



## ORSI & TORI

DI PAOLO PANERAI

«I mercati stanno vacillando sotto l'effetto dei tassi più alti. Tra poco toccherà all'economia mondiale». «I mercati finanziari sono nel caos. Quale futuro per l'economia reale?» «È iniziata una resa dei conti per i mostri del debito aziendale. Potrei allungare la lista dei titoli dei media internazionali più qualificati che vedono nero. Non lo faccio per non partecipare a

un processo che si autoalimenta e che porta inevitabilmente alla crisi vera, poiché in economia e finanza non conta solo la realtà, ma la realtà si direbbe aumentata da pessimismi o presunti tali. Che la situazione sia seria non vi è dubbio con la guerra che rischia una escalation, l'Europa che non riesce a trovare una soluzione unitaria per eliminare il meccanismo perverso per cui il prezzo del gas alla borsa di Amsterdam determina automaticamente e speculativamente il prezzo dell'energia elettrica qualunque sia la fonte che la genera: non importa se viene dalle rinnovabili, che certamente hanno il costo di produzione più basso o dal nucleare pulito che ha decisamente costi di produzione molto contenuti. Se 18 paesi, fra cui l'Italia, hanno chiesto che l'Europa fissi un prezzo massimo per il gas, annullando l'assurdo meccanismo che tutto si determini alla borsa di Amsterdam, a contrastare questa

## ORSI & TORI

strada c'è una scelta, quella della Germania, che risponde ai super costi per cittadini e aziende con lo stanziamento di ben 200 miliardi di contributi per quasi azzerare gli effetti delle super bollette. Un'ennesima conferma che così come è fuori dalla borsa europea **Euronext**, la Germania ragiona anche per l'energia mostrando la sua capacità di fare con i propri mezzi. Una scelta che probabilmente non sarebbe stata fatta se a capo del governo ci fosse ancora la **Merkel**. Ma anche la Germania sta sperimentando un governo di coalizione dove convivono i socialisti del **Spd**, i liberali, che sono per molti versi all'opposto del partito socialista del capo del governo **Olaf Scholz**, mentre in mezzo ci sono i verdi. Anche la Germania sta assaggiando quanto da anni, prima delle ultime elezioni, era la regola con partiti che pur con idee e programmi diversi si mettono insieme pur di governare. Ma un po' di italianizzazione della Germania, fa paradossalmente bene, o meglio diminuisce la pressione sull'Italia, mentre in apparenza il Bel Paese ha ricevuto dalle urne un possibile governo sostanzialmente omogeneo, almeno per quanto riguarda il posizionamento dal centro alla destra vera. In-

fatti un altro titolo che posso citare, questo di *The Economist*, dice papale, papale: «I piani dell'Europa per regole di spesa più permissive mostrano che l'influenza tedesca sta diminuendo». Chi l'avrebbe mai detto, specialmente dopo le recenti dichiarazioni di **Isabel Schnabel**, membro dell'esecutivo della **Bce**, che al recente raduno di banchieri centrali aveva rievocato il **Fiscal compact**, che stabilisce un indebitamento così limitato che neppure la Ger-

mania rispetterebbe. Si vede chiaramente che non c'è più un collegamento organico fra banchieri centrali tedeschi e il governo tedesco, come avveniva ai tempi in cui era presidente della **Bce Mario Draghi** e il rappresentante tedesco era **Jens Weidmann**, che era integrato con la Merkel.

Oppure, altra ipotesi, essendo la Germania il paese più condizionato dal gas russo, evidentemente non può fare la voce grossa se stanziava ben 200 miliardi di euro per far sì che cittadini e aziende non subiscano che minimamente gli effetti della sempre più cara energia. Ma appunto fanno questa scelta per non dover accettare la richiesta di sganciamento del prezzo dell'energia dalla quotazione del gas ad Amsterdam e per non irritare profondamente la Russia, correndo il rischio di rimanere senza gas o subire altri esplosioni di sabotaggio al gasdotto fondamentale con la Germania.



Ma se la pressione della Germania sulle regole ferree per la spesa pubblica sta diminuendo a ragione di quanto detto, non è certo il caso, almeno per l'Italia, che è il paese più indebitato d'Europa di tirare un sospiro di sollievo e di andare verso massicci scostamenti di bilancio.

Se ciò avvenisse, avendo l'Italia un debito pari al 155% del pil, lo spread salirebbe alle stelle. Si ritorna quindi alla necessità di far crescere il pil, che avrebbe sicuramente effetti positivi per tutti gli italiani, e comunque di tagliare il debito con le modalità

descritte fino alla noia su questo giornale e sposate dal più grande banchiere italiano, il ceo di **Intesa Sanpaolo, Carlo Messina**. Per fare un taglio netto ci vuole una precisa decisione del futuro governo, che non dovrebbe permettersi di buttare via la proposta di aiuto della prima banca del paese. Mentre per far crescere il pil, in un contesto di crisi, occorre indirizzare verso gli investimenti in Italia la maggior parte possibile di risparmio italiano, che oggi,

come noiosamente riscrivo, va per il 75% all'estero. Di recente in queste pagine e all'interno del giornale è stato spiegato che per tenere il risparmio italiano investito in Italia occorrono un vero mercato dei capitali, cioè lo sviluppo della borsa, e salutari agevolazioni fiscali verso i risparmiatori che investono e altrettanto verso le aziende che si quotano. Salutare perché con la crescita verrebbe recuperato se non addirittura aumentato il gettito fiscale al netto delle agevolazioni auspiccate.

Sono argomenti e scelte note, ma mentre ripetita juvant, sta per essere pubblicato dalla società di advisory **Ambromobiliare** uno studio che svela molti punti deboli del sistema finanziario italiano per i quali sarebbero necessari e possibili provvedimenti benefici da parte del nuovo governo.

Lo studio-analisi di prossima pubblicazione ha messo il dito sugli investitori istituzionali italiani, confrontando la loro tipologia di investimenti con quelli degli omologhi dei principali paesi.

Si comincia con le assicurazioni riguardo alle riserve tecniche delle polizze vita e unit linked, cioè le polizze del ramo vita con capitale e rendita differita, che **MF-Milano Finanza** analizza ogni sabato nello specifico Osservatorio. Bene, fra riserve e unit linked le compagnie di assicurazioni italiane hanno circa 1.040 miliardi. Di questi le sole riserve tecniche del ramo vita ammontano a 811 miliardi, ma solo 47 miliardi sono investiti nelle società quotate italiane. Dicasi solo il 5,9%.

Volete sapere qual è per le stesse riserve la percentuale media europea investita nelle borse nazionali? Ben il 25,3%, mentre un 30% è investito in titoli di stato e il 24,8% in obbligazioni emesse da società.

In Italia l'investimento in soli titoli di stato è pari al 52%. Per forza, si dirà, perché il mare dei titoli di stato italiano è un oceano e quindi qualcuno deve pur sottoscriverli. Verissimo, ma continuando su questa strada, la borsa italiana sarà sempre un catino. E senza mercato dei capitali l'economia non si sviluppa a dovere. Ecco un'altra ragione per tagliare il

debito e quindi spingere le compagnie di assicurazioni a investire non nel debito, ma nell'economia produttiva.

Se si passa ai fondi pensione si scopre che i loro investimenti sono pari a 176 miliardi, di cui solo il 29% è investito in azioni, ma per la stragrande maggioranza in azioni estere (quasi il 96%). Ovviamente per la mancanza di un vero mercato azionario italiano.

Situazione migliore ma non più di tanto per investimenti produttivi è quella delle casse professionali. Le loro disponibilità di investimento sono pari a 100 miliardi di euro. Solo circa il 18% va in investimenti azionari, di cui solo 4,4 miliardi in Italia.

In sostanza, per quanto riguarda le Casse professionali e i fondi pensione assieme, su 276 miliardi di investimenti solo 71 sono in azioni e anche in questo caso in larga parte (più dell'85%) in azioni estere. Inevitabilmente, si potrebbe dire, perché se si parla anche soltanto del mercato dei pmi, delle quali l'Italia ha il primato assoluto, all'**Euronext Growth Milano** sono quotate 178 società, mentre allo stesso mercato di Parigi sono ben 560.

Per fare un salto immediato basterebbe una norma che portasse al 10% la riserva vita, nella borsa



italiana potrebbero arrivare almeno 30 miliardi in più di investimenti.

I governi precedenti pensano di aver preso una decisione efficacissima consentendo la nascita dei **Pir** (Piani personali di risparmio) che hanno una certa agevolazione fiscale. Una buona iniziativa ma non decisiva, perché a parte gli individui gli unici investitori istituzionali che possono scegliere i Pir sono i fondi pensione. I risultati al momento sono deludenti e la spiega-

zione la si può individuare guardandola cosa accade in Francia: lì le assicurazioni sono combinabili con i Pir.

Il nuovo governo saprà ribaltare questa situazione sconcertante?

È doloroso rispondere di no, in base ai programmi finora esposti dai partiti, come hanno dimostrato le deludenti risposte ai precisi quesiti di *MF-Milano Finanza* a un giorno del voto sul debito e sugli investimenti per un vero mercato in Italia.

*MF-Milano Finanza* non desiste dal battere su questi due temi fondamentali per il paese e quindi fin dai prossimi giorni riproporrà quesiti precisi in primo luogo alla maggioranza che governerà, ma anche alle opposizioni, perché proposte nella direzione dello sviluppo del mercato per tenere in Italia il grande risparmio ita-

liano e nella direzione del taglio del debito pubblico non con il migliore rapporto debito pil, ma proprio con un taglio netto vendendo patrimoni, è l'unica via che può frenare lo spread e quindi consentire all'Italia di non essere considerata nell'ambito della **Ue** un malato cronico di debito pubblico pari al 155% del prodotto interno lordo.

Oppure qualche mago nascosto fra i consulenti-consiglieri dei partiti, in primo luogo di quelli che avranno l'onore e l'onore di governare, ha un piano segreto che per ora non rivela?

Se così fosse, e sarebbe comunque più confortante, dovrebbe comunque sbrigarsi a tirarlo fuori perché i tempi sono stretti ed è pericolosissimo illudersi che le difficoltà e le scelte autonome della Germania, tengano al sicuro il debito italiano e il suo spread rispetto ai titoli di stato appunto tedeschi.

\* \* \*

Il nuovo governo deve rendersi conto nel più breve tempo possibile dello scenario drammatico in cui si trova il mondo e l'economia mondiale. E appunto cercare di bloccare in partenza la grave crisi economica che si prospetta recuperando all'Italia ciò che è dell'Italia, cioè il proprio risparmio da usare come alimentatore di una crescita. Che la situazio-

ne economica mondiale possa aiutare l'Italia è improbabile. Senza rischiare di apparire anti americani, occorre la consapevolezza che ha innescare la crisi dell'economia mondiale, a prescindere dalla guerra, che è una aggravante come lo è il **Covid**, è stata la decisione della **Federal Reserve** americana che con i numerosi rialzi dei tassi di interesse per sconfiggere l'inflazione, in realtà ha reso fortissimo come non mai il dollaro. E il dollaro forte esporta il fenomeno dell'inflazione interna americana in tutte le economie non forti, come purtroppo è quella italiana. La Bce può alzare i tassi come fa anche per sostenere l'euro, ma più salgono i tassi europei e più si abbassa la crescita. Ecco perché è imprescindibile che l'Italia, che ha nel grande risparmio non utilizzato risorse straordinarie, deve fare tutto il possibile e anche l'impossibile perché la capacità di risparmio italiano sia al servizio della crescita del paese. Creando appunto le condizioni tecniche e fiscali perché quel 75% che va all'estero abbia un mercato dei capitali in Italia, si da dirigerli verso migliaia di pmi con straordinarie possibilità di crescita. (riproduzione riservata)

**Paolo Panerai**