

La fiducia
va meritata

Amundi
ASSET MANAGEMENT

CROSS ASSET

INVESTMENT STRATEGY

**L'ARGOMENTO
DEL MESE**

**ITALIA NEL 2018:
TRA PROSPETTIVE
ECONOMICHE MIGLIORI E UN VOTO INCERTO**

RESEARCH
STRATEGY
& ANALYSIS

La possibilità che la combinazione del sistema proporzionale e dell'uninomiale maggioritario secco prevista dalla nuova legge elettorale permetta al centro-destra di conquistare una maggioranza vera e propria è piuttosto debole, l'esito più probabile è che nessuno dei tre maggiori partiti riesca a formare da solo il governo.

Il seguito non è così facile da immaginare, ma l'Italia è abituata ad avere dei "governi non politici", ovvero governi non usciti dalle urne. Il presidente della Repubblica, Sergio Mattarella, cercherà quindi di trovare un accordo fra i diversi rappresentanti politici e di formare un nuovo governo.

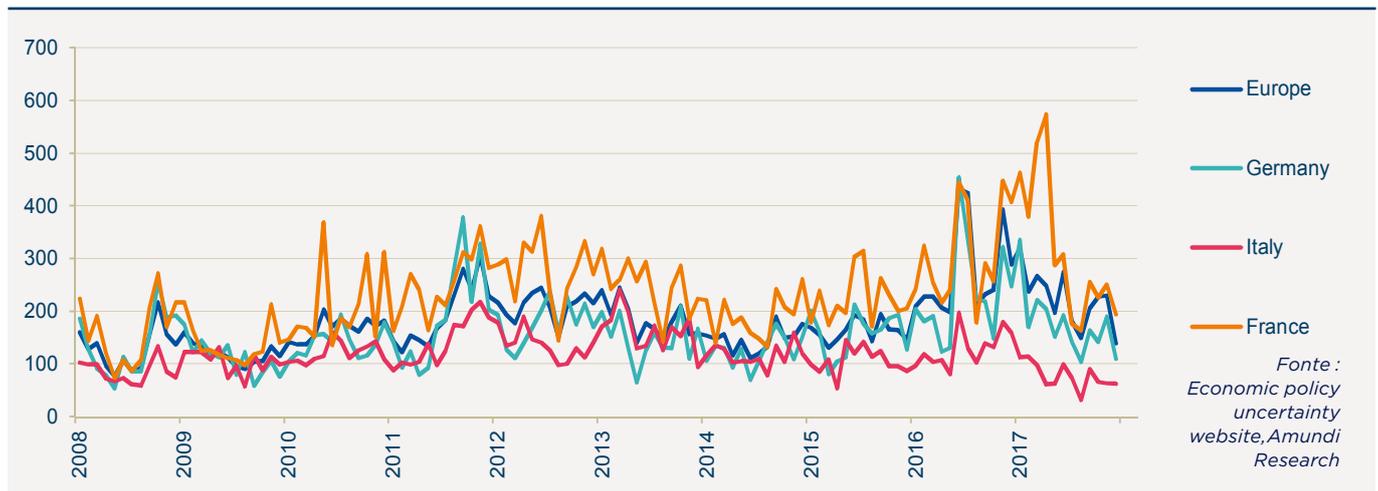
In questo caso è altrettanto possibile che rimanga in carica Paolo Gentiloni, il Presidente del Consiglio "traghettatore" (di fatto già considerato come un "traghettatore" al momento della sua nomina e che ha ottenuto un certo grado di supporto nell'opinione pubblica nel corso del suo mandato).

Ciò che spaventa di più il mercato è una vittoria netta dei Cinque Stelle o M5S, un movimento populista anti-establishment ed euroscettico, ma questo rischio è estremamente basso. È anche difficile immaginare che dopo le elezioni i Cinque Stelle intendano formare una coalizione con gli altri euroscettici della scena politica italiana, ovvero la Lega Nord, perché il totale dei seggi di cui sono accreditati non darebbe loro la maggioranza.

Come in molti altri Paesi, gli elettori sono sempre più disaffezionati alla politica, e nelle ultime elezioni è cresciuto il numero degli astenuti.

Va tuttavia precisato che, nonostante continui a non essere chiaro quale sarà l'esito delle elezioni, gli indici dell'incertezza della politica economica¹ come quelli rappresentati nel grafico sottostante, non hanno registrato recentemente dei picchi in Italia, a differenza di quanto è successo in Francia e, in misura minore, in Germania.

2/ L'indice dell'incertezza della politica economica



Attualmente, il mercato evidenzia una certa compiacenza rispetto ai rischi: il mercato azionario italiano sta sovraperformando rispetto al resto d'Europa (da inizio anno l'indice FTSE MIB segna un rialzo del 5,2% contro il -1,1% dell'Eurostoxx, soprattutto grazie all'impulso dei titoli della società a piccola-media capitalizzazione che beneficiano dei vantaggi fiscali offerti agli investitori); lo spread tra BTP e Bund è relativamente ben ancorato a 145 punti base di media dal novembre 2017 (ma è sceso sotto i 130 punti base in queste due ultime settimane nonostante la turbolenza sui mercati e il rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato tedeschi).

La politica e i programmi elettorali

È difficile riassumere le principali proposte dei diversi partiti, ma concentriamoci sulle posizioni più pubblicizzate dei tre principali blocchi e che potrebbero avere le maggiori conseguenze per l'economia.

Il Movimento 5 Stelle è favorevole da tempo a un reddito minimo di cittadinanza che possa essere percepito anche in caso di disoccupazione, da abbinare a un rafforzamento delle politiche attive sul mercato del lavoro, tipo la flex security. Intende inoltre alzare la pensione minima e incentivare sensibilmente gli investimenti pubblici così da mettere in moto una nuova economia circolare e promuovere la sua decarbonizzazione. Inoltre il Movimento 5 Stelle cita nel suo programma l'esigenza di misure destinate a sostenere le famiglie e il tasso di natalità.

Il programma di Silvio Berlusconi non è molto diverso da quello che presentò vent'anni fa: riduzione delle tasse e della burocrazia, soprattutto delle regole e restrizioni legate all'euro e all'appartenenza all'Unione Europea.

¹Questo è l'indicatore calcolato da <http://www.policyuncertainty.com/>

Le due idee portanti sono l'introduzione di una flat tax sul reddito personale e l'abrogazione della riforma delle pensioni del 2012 (Legge Fornero).

Il Partito Democratico intende perseguire la strada imboccata in questi ultimi anni, in particolare per quanto riguarda la riduzione del carico fiscale sul lavoro. La principale novità del suo programma è l'introduzione di un salario minimo che non esiste attualmente in Italia, accompagnata da misure volte a migliorare la qualità dell'occupazione dopo il successo di alcune iniziative degli ultimi anni miranti ad aumentare la quantità.

Man mano che si avvicinano le elezioni, alcuni candidati ammorbidiscono i toni e le loro posizioni più radicali. Il Movimento 5 Stelle sembra avere considerevolmente rivisto la sua posizione sull'Europa (fino a un anno fa sosteneva che avrebbe tenuto un referendum sull'Euro) e sulle possibilità di stabilire delle alleanze. Alla stessa stregua, Silvio Berlusconi ha stemperato i toni riguardo alla riforma delle pensioni del 2012 (legge Fornero) entrando così in dissidio con il suo principale alleato, la Lega Nord, che ha una posizione più intransigente al riguardo.

L'elenco di Prospettive

Inutile precisare che molte di queste proposte sono incompatibili con la necessità imprescindibile per l'Italia di mantenere un importante avanzo primario e una buona traiettoria di crescita così da poter ridurre il debito pubblico.

Nella conferenza stampa del 25 gennaio, dopo la riunione della BCE, Mario Draghi ha spiegato in modo fermo e chiaro che in una fase come quella attuale, in cui il ciclo è favorevole, i Paesi indebitati² dovrebbero approfittarne per costituire delle riserve di bilancio che permettano loro di affrontare i momenti difficili che potrebbero presentarsi in futuro.

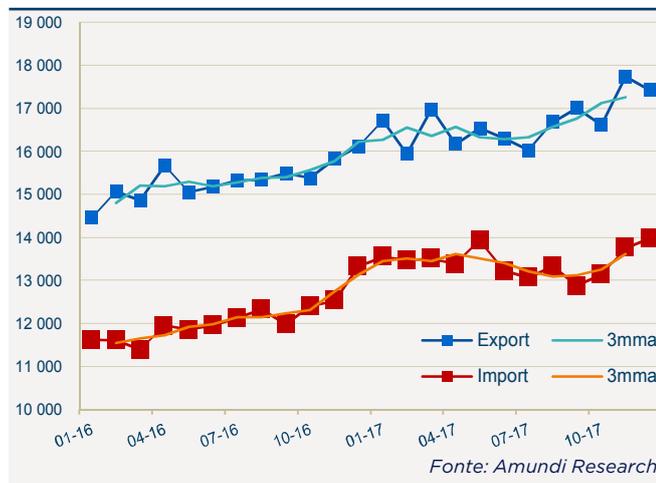
Interrogato in merito ai programmi elettorali, Carlo Cottarelli, l'ex direttore del Dipartimento Affari Fiscali del FMI ed ex-commissario per la Spending Review in Italia, ha dichiarato che questa volta c'è da sperare che nessuno dei partiti mantenga le sue promesse elettorali.

La verità è che l'Italia non ha i mezzi per condurre una politica di bilancio espansionistica, e comunque la Commissione europea e l'Eurogruppo glielo impedirebbero. Ora che il Paese sembra capace nuovamente di generare della crescita, potrebbe imboccare un percorso di riduzione del debito senza sacrifici troppo onerosi (ma anche senza una politica fiscale poco oculata). È certo che questo tipo di configurazione possa dare origine a un ciclo virtuoso in cui diminuirà il rischio Paese e ci sarà un miglioramento delle valutazioni delle attività finanziarie italiane.

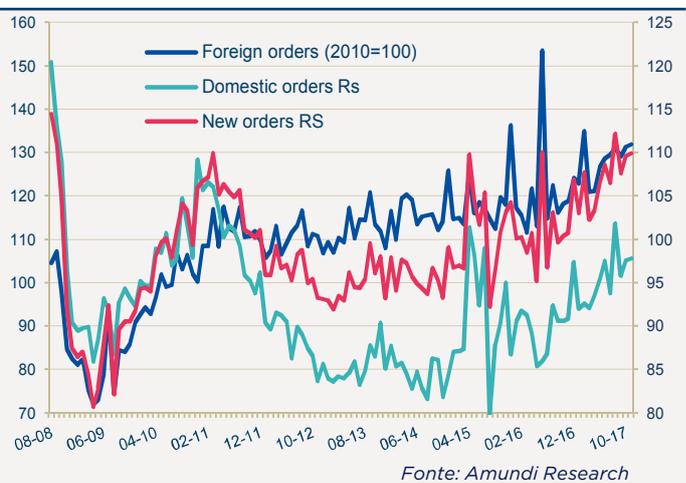
L'economia

L'economia italiana sta andando bene. Al di là di una certa volatilità nelle statistiche economiche (peraltro fisiologica), sembra realistica una crescita nell'ordine dello 0,3%-0,4% su base congiunturale a trimestre, e questa è una buona notizia per un Paese in cui la produttività totale dei fattori si è ridotta tra il 1995 e il 2016. Di recente, abbiamo cercato di capire quali sono gli elementi che confermano un miglioramento strutturale dell'economia italiana, e il recupero della competitività delle imprese italiane a livello internazionale ne è probabilmente il miglior indicatore "quantitativo". Nel 2017 la bilancia commerciale italiana con i Paesi al di fuori dell'Unione Europea mostrava un surplus di 39,2 miliardi di euro, in linea con il dato del 2016, ma escludendo i prodotti legati all'energia il saldo era pari a 71,9 miliardi di euro contro i 65,6 miliardi del 2016, malgrado una domanda interna più forte dell'anno precedente. Visto il livello elevato di fiducia e la solidità degli ordinativi del settore manifatturiero, è probabile che questa dinamica favorevole proseguirà anche nel 2018.

3/ Italia: commercio extra U E



4/ Italia: ordini (2010=100)



² Ha risposto alla domanda di un giornalista italiano ; Draghi ha generalizzato, ma si stava chiaramente riferendo all'Italia

Conclusioni

L'esito delle elezioni è molto incerto: i programmi non sono del tutto rassicuranti. Tuttavia ricordiamoci che i candidati stanno ammorbidendo le loro posizioni più radicali e che le elezioni sfoceranno con grande probabilità in un governo tecnico o di grande coalizione. Tenuto conto del buon andamento dell'economia, si fa fatica a ritenere che il nuovo governo che salirà al potere dopo il 4 marzo, qualunque esso sia, possa far deragliare la crescita in atto.

Avvertenze

Nell'Unione Europea, questo documento è rivolto ai soli investitori "professionali", come definiti nella Direttiva 2004/39/CE del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari ("MiFID"), ai prestatori di servizi di investimento e di qualsiasi altro professionista del settore finanziario, e se del caso in ogni regolamentazione locale e, per quanto riguarda l'offerta in Svizzera, un "investitore qualificato" ai sensi delle disposizioni della legge svizzera sugli investimenti collettivi del 23 giugno 2006 (CISA), dell'ordinanza svizzera sugli investimenti collettivi del 22 novembre 2006 (CISO) e della circolare FINMA 08/08 sulla pubblicità ai sensi della legislazione sugli investimenti collettivi del 20 novembre 2008. In nessun caso questo materiale può essere distribuito nell'Unione Europea a investitori non "professionali", come definiti nella MiFID o in ogni regolamentazione locale, o in Svizzera a investitori che non rispettino la definizione di "investitori qualificati", come definiti nella legislazione applicabile e la regolamentazione. Il presente documento non è rivolto ai cittadini o residenti degli Stati Uniti d'America o a qualsiasi «U.S. Person» come definita nel SEC Regulation S ai sensi del US Securities Act of 1933. Il presente documento non costituisce un'offerta di acquisto o una sollecitazione a vendere un prodotto, e non deve essere considerato come una sollecitazione illegittima o una consulenza d'investimento. Amundi SGR declina ogni responsabilità, diretta o indiretta, che possa derivare dall'uso delle informazioni contenute in questo materiale. Amundi non può in alcun modo essere ritenuta responsabile per qualsiasi decisione o investimento effettuati sulla base delle informazioni contenute in questo materiale. Le informazioni contenute in questo documento sono divulgate su base confidenziale e non possono essere copiate, riprodotte, modificate, tradotte o distribuite senza la previa autorizzazione scritta di Amundi, a qualsiasi terza persona o entità in qualsiasi paese o giurisdizione che potrebbe sottoporre Amundi o uno qualsiasi dei "Fondi" a requisiti di iscrizione all'interno di suddette giurisdizioni o dove potrebbe essere considerato illegittimo. Di conseguenza, questo materiale è destinato alla distribuzione solo in giurisdizioni ove permesso e alle persone che possano riceverlo senza violare requisiti di legge o regolamentari applicabili. Le informazioni contenute in questo documento sono ritenute accurate alla data di pubblicazione. Dati, opinioni e stime possono essere modificati senza preavviso.

Il presente documento è stato predisposto da Amundi, società anonima con capitale di 1.086.262.605 € - Società di gestione approvata dell'AMF N° GP 04000036 - Sede legale: 90, boulevard Pasteur - 75015 Parigi - Francia 437 574 452 RCS Parigi.