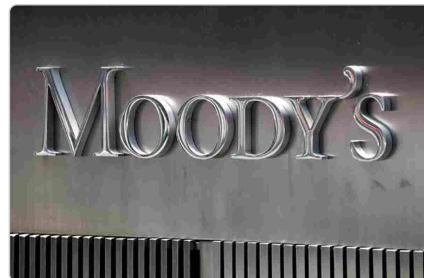


Moody's: la Bce impatterà sulla sostenibilità del debito. E il Ftse Mib perde il 4,7%

Il cambiamento delle aspettative di politica monetaria in seguito all'aumento dell'inflazione ha innescato un aumento dei costi di finanziamento, in particolare in Italia, Spagna e Portogallo. Questo invertirà parte del miglioramento degli indicatori di accessibilità al debito iniziati dopo la crisi finanziaria globale | Moody's riduce le stime di crescita. Pil Italia +2,3% Il cambiamento delle aspettative di politica monetaria in seguito all'aumento dell'inflazione ha innescato un aumento dei costi di finanziamento in tutta l'area euro, ha osservato oggi l'agenzia di rating Moody's, ma in particolare in Italia (Baa3 con un outlook stabile), Spagna (Baa1, outlook stabile) e Portogallo (Baa2, outlook stabile). Questo spostamento invertirà parte del miglioramento degli indicatori di accessibilità al debito iniziati dopo la crisi finanziaria globale. Ma, a condizione che i Paesi mantengano la fiducia degli investitori e che la Banca Centrale Europea non sia costretta a rapidi aumenti dei tassi, ci vorrà del tempo prima che l'aumento dei tassi di interesse si traduca in un incremento dei pagamenti degli interessi, date le scadenze relativamente lunghe del debito di questi Paesi. Una sana crescita economica in termini nominali dovrebbe, inoltre, garantire una continua riduzione della leva finanziaria, ha aggiunto Moody's. L'incremento dei costi di finanziamento richiederà del tempo. Inoltre, "l'incremento dei costi di finanziamento richiederà del tempo prima che si traduca in un aumento dei pagamenti degli interessi. I rendimenti hanno raggiunto livelli che non si vedevano dal 2018, ma sono ancora bassi rispetto agli standard storici. Sebbene l'aumento del debito e dei deficit fiscali manterrà elevato il fabbisogno di finanziamento quest'anno, le efficaci strategie di gestione del debito in Spagna e Portogallo per estinguere il debito dal 2012 rallenteranno qualsiasi passaggio significativo ai pagamenti degli interessi. Infatti, i Paesi dell'Europa meridionale continuano a rifinanziare il debito in scadenza a tassi inferiori al costo medio del loro debito. Detto questo, il debito legato all'inflazione in Spagna e in Italia provocherà un deterioramento degli indicatori di accessibilità del debito già nel corso di quest'anno", ha spiegato l'agenzia di rating. Al contempo, la fine degli acquisti di asset da parte della Bce porterà a un graduale spostamento della composizione dei detentori di debito pubblico verso i detentori del settore privato, più sensibili al rischio. I Paesi dell'Europa meridionale sono stati i principali beneficiari degli acquisti di obbligazioni della Bce, in particolare negli ultimi due anni. I prestiti dell'Unione Europea (rating Aaa, outlook stabile) ridurranno l'offerta aggiuntiva di obbligazioni italiane e portoghesi rispetto alla Spagna. "L'aumento degli spread può contribuire ad attrarre gli investitori, ma i Paesi diventeranno più esposti a rischi idiosincratici che potrebbero spaventare gli investitori. Costi di finanziamento più alti non rallenteranno in modo rilevante la riduzione del debito, ma ridurranno lo spazio fiscale. Una crescita nominale relativamente forte, dovuta agli ampi flussi di fondi Ue e all'aumento dell'inflazione, compenserà l'aumento dei costi degli interessi e sosterrà una riduzione sostenuta degli oneri del debito", ha previsto Moody's. Un aumento dei tassi più rapido del previsto o una crescita più debole del previsto possono far deragliare la riduzione del debito. Nel suo scenario di base, Moody's resta convinta che una crescita più forte rispetto a prima della pandemia compenserà l'aumento dei costi degli interessi. I paesi dell'Europa meridionale, in particolare, sono alcuni dei maggiori beneficiari dei fondi del NGEU, che sosterranno la crescita economica almeno fino al 2026 nonostante i venti contrari economici dell'invasione russa dell'Ucraina (Caa3, outlook negativo). Moody's ha, quindi, stimato che un aumento di 100 punti base del costo del finanziamento rispetto al suo attuale scenario di base aggiungerebbe tra due e tre punti percentuali all'onere del debito entro il 2026. In uno scenario del genere, l'onere del debito non aumenterebbe, ma il calo del debito sarebbe più lento di quanto atteso attualmente. Detto questo, però, "un aumento dei tassi di interesse più rapido del previsto o una crescita più debole del previsto potrebbero far deragliare la riduzione del debito perché i Paesi dell'Europa meridionale continueranno probabilmente a registrare disavanzi primari. In questo contesto, la loro capacità di fornire ulteriore sostegno all'economia senza aumentare il debito sarebbe più limitata", ha avvertito Moody's, osservando in effetti, che il Portogallo è stato l'unico paese dell'Ue che ha sfruttato la ripresa ciclica prima della pandemia per costruire un significativo avanzo primario, il che ha messo il Paese in una buona posizione per invertire tempestivamente l'aumento del debito indotto dalla pandemia. L'Italia è anche piuttosto vulnerabile a uno shock energetico. Sebbene anche l'Italia stesse registrando ampi avanzi primari, il suo debole potenziale di crescita di lunga data ha annullato l'impatto positivo che ciò potrebbe avere sulla dinamica del debito post-pandemia. L'Italia è anche piuttosto vulnerabile a uno shock energetico data la sua



dipendenza dal gas naturale russo. Invece per la Spagna, per la quale l'agenzia prevede che il rapporto debito/pil rimanga ben al di sopra dei livelli pre-pandemia, il ritmo di declino del debito pubblico dipende dalla forza della ripresa e dalle scelte di politica fiscale. (riproduzione riservata) L'indice Ftse Mib di Piazza Affari va sotto quota 23.000 punti e paga più degli altri indici europei (-1,10% il Dax, -1,41% il Cac40 e -1,46% il Ftse100) l'accelerazione della Bce nel processo di normalizzazione della politica monetaria. Al momento il Ftse Mib cede il 4,18% a 22.782 punti con tutte le blue chip in rosso. Sotto 22.800 il prossimo supporto, secondo gli analisti tecnici di milanofinanza.it, è a 22.000 punti. "Dai livelli attuali, una discesa del Ftse Mib proietterebbe l'indice verso area 21.100, minimi del marzo 2020, per un ulteriore 8% di ribasso dai livelli attuali. In generale, bisogna comprendere che esiste una sostanziale differenza tra un mercato che cerca un riallineamento delle sue valutazioni sul lato dei prezzi e un mercato che, oltre a questo, sconta anche una revisione al ribasso degli utili", ha commentato a milanofinanza.it Edoardo Fusco Femiano, DLD Capital SCF. In questo caso, "la ricerca di un equilibrio sul multiplo P/E potrebbe essere più lunga e più complessa rispetto alle correzioni del recente passato: in sostanza, il passare del tempo rafforza la prospettiva di un bear market in evoluzione, piuttosto che quella di una correzione, per quanto estesa". Tutte le banche centrali, e non solo la Bce, sono in difficoltà in questa fase, essendo nettamente in ritardo rispetto alla gestione della dinamica dell'inflazione....;