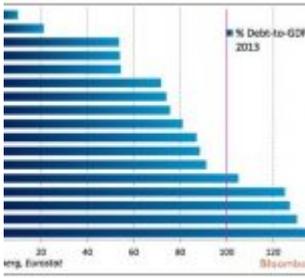


# LA DITTATURA DEL DEBITO



***Per una volta che l'Italia sta provando a scrollarsi di dosso il vecchio (e corrotto) establishment politico che l'ha condotta all'attuale livello di demagogia e indebitamento, ecco che i mercati internazionali fanno un balzo indietro e minacciano di ricacciare il paese in una recessione profonda derivante dalla riduzione del credito disponibile, da tassi di interesse lontani da quelli medi europei e dalla fuga dei capitali e dal conseguente possibile crollo repentino degli investimenti (con la più o meno ovvia conseguenza di una forte ripresa della disoccupazione).***

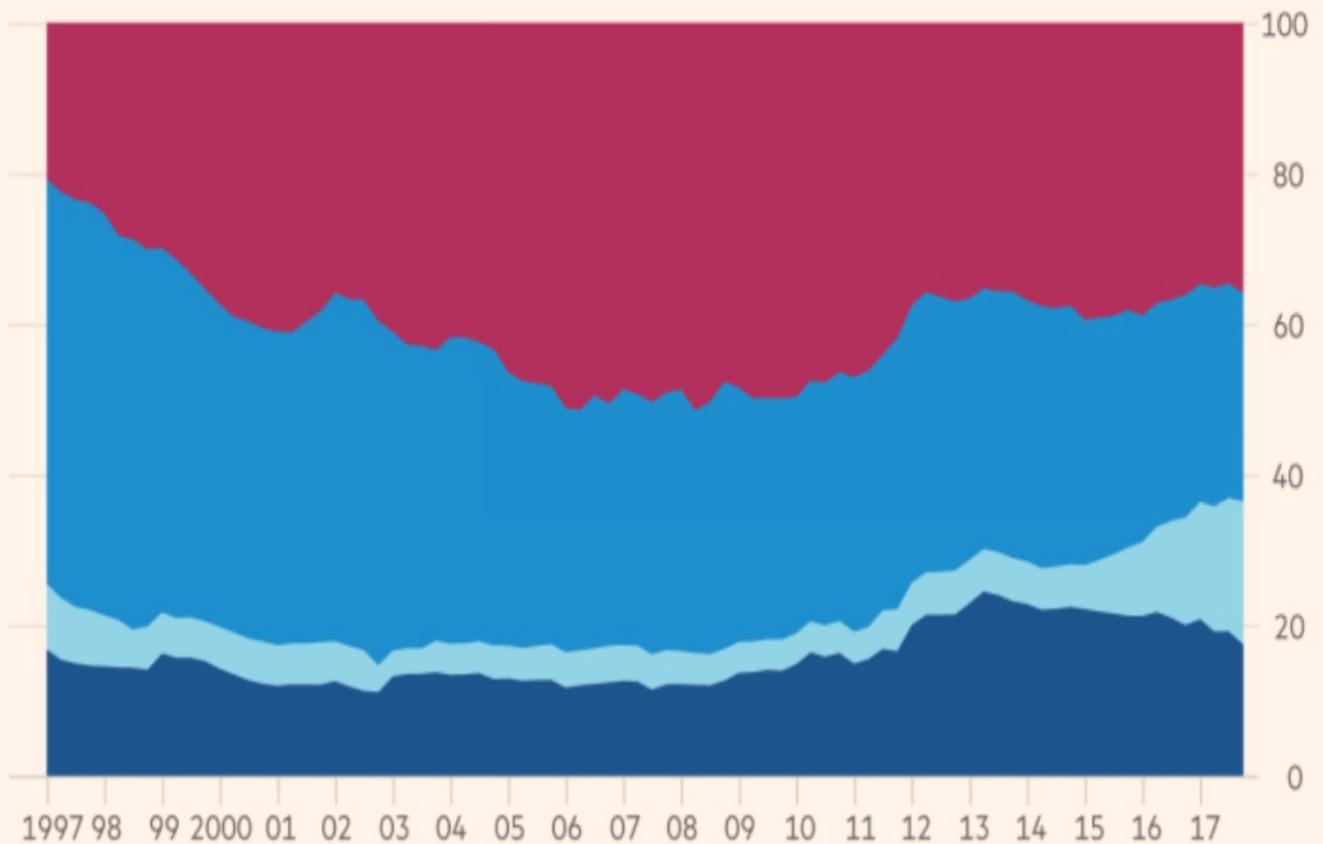
La minaccia è quantomai concreta, sia perché il paese è già stato in una simile situazione nel 2011 quando si è voluto far crollare con le medesime armi il governo Berlusconi, come pure perché le immagini di una Grecia messa a ferro e fuoco dai manifestanti e dove si faceva fatica a trovare uno sportello bancario o un bancomat aperto.

È una minaccia che si attuerebbe con il crollo della credibilità dei titoli di stato, oggi detenuti per un 20% circa dalla banca centrale europea e per un 35% circa da stranieri: cioè per la maggioranza da investitori non italiani.

## Foreigners still on the hook

Ownership of Italian sovereign debt (%)

Resident Banks Central Bank Other Residents Non-Residents



Source: Breugel database

La crisi del 2011 dimostra peraltro che quel che conta agli occhi degli operatori del mercato finanziario non sono i fatti bensì le sensazioni: se la paura si diffonde (o viene diffusa ad arte) nessuno riuscirà a contrastarla con argomentazioni razionali.

L'indicatore più concreto per soppesare il livello di paura è quello del mercato dei contratti che offrono protezione contro il timore di mancato ripagamento del debito pubblico: i CDS (ovvero i: "credit default swaps"). Purtroppo il quadro non è positivo:

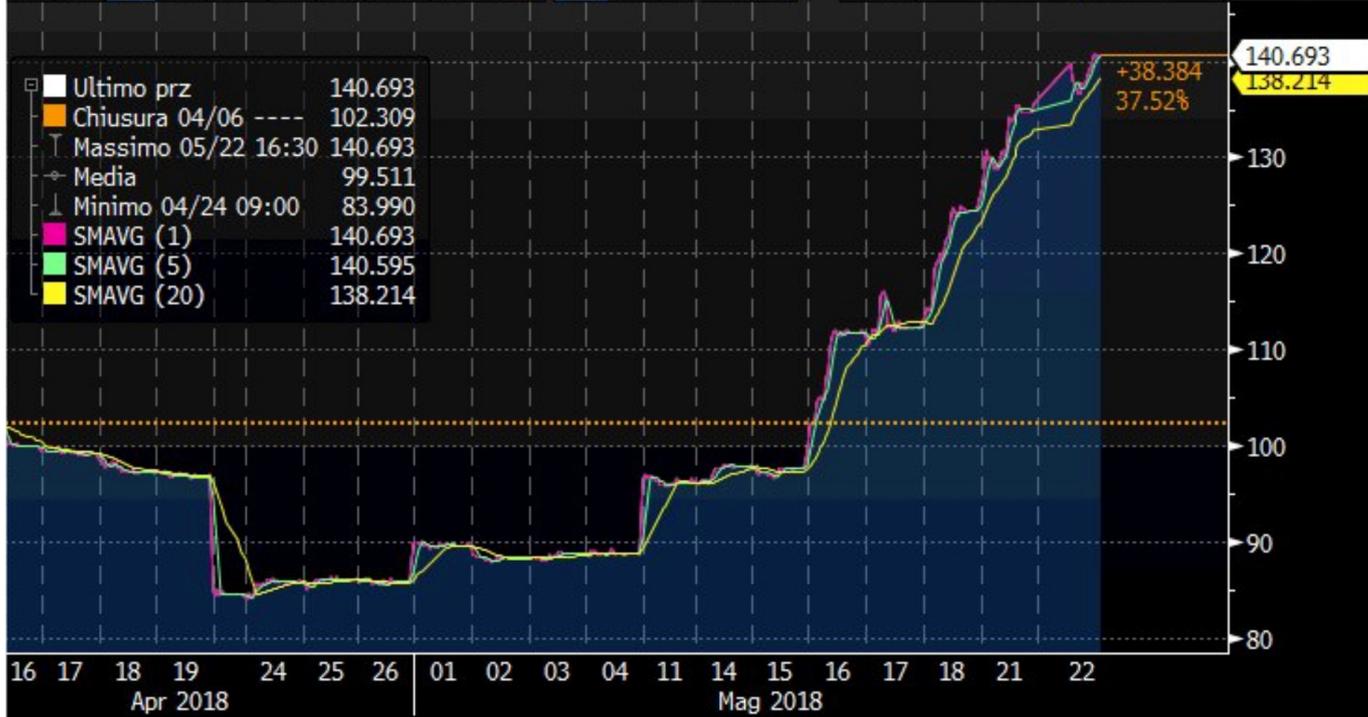
ITALY CDS USD SR 5Y D14 **140.693** +5.219 138.526 /142.860  
 At 17:00 Source CBIN



ITALY CDS USD SR 5Y 95 Confronto 90 Azioni 97 Modif Grafico rendimento intraday

Periodo 30 Intra 20 00:00 - 23:59 CBIN Med Mob  
 1G 3G 1M 6M YTD 1A 5A Mass 30 Min Tabella Agg a grafico

Ultimo prz	140.693
Chiusura 04/06 ----	102.309
Massimo 05/22 16:30	140.693
Media	99.511
Minimo 04/24 09:00	83.990
SMAVG (1)	140.693
SMAVG (5)	140.595
SMAVG (20)	138.214



16 17 18 19 24 25 26 01 02 03 04 11 14 15 16 17 18 21 22  
 Apr 2018 Mag 2018

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2018 Bloomberg Finance L.P.  
 SN 214190 CEST GMT+2:00 H178-1462-1 22-May-2018 17:04:57

Country	Mid	1 Week Change 
Italy	140.670	43.717
Portugal	93.680	36.401
Spain	56.895	31.125
Belgium	18.920	22.777
Turkey	287.625	22.430
France	20.790	21.793
Bahrain	363.420	16.029
Ireland	27.080	15.210
Greece	354.300	14.172
South Africa	181.495	13.342
Israel	67.935	12.746
India	88.510	12.265
United Kingdom	19.785	11.843
Sweden	10.810	11.157
Indonesia	124.725	10.906
Lebanon	636.640	10.216
Austria	13.230	9.884
Germany	11.065	9.881
Philippines	86.385	9.647
Panama	76.700	8.525
Costa Rica	178.420	8.469
Denmark	11.810	8.299
Korea, South	44.390	7.952
Uruguay	106.940	7.889
Peru	88.390	7.885

Non solo si registra un' impennata del 43% nell'ultima settimana ma se si va a guardare di chi siamo in compagnia viene ancora più paura! L'indice mostra la necessità di pagare 140 punti base (l'1,4% del capitale di riferimento) per proteggersi dal rischio di default dell'Italia: un'enormità se paragonato alla Spagna o al Portogallo.

Eppure c'è chi vede in questa particolare situazione di mercato una bella opportunità: nelle ultime ore infatti lo spread tra I rendimenti decennali italiani e quelli tedeschi sembra essere tornato leggermente indietro e, probabilmente, a ragione:

# Spread BTP Italia/BUND 10 Anni

ULTIMO  
SPREAD

**177.40**

ULTIMO  
AGGIORNAMENTO

**17:29**

Dati forniti da



Aggiungi al listino

Massimo: 186.5    Minimo: 113.6

23 Apr 2018 - 22 Mag 2018



La congiuntura del Paese infatti è su un crinale: o si inabissa (ai livelli del 2011 o anche peggio, visto che i governi che si sono succeduti a quello di Berlusconi hanno aggiunto diverse centinaia di miliardi di euro al debito preesistente) o risale, perché in qualche modo si diffonde la sensazione che l'Italia terra fede alle sue promesse.

## A small jump in spreads

30-year government bond yields and spreads over German Bunds (%)



Source: Thomson Reuters Datastream

© FT

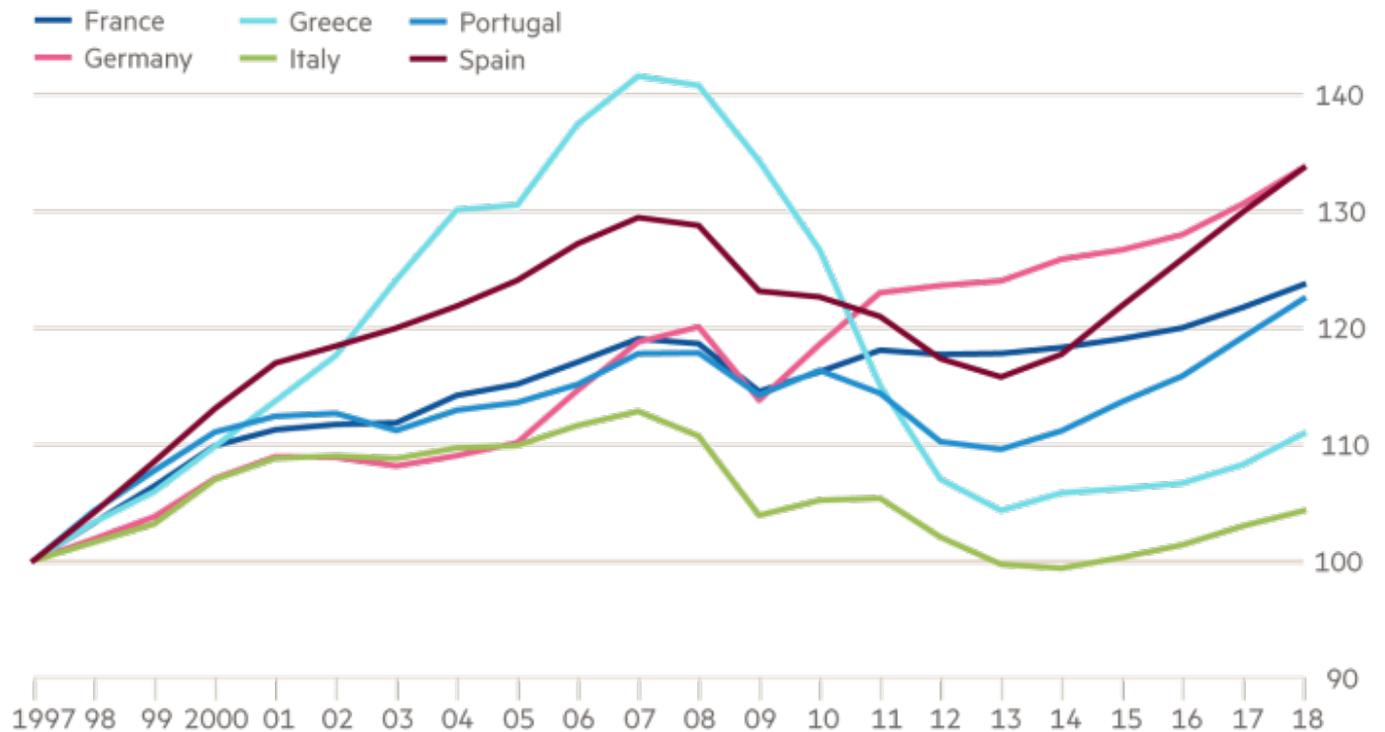
*Inutile notare che la dittatura del debito in questi frangenti non poteva essere più palese: se non metti al posto giusto le persone che dico io, a prescindere da quello che faranno le persone che dici tu, io ti faccio fallire!*

Con una buona dose di realismo infatti, né le forze politiche che hanno vinto le elezioni e che si apprestano a governare, nè un presidente della repubblica messo lì dal precedente establishment, lasceranno che la minaccia si trasformi in realtà.

L'Italia è il paese dei compromessi e gli italiani vogliono che le cose cambino ma non sono degli eroi: persino il più ostinato dei leghisti si rende conto del fatto che esagerare non conviene a nessuno. E se il miracolo di un compromesso avverrà (e io lo credo) probabilmente gli attuali livelli dello spread e dei CDS sono un' affarone per la speculazione, perché non dureranno a lungo. L'Italia d'altronde fa bene a volere un cambiamento, vista la mala parata della situazione economica che la affligge da oramai più di un ventennio:

## Italy's long stagnation

GDP per head in constant prices (1997 = 100)

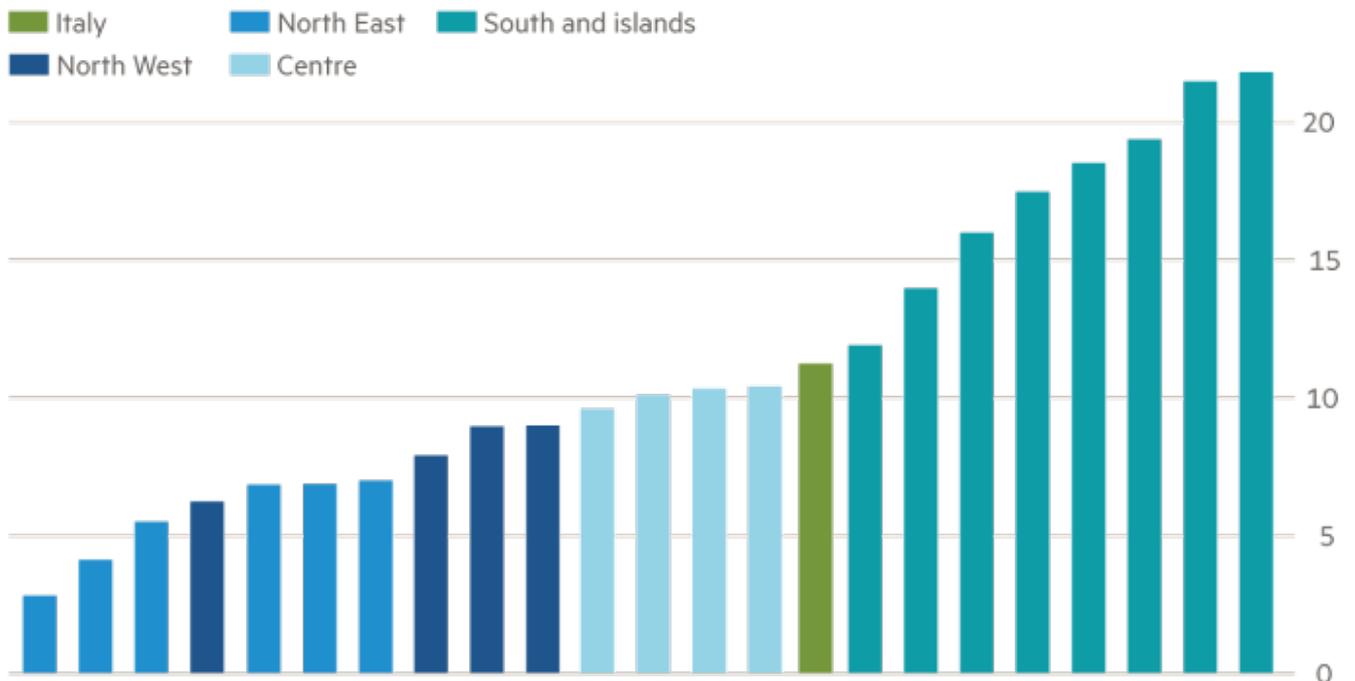


Source: IMF  
© FT

sebbene appaia agli occhi di un osservatore attento oramai un Paese spezzato chiaramente in due tronconi: il nord che lavora ed esporta (con punte di disoccupazione al 3% del nord-est) e, con rare eccezioni, il sud che poltrisce e riposa sui trasferimenti di Stato:

## Huge regional divergence

Unemployment rates in Italian sub-regions\* (Q4 2017, %)



Source: Istat  
© FT

\*NUTS2

Anche nel voto la divergenza si è riflessa pesantemente: il “Movimento” ha stravinto al sud, la Lega è emersa a nord. L’eterogeneità delle due forze politiche non potrebbe essere più grande, ma sono accomunate dalla volontà di respingere la corruzione e gli sprechi, nonché dalla voglia di esprimere un rinnovamento, che nessun euroburocrate o egemone americano potrà mai tacitare con motivazioni più o meno proditorie.



Se il miracolo del compromesso invece non dovesse materializzarsi probabilmente all'Italia converrebbe evitare di ripercorrere i passi del 2011, sia perché si è visto dove ci hanno portato, che per il fatto che tutti gli economisti si rendono conto che la situazione attuale va rovesciata in qualsiasi modo, tanto con una ristrutturazione intelligente dell'attuale massa di debito, che con la possibilità di uscita dall'euro, che si è visto il Gran Bretagna essere concreta e tutt'altro che foriera di conseguenze nefaste come il coro dei mass media avrebbe voluto far credere al mondo.

Ma quest'ultima è una prospettiva che condannerebbe a sua volta l'Unione Europea a rivedere i suoi fondamenti e probabilmente la Germania a perdere i vantaggi che la divisa unica le ha generato. E realisticamente non conviene proprio a nessuno!

Come ha dichiarato recentemente un commentatore fortemente europeista come Martin Wolf, l'Italia è troppo grande per essere salvata, ma anche troppo grande perché fallisca.

**Stefano di Tommaso**