

IL VERO TIMORE DELLE BANCHE D'AFFARI È CHE DALLE URNE ESCA SOLO INSTABILITÀ POLITICA

# Rischio spread sul dopo voto

Per gli analisti di Centrobanca solo una maggioranza solida porterebbe a una ripresa del pil già da quest'anno (+0,3%). Con un governo debole si potrebbe scendere fino a -2%. L'allarme di Barclays

DI GIANLUCA ZAPPONINI

**C**on l'avvicinarsi del voto si susseguono i report delle banche d'affari dedicati ai possibili scenari dell'Italia post-elezioni. Dopo Credit Suisse, Morgan Stanley e Mediobanca Securities (si veda *MF-Milano Finanza* di ieri) ieri sono arrivate le analisi di Centrobanca e Barclays. Il mood sembra essere sempre quello: l'incertezza delle previsioni e la scarsa solidità del probabile nuovo esecutivo, con l'instabilità politica che si conferma come vero spauracchio degli investitori internazionali. Centrobanca ha elaborato tre possibili diversi scenari macroeconomici post-voto, da quello migliore a quello peggiore. Le variabili riguardano la congiuntura internazionale e la tenuta della maggioranza politica uscente dalle urne. Partendo proprio dallo scenario peggiore, a una scarsa crescita globale si affiancherebbe in Italia una maggioranza politica «debole e parziale», costretta a rivedere gran parte degli obiettivi di finanza pubblica. Tradotto in numeri, il pil italiano scenderebbe tra il 2 e l'1,5% nel 2013, rimanendo in territorio negati-

vo anche nel 2014 (tra -0,7 e -0,3%). E questa è proprio la prospettiva che quasi tutte le banche d'affari si aspettano, con un governo che veda insieme il Pd di Pierluigi Bersani, i suoi alleati e il Centro di Mario Monti. Una maggioranza considerata troppo eterogenea. Se così fosse quest'anno lo spread Btp/Bund, secondo Centrobanca, tornerebbe ai livelli di guardia, viaggiando intorno a 570 punti base, per poi scendere di poco l'anno successivo (550).

Altro scenario post-elezioni è una via di mezzo tra il peggiore e il migliore. In questo caso l'economia globale registrerebbe un tasso di crescita in linea con le attese. Al contempo vedrebbe la luce un governo abbastanza forte da centrare quantomeno i target di finanza pubblica. Questo si tradurrebbe in una frenata del pil 2013 tra lo 0,9 e lo 0,5%, con un incremento dello 0,3-0,9% nel 2014. Di conseguenza il differenziale di rendimento con i titoli tedeschi si manterrebbe sostanzialmente in linea con il trend attuale: 285 punti base nell'anno in corso, 250 quello dopo.

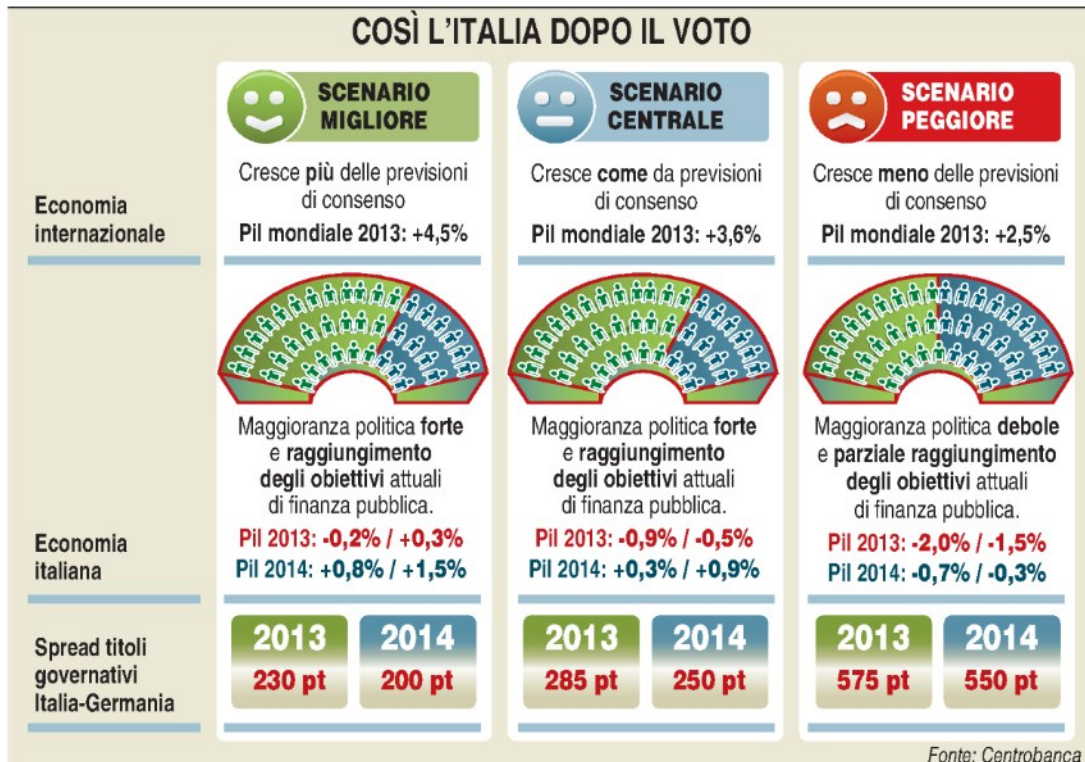
Il terzo e ultimo scenario è quello ovviamente migliore di tutti, con un'economia globale

in forte crescita (+4,5%), ben oltre le indicazioni degli analisti e una maggioranza politica solida sia alla Camera sia al Senato e in grado di raggiungere senza problemi gli obiettivi di finanza pubblica. Una situazione i cui effetti sulla crescita italiana sarebbero evidenti fin da subito. Già quest'anno il prodotto lordo invertirebbe la rotta tornando al segno più (+0,3%), per poi accelerare a partire dal 2014 a un ritmo compreso tra lo 0,8 e l'1,5%. Sul fronte dei mercati, lo spread calerebbe ulteriormente a 230 punti base quest'anno e a 200 l'anno dopo.

Lo spread preoccupa comunque anche Barclays, che avverte in un suo report, che in uno scenario politico incerto il differenziale con i titoli tedeschi potrebbe aumentare di 50-100 punti base, rispetto all'attuale livello. La banca esclude tuttavia, uno scenario di stress simile a quello del secondo trimestre 2012. Sempre che la solidità del nuovo governo non venga meno. Il rischio principale, scrivono gli analisti della banca, potrebbe infatti «provenire da una combinazione di instabilità politica in Italia e Spagna, che può causare un deterioramento significativo del clima nella zona euro». (riproduzione riservata)



## COSÌ L'ITALIA DOPO IL VOTO



Fonte: Centrobanca

GRAFICA MF-MILANO FINANZA