

## LE DOMANDE PRESSANTI

di **Federico Fubini**

**A** desso, se non altro, sappiamo che abbiamo 485 giorni. Un anno e quattro mesi per iniziare a metterci in sicurezza. Dopo, ad aspettare l'Italia non ci sono necessariamente precipizi. Ci sono domande, ciascuna delle quali ha risposte possibili; ma tutte serie, tutte tali da diventare ogni mese un po' più pressanti per il Paese e per il governo. Il conto alla rovescia di 485 giorni lo ha fatto partire ieri Christine Lagarde, la presidente della Banca centrale europea.

# Europa e debito pubblico, quei 16 mesi all'Italia per mettersi in sicurezza

### La ripresa

Tra un anno l'economia dovrebbe ripartire in condizioni quasi normali

### Lo scenario

La francese ha annunciato che il programma di emergenza di acquisto di titoli di Stato, lanciato con la pandemia in marzo scorso, viene esteso a fine marzo 2022 con una dotazione rafforzata fino a altri 500 miliardi di euro. Potrebbe proseguire anche dopo, se la situazione lo giustificasse, ma ieri Lagarde ha lasciato capire che non se lo aspetta: tra un anno i vaccini dovrebbero aver prodotto l'immunità di gregge in area euro e l'economia potrebbe ripartire in condizioni quasi normali; dunque fra sedici mesi si dovrebbe poter sospendere la continua e abbondante aggiunta del sempre nuovo nutrimento artificiale che oggi serve a far funzionare i governi nell'emergenza.

Fino ad oggi, è andata così. Banca d'Italia detiene a questo punto il 20,5% di tutto il debito pubblico italiano dopo averne comprato da gennaio a settembre, su mandato della Bce, per altri 135 miliardi. Così Francoforte quest'anno ha finito per finanziare il governo di Roma per ben più dell'enormità (110 miliardi) che il governo ha stanziato a debito per cassa integrazione, ristori, garanzie, crediti d'imposta, cancellazioni di tasse, sanità, enti locali, Alitalia, bonus baby siter, ristrutturazioni, biciclette, monopattini e molto altro.

Anche per l'anno prossimo potrebbe andare più o meno nello stesso modo, poi non più. O molto di meno. Legittimamente Christine Lagarde non vuole essere una replica di Mario Draghi e questo in sé non è un difetto, né una virtù. La francese ha la stessa apertura mentale del suo predecessore verso nuovi strumenti, anche radicali, per reagire agli stress e agli choc. Però cerca di tener conto - se può, quando può - anche delle spinte dei più conservatori fra

i banchieri centrali europei. Dà l'idea che cerchi sempre di non contrapporsi a loro. Dà l'impressione di voler evitare tensioni con il presidente della Bundesbank Jens Weidmann, che ieri ha definito «il mio amico» per tre volte in una frase sola. A questa ricerca di un punto di equilibrio, il mercato però ha risposto portando l'euro al livello più alto sul dollaro da due anni e mezzo. Ciò non aiuta, perché rafforza la spinta alla deflazione e rende più costoso l'export per l'Italia o la stessa Germania. Da marzo la rivalutazione dell'euro ormai è del 13%, anche perché gli investitori pensano che la Federal Reserve americana sia più libera da riserve mentali e divisioni inter-



ne nel fare tutto ciò che può per sostenere la ripresa.

Tutto questo diventa sabbia nella clessidra per l'Italia, fino al giorno in cui il sostegno d'emergenza della Bce (forse) finirà. Il momento di prepararsi dunque è adesso, anche perché alcuni indizi si notano già. Il 9 novembre, all'annuncio sul vaccino della Pfizer, lo spread fra titoli italiani e tedeschi si è impennato di colpo di cinque decimali. Resta basso, ma quello scarto lascia capire come il ritorno alla normalità risveglierà anche le vecchie domande su un debito pubblico che nel frattempo anche nel 2021 continuerà a salire. Almeno 35 miliardi del deficit di quest'anno si trascineranno l'anno prossimo, altri 25 verranno da nuove misure, poi ci saranno nuovi ristori e la cassa integrazione necessari e una base di disavanzo preesistente. Così il deficit si avvicina a livelli da prima repubblica. E la prospettiva di elezioni nel 2023 rende poco credibile una cura di tagli e di tasse proprio l'anno prima.

Che fare dunque? Una strada c'è, sempre la stessa: crescere di più, dopo aver accumulato dal Duemila un ritardo sugli investimenti pubblici da quasi duecento miliardi rispetto alla media dell'area euro. Nei prossimi sei anni lo Stato sarebbe destinato a investire circa 250 miliardi di euro da solo, in condizioni normali, ma ora avrà anche i 209 del Recovery fund. Eppure il governo esita un po'. Si vogliono usare quote dei nuovi fondi europei solo per finanziare vecchi progetti nazionali, quasi temendo di non riuscire a fare progetti efficienti e produttivi sull'intero ammontare disponibile: i 250 miliardi nazionali, più i 209 europei. Invece è possibile, se si lasciano da parte i giochetti del piccolo cabotaggio politico e si cerca di progettare il futuro dei nostri figli. La clessidra, intanto, sta scorrendo.