



Sono stati notati segnali crescenti di una flessione dell'attività economica nell'area dell'euro che potrebbe estendersi fino al 2023

La Banca centrale europea Nelle minute della sua ultima riunione di luglio

I mercati scommettono contro l'Italia ma gli acquisti Bce calmano lo spread

di **Andrea Greco**

MILANO - Tra le nuvole nere della recessione "da gas" e il fumo grigio della politica, gli investitori esteri e in particolare i fondi speculativi hedge ampliano le scommesse al ribasso sul debito italiano, con volumi non più visti da 14 anni.

Ne ha dato conto il *Financial Times*, citando elaborazioni dell'agenzia S&P per cui ci sono 39 miliardi di euro puntati contro i titoli del Tesoro italiani, nell'ipotesi di prossimi deprezzamenti, tra posizioni speculative e "coperture" dal rischio di ribassi. Ieri, però, in una seduta piatta sui mercati azionari, il rischio Italia è nettamente sceso: lo scarto tra Btp e Bund tedeschi si è chiuso da 231 punti base della vigilia a 223 punti base, e anche il rendimento del Btp a 10 anni è sceso al 3,55%, dal precedente 3,67%. Qualche operatore ha visto in acquisto ancora la Banca d'Italia, attiva da tempo per conto della Bce sugli scampoli del piano "Pepp", nato per sostenere i debiti pubblici europei e presto affiancato dal Tpi, lo scudo per evitare strappi troppo violenti sugli spread.

La progressione delle speculazioni, misurata dai volumi sulle vendite allo scoperto su Btp e simili, per il vero è in atto da oltre due anni, in cui i volumi ribassisti sono triplicati. Nello stesso periodo, simili puntate contro i debiti di Germania e Francia sono aumentate solo di pochi punti percentuali. Tuttavia, a fronte di un ammontare di debito simile per le tre potenze europee - salito nell'area tra 2.300 e 2.900 miliardi - lo scoperto è più che doppio per le rivali: quasi 81 miliardi di euro sulla Francia e quasi 98 miliardi sulla Germania. Sull'Italia a inizio agosto si è toccato un picco a 39,2

Le puntate dei fondi sul ribasso dei Btp ai massimi dal 2008 Meloni: "Sono cauta, nessuno rovinerà le finanze del Paese"

I numeri
Tregua sui tassi

223

Il calo dello spread Ieri lo spread tra Btp e Bund tedeschi è sceso da 231 a 223 punti base, e anche il rendimento del Btp 10 anni si è ridotto dal 3,67% a 3,55%

80,9

Contro la Francia Sul debito pubblico francese ci sono posizioni ribassisti per quasi 81 miliardi di euro, mentre ammontano a 98 miliardi sul debito tedesco

660

I Btp nei portafogli stranieri Banca d'Italia ha censito che fine maggio gli investitori esteri avevano 660 miliardi in titoli del Tesoro, meno dei 672 di aprile e dei 688 di marzo

miliardi, livello non più visto dal 2008, quando il Paese finì sotto attacco mentre la crisi nata dal fallimento di Lehman Brothers contagiava i debiti sovrani. Il dato, elaborato da S&P Global market intelligence, conteggia il valore totale delle vendite allo scoperto sui titoli, cioè le scommesse al ribasso con cui gli operatori più speculativi cedono un titolo senza averlo, per poi ricomprarlo a prezzi inferiori.

Da quel terribile 2008, con il record del 16 ottobre (in cui c'erano 43,5 miliardi in posizioni ribassisti sui Btp), non ci sono più stati tanti volumi. Ancora a inizio marzo 2020, alla vigilia del primo lockdown, c'erano appena 12,3 miliardi di euro puntati contro l'Italia. La somma, con notevole progressione, è sa-

lita di tre volte fino a superare i 36 miliardi il 13 maggio 2022, poco prima della crisi del governo Draghi. Da allora un'altra graduale ascesa fino ai 39,2 miliardi del 2 agosto, poi la discesa fino ai 37,2 miliardi di martedì scorso.

Non ci sono dati sulle singole posizioni, ma a puntare contro l'Italia sembrano essere principalmente i fondi speculativi anglosassoni. «L'Italia è il Paese più esposto sui prezzi del gas e la situazione politica è impegnativa», ha dichiarato Mark Dowling di BlueBay Asset Management, uno dei ribassisti usciti allo scoperto. Tra i fondi "comuni" e le grandi banche estere, invece, non pare emergano grandi segnali o posizioni, in una fase di doppia attesa, dell'insediamento del nuovo gover-

no e dell'autunno, che dirà quanto gravi saranno sull'economia gli effetti del rincaro del gas, più che triplicato in tre mesi. Ieri Giorgia Meloni, leader di Fdi spinta dai sondaggi a possibile presidente del Consiglio, ha mandato un segnale ai mercati tramite *Reuters*: «Sono molto cauta... Nessuna persona responsabile, prima di avere un quadro completo delle risorse che possono essere investite, può immaginare di rovinare le finanze del Paese».

Le serie di Bankitalia, ferme a maggio, mostrano la sostanziale tenuta dei portafogli esteri sul debito italiano, pur tra recenti disaffezioni: dai 688,6 miliardi in mano a soggetti stranieri a fine marzo si è scesi in aprile a 672,5 miliardi, e a maggio a 660,5 miliardi. © RIPRODUZIONE RISERVATA

Le scommesse contro l'Italia

Valore in miliardi di euro delle vendite allo scoperto sui titoli italiani a livello mondiale



L'economista a capo di Decision Economics

Allen Sinai "Senza lo scudo Draghi riemergono le vostre debolezze Il pessimismo dei fondi è logico"

dal nostro corrispondente **Paolo Mastroianni**

NEW YORK - «È ovvio che gli hedge fund scommettano contro l'Italia: lo faranno sempre di più, perché le condizioni economiche rendono logica questa strategia. La caduta di Draghi però ha peggiorato la situazione, perché la sua credibilità agiva da argine, e stava facendo le cose giuste. Il prossimo esecutivo dovrebbe rispondere in maniera razionale, adottando gli stimoli fiscali consentiti dall'Europa, continuando le riforme, usando bene i fondi Ue per investire in infrastrutture e indipendenza energetica, ed evitando polemiche sull'uscita dall'euro».

Il presidente di Decision Economics Allen Sinai, uno dei "guru" più ascoltati a Wall Street, segue da vicino il nostro Paese, dove è stato a giugno, alla vigilia dell'imprevista crisi di governo.

Come giudica l'operato di Draghi?

«Ovviamente positivo, ha compiuto passi molto utili per l'Italia. Le elezioni vi faranno perdere tempo

prezioso, per adottare le misure che potrebbero alleviare la situazione».

Gli hedge fund stanno scommettendo contro di noi?

«Ovvio. L'Italia ha problemi generali, come inflazione, aumento dei tassi, indebolimento dell'euro, e specifici, tipo l'alto debito. I margini di manovra sono limitati dalla moneta unica, anche se giustamente il Patto di stabilità è stato sospeso. I mercati lo vedono e vendono, facendo salire lo spread. Continueranno a farlo, finché non si interromperà il circolo vizioso di dollaro forte, euro debole, alta inflazione e tassi in aumento, a cui ora si è aggiunto il governo nel limbo. Draghi era una voce potente nell'eurozona, ma l'Italia l'ha persa. Non vedo molte vie d'uscita, vi

“

VI ASPETTANO SERI PROBLEMI ECONOMICI IL PROSSIMO GOVERNO DOVRÀ ESSERE RAZIONALE

”

WALL STREET
ALLEN SINAI
GUIDA DECISION
ECONOMICS

aspettano seri problemi economici».

Cosa dovrebbe fare il nuovo governo?

«Ci sono fattori macroeconomici, come inflazione e debolezza dell'euro, su cui non ha controllo. Per fortuna il Patto di stabilità è sospeso e questo margine va sfruttato per dare stimoli».

Quali?

«Trasferimenti ai consumatori per sostenere le spese; tagli alle tasse delle piccole imprese, investimenti nelle infrastrutture».

Dobbiamo continuare le riforme del Pnrr per ricevere i fondi Ue?

«Assolutamente. Non avete molti strumenti indipendenti, ma Bruxelles deve benedire questi investimenti».

La flat tax al 15% sarebbe utile?

«In teoria i tagli fiscali sono utili, ma non credo che questo possa essere realizzato nelle condizioni date. Il problema non è solo Bruxelles: i mercati vedono il vostro debito e perciò vendono».

Nella coalizione di centro destra non mancano gli euroscettici che vorrebbero portare l'Italia fuori dalla moneta comune.

«Queste voci diventeranno più forti, con l'aumentare dei problemi economici nei prossimi mesi, ma l'uscita sarebbe enormemente più costosa di qualsiasi ipotetico vantaggio. Il Patto di stabilità va ammorbidito, però l'eurozona deve restare intatta. Ci sono forti ragioni economiche per questo, ma anche geopolitiche, perché nella situazione attuale l'unità dell'Europa, e l'unità dell'Europa con gli Usa, sono irrinunciabili».

Dobbiamo continuare ad investire nell'indipendenza energetica?

«Assolutamente sì, per forti motivi pratici, economici e geopolitici, di breve e lungo termine».

© RIPRODUZIONE RISERVATA