-

## Il sorpasso della Grecia



manente fatta di annunci sempre più azzardati. Ecco cosa accade quando si lascia continuamente intendere di non voler tenere a bada i conti pubblici. Di voler aumentare i debiti. Succede che l'Italia diventa vulnerabile sui mercati finanziari: qualunque evento nel mondo in grado di creare turbolenze si riverbera sui nostri titoli di Stato. Anche se l'evento in questione nulla ha a che fare con l'Italia.

## Mex-Italia

Cosa sia accaduto ieri lo rivelano le dichiarazioni degli operatori. «Dopo l'asta di giovedì di BTp, sono arrivato in ufficio alla mattina con un po' di sovraesposizione sui titoli italiani - racconta il capo della sala trading di una banca -. Vedo che Trump minaccia dazi al Messico, vedo i tassi dei Bund in discesa, vedo le Borse negative e

cosa faccio? Vendo BTp». «In mattinata la notizia del Messico è stata una doccia fredda» aggiunge con parole molto simili un altro trader. Insomma: il fulmine a ciel sereno lanciato da Trump sul Messico ha causato, a livello globale, il fenomeno generalmente chiamato «flight to quality». «Volo verso la qualità»: gli investitori hanno venduto titoli rischiosi (le Borse sono cadute) e comprato beni rifugio (oro o titoli di Stato).

Il punto è che i titoli di Stato italiani sono considerati rischiosi. Dunque in una fase di «flight to quality» vengono venduti. Ieri poi ci si è messo il dibattito sui mini-BOT a creare ulteriore incertezza. Così un tuono in Messico è diventato pioggia in Italia: unico Paese in Europa che ieri ha visto salire i rendimenti dei titoli di Stato decennali. Sono scesi quelli tedeschi, francesi, spagnoli, por-

toghesi, irlandesi e greci. I nostri sono mossi in controtendenza. Unici venduti. Non senza conseguenze: le tensioni sullo spread e le incertezze sulla domandano hanno indotto il Mef a rinviare all'autunno l'asta del BTp Italia.

## Il sorpasso greco

Eppure il fatto che i rendimenti dei titoli greci quinquennali siano per la prima volta da oltre 11 anni più bassi di quelli italiani suona davvero come una nota stonata. Va bene l'incertezza politica, va bene il braccio di ferro con l'Europa. Ma la Grecia ha un debito pubblico molto più pesante di quello italiano (174,9% del Pil contro 133,7% nel 2019 secondo le stime della Commissione Ue) e ha un'economia neppure lontanamente paragonabile a quella italiana (che è la seconda manifattura d'Europa). Allora

perché i rendimenti dei titoli di Stato greci scendono? Perché hanno tassi più bassi di quelli italiani?

Il motivo è semplice: in un momento di «flight to quality» si comprano beni rifugio (come i Bund tedeschi) ma anche i titoli che offrono maggiori prospettive di miglioramento. E quelli greci sono perfetti: il Paese cresce (2,2% previsto nel 2019 dalla Commissione Ue), ha un avanzo di bilancio (0,5% del Pil), ha un debito in diminuzione (da 181,1% del 2018 è previsto al 174,9% nel 2019 e al 168,9% nel 2020). E le elezioni in arrivo lasciano sperare che arrivi un Governo più gradito ai mercati. L'Italia invece non cresce e ha deficit e debito in aumento. Così il paradosso diventa realtà: la Grecia supera l'Italia.

© MoryaLongo

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Istat rivede al ribasso la crescita +0,1% il 1° trimestre, -0,1% l'anno

La correzione. Torna a zero il Pil acquisito 2019. Sul rallentamento pesano debolezza di export e consumi (+0,2%), investimenti più dinamici (+0,6%). Servizi in calo, la manifattura cresce del +2,9%

Davide Colombo

ROMA

Il campanello d'allarme suonato due giorni fa con il dato sul fatturato del mega-comparto dei servizi in calo nel primo trimestre (-0,2% congiunturale; -0,5% tendenziale) ha trovato piena conferma ieri. La crescita dei 90 giorni d'inizio anno s'è fermata su un +0,1% congiunturale (contro lo 0,2% stimato un mese fa) ed è diventata negativa (-0,1%) in termini tendenziali. Il Pil acquisito è tornato a zero.

La correzione comunicata da Istat arriva con i conti economici ed è dovuta, dal lato della domanda, soprattutto alla debolezza della spesa per consumi (0,2%) e delle esportazioni (0,2%), mentre gli investimenti hanno mostrato una dinamica più positiva (+0,6%) in particolare per la componente delle costruzioni, più che compensata dalla variazione negativa delle scorte. Dal lato dell'offerta è invece mancata soprattutto la spinta del settore dei servizi (rappresenta oltre il 70% del valore aggiunto nazionale), che ha segnato un calo di due decimali, mentre la manifattura e l'agricoltura hanno messo a segno una crescita maggiore (rispettivamente +0,9% e +2,9%). «Si conferma l'interruzione della sequenza negativa registrata nella seconda metà del 2018» è il commento tecnico che accompagna la nota Istat che, in sede di correzioni, azzerava anche il secondo trimestre del 2018 (dal +0,1% e porta a +0,2% il primo trimestre 2018 (da +0,1%).

In questo contesto di andamento stagnante un aspetto positivo che vale la pena registrare è dato dalla crescita dell'input di lavoro, superiore a quella del Pil. È un segnale che potrebbe far intravedere una tendenza all'allargamento della base produttiva e occupazionale, pur in un quadro congiunturale difficile. In particolare le ore lavorate hanno registrato un incremento dello 0,7% rispetto al trimestre precedente, mentre le unità di lavoro (Ula) sono aumentate dello 0,4%. Una crescita c'è anche per i redditi da lavoro dipendente procapite: +0,5% in termini congiunturali nella media dei settori.

Che cosa succederà ora? La proiezione Istat sull'anno è +0,3%, una crescita che conferma la fatica con cui l'economia italiana cerca di riprendersi dalla doppia recessione, per usare un'espressione contenuta nelle Considerazioni finali lette ieri da Ignazio Visco. Il prodotto è ancora di oltre 4 punti al di sotto dei livelli del 2007; di 7 punti percentuali se calcolato in termini pro capite. Il traino, in questa fase difficile, è dato da una debole domanda interna e un export che cresce come l'import.

Venerdì prossimo avremo la nuova proiezione di Bankitalia sulla crescita dell'anno ma le indicazioni in arrivo sul secondo trimestre non sono buone, con l'attesa di una pro-

duzione industriale di nuovo in calo ad aprile (Istat comunicherà il dato il 10 giugno). Per il Centro studi di Confindustria la produzione industriale segnerebbe un -0,2% in aprile e un +0,4% in maggio; con variazione acquisita nel secondo trimestre è di -0,4 per cento. Verosimilmente sarà dunque negativo anche il contributo dell'industria alla dinamica del Pil nei mesi primaverili, dopo che ne ha supportato la debolissima crescita del primo. La domanda interna - si legge nella nota diffusa ieri dagli analisti di Viale dell'Astronomia - continua a rappresentare l'anello debole di questa fase congiunturale mentre

quella estera ancora non mostra decisivi segnali di accelerazione. La fiducia degli imprenditori manifatturieri e delle famiglie è certamente migliorata in maggio ma «ciò non inverte la tendenza negativa in atto da diversi mesi e conferma un quadro debole e con prospettive poco favorevoli». Secondo i calcoli dell'Osservatorio sui conti pubblici guidato da Carlo Cottarelli servirebbero a questo punto variazioni positive almeno pari al +0,15 a trimestre nei prossimi tre trimestri per centrare l'obiettivo di crescita dello 0,2% indicato dal governo nel Def. La frenata italiana si sta consumando in un

contesto di decelerazione generalizzata, con un'previsione Fmi di crescita globale 2019 del 3,3% il valore più basso stimato dal 2009. Nel primo trimestre, il Pil è aumentato in termini congiunturali dello 0,8% negli Stati Uniti, dello 0,4% in Germania e dello 0,3% in Francia. In termini tendenziali, si è registrato un aumento del 3,2% negli Stati Uniti, dello 0,7% in Germania e dell'1,2% in Francia. Nel complesso, il Prodotto dei paesi dell'area euro è invece aumentato dello 0,4% rispetto al trimestre precedente e dell'1,2% nel confronto con il primo trimestre del 2018.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## L'andamento del Pil

Dati concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2010)



Fonte: Istat

## I SETTORI

## Il freno di auto e investimenti

Su base annua l'output 2019 è in calo, male le vetture e l'ampio indotto collegato

Quando va bene, come nel caso dei macchinari, è comunque un «avanti adagio», un altro film rispetto a quanto accadeva lo scorso anno. Il contributo dell'industria in termini di valore aggiunto, positivo rispetto al trimestre precedente, in rosso nel confronto annuo (-0,2% per l'industria al netto delle costruzioni) ricalca di fatto l'andamento della produzione industriale, non particolarmente brillante nei primi mesi del 2019, seppure un poco oltre le previsioni più cupe della fine dello scorso anno, in grado di allontanare almeno per ora il rischio della recessione.

Se nei primi tre mesi del 2019 l'output manifatturiero avanza dell'1% (primo segno più da fine 2017), il confronto annuo resta ampiamente deludente, con una riduzione dell'attività stimata nello 0,5%.

Epicentro della crisi in termini set-

toriali è certamente l'auto, comparto che nello scorso biennio ha trainato la crescita e che ora avvitando verso il basso (-14% tra gennaio e marzo) rallenta in modo evidente un ampio indotto di lavorazioni e componenti, come testimoniato dalla frenata 2019 per due aree rilevanti come gomma-plastica (-1,9% nel primo trimestre) e prodotti in metallo (-3,5%). Problema non solo italiano, alla luce del calo corale delle immatricolazioni nel 2019, visibile non solo in Europa ma anche in Usa, Canada, Messico e soprattutto Cina, dove tra gennaio ed aprile si stima una riduzione del 14,7%: 1,2 milioni di vetture in meno.

Altro freno per l'Italia, questa volta di carattere trasversale, è legato alla minore tonicità degli investimenti produttivi. In calo del 2,2% rispetto al trimestre precedente, in progresso di appena due decimali se rapportati al primo trimestre del 2018.

Scorrendo le cifre Istat è evidente la discontinuità avviata a metà dello scorso anno, che separa un «prima» in cui i tassi di crescita erano sistematicamente superiori al 10% e un «dopo»,

dove invece si scende a quota zero. Prendendo i valori correnti degli ultimi nove mesi, gli investimenti in macchinari sono stati superiori di appena 93 milioni rispetto al corrispondente periodo precedente, quando invece il balzo era stato di ben 8,5 miliardi di euro.

Il presente indica invece un netto rallentamento, ben visibile tra i settori: nei macchinari oggi la produzione lievita dell'1,6%, un terzo rispetto a quanto accadeva un anno fa. Con prospettive, inoltre, non entusiasmanti, a giudicare dagli ordini di macchine utensili, in calo di quasi dieci punti sul mercato interno. Se il presente è poco brillante, il futuro è breve non pare radicalmente diverso e alle viste non pare esservi alcun rimbalzo: gettando lo sguardo a fine anno le stime più recenti (Intesa Sanpaolo e Prometeia) vedono per la manifattura italiana una crescita dei ricavi limitata allo 0,4% in termini correnti, progresso già risicato che si annulla in valori costanti, tenendo conto dell'effetto-prezzi.

—L.O.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## FRENATA A NORD-EST



## SOFFRE L'EXPORT

## Primo calo dal 2013, si inceppa anche il motore di Vicenza

Nel primo trimestre giù mercato interno e vendite sui mercati extra europei

Luca Orlando

«No, non è solo colpa nostra. Ma a maggior ragione, vedendo cosa accade nel mondo, l'Italia dovrebbe cambiare rotta». Luciano Vescovi, presidente di Confindustria Vicenza, è preoccupato e non lo nasconde. Il calo è in fondo limitato, appena sette decimali. Ma l'impatto simbolico e psicologico è in effetti ben superiore, rappresentando per il territorio il primo arretramento della produzione industriale dal lontano 2013. Così come accade del resto su base tendenziale per il Prodotto interno lordo dell'intero paese, dopo la revisione dell'Istat.

L'ultima analisi congiunturale realizzata dalla territoriale di Confindustria lascia pochi margini ai dubbi, traducendo in numeri le evidenze segnalate dalle aziende del territorio negli ultimi mesi. Tra gennaio e marzo a cadere in misura rilevante (-4,2%) sono le vendite sui mercati extra-Ue, accompagnate da un calo del 2,2% per il mercato interno.

Meccanica, conca e chimica, aree che valgono il 60% dei ricavi manifatturieri della provincia, sono i comparti in maggiore difficoltà, in almeno due casi su tre per effetto del rallentamento del mercato internazionale dell'auto.

«Molte nostre aziende di fatto sono terziste di qualità per le quattro ruote - spiega Vescovi - e anche il settore della conca ultimamente si è legato fortemente a questo comparto. La preoccupazione è molto forte, perché se è vero che è soprattutto la componente estera a penalizzarci in questo momento, vediamo un quadro particolarmente negativo anche in Italia».

Se il rallentamento del commercio globale non è certo una buona notizia per la terza provincia esportatrice in Italia (18 miliardi lo scorso anno, alle spalle solo di Milano e Torino), a creare disagio tra le imprese è però ora in chiave interna in parti-

colare l'aumento dello spread. Impennata che genera a cascata effetti negativi su spesa pubblica, costo del credito, fiducia delle imprese. Come Vescovi sa bene, avendo a lungo mantenuto la delega sul credito, proprio nel periodo più critico dell'impennata del differenziale rispetto alla Germania e del conseguente rialzo dei tassi per le imprese».

«Tutto questo si traduce in punti di competitività persi da parte del Paese - spiega Vescovi - perché lo spread non è altro che una «pagella» nei nostri confronti, un indice della fiducia che i mercati ripongono in noi. Potrà migliorare solo se il Governo agisce in modo austero e rigoroso, mettendo da parte la politica degli annunci e delle manovre in deficit, che non vorremmo più vedere».

Se dal punto di vista dell'occupazione, mediamente in ritardo nel recepire le inversioni di trend, i segnali sul territorio restano ancora lievemente positivi (il numero di addetti tra gennaio e marzo cresce dello 0,26%), non altrettanto si può dire per la visibilità futura della produzione. La consistenza del portafoglio ordini è vista infatti in calo dal 42% delle imprese, in crescita solo dal 24% del campione esaminato. Debolezza sperimentata ad esempio da Faresin Industries, produttore di macchinari per costruzioni e agricoltura

«Fino allo scorso anno - spiega Giulia Faresin, seconda generazione imprenditoriale - avevamo un orizzonte di lavoro di tre o quattro mesi, mentre ora siamo alla metà, circa un mese e mezzo. Soprattutto in Italia si vede molta più prudenza, trattative più lunghe e ordini in stand-by: credo che instabilità e insicurezza giochino un ruolo, perché se non sai cosa succede il mese prossimo certo non investi». «Dopo il voto, che ha ribaltato i rapporti di forza nel Governo - aggiunge Vescovi -, non possono più esserci alibi o rinvii per un cambio di passo nella politica economica: servono segnali chiari e non più solo dichiarazioni, a partire dalle infrastrutture e dalla Tav. Su questo ci piacerebbe vedere una accelerazione immediata».

© RIPRODUZIONE RISERVATA