

L'ANALISI

LA MINA DEBITO
GELA L'EUROPA

MARCO ZATTERIN

«Non è che dovremmo cominciare a ridurre sull'Italia?» chiede la voce dallo schermo. Succede in una riunione ai piani alti di un'istituzione finanziaria in una capitale europea, animata da banchieri seduti su una montagna di denari.

Ora il debito italiano preoccupa i banchieri

“Senza riforme, si rischia la tempesta perfetta”

Il timore: il voto avrebbe effetti pesanti sul prezzo dei titoli di Stato. La Commissione chiede responsabilità

C'è il rischio che le riforme non saranno scelte ma verranno un po' imposte

La domanda raggela il clima e genera una pausa da silenzio-assenso. Non c'è allarme, però eccopartire una catena di ragionamenti ricchi di ombre sul Paese più indebitato dell'Unione, quello con meno crescita, incerto nel gestire il Recovery Plan, fiaccato dal virus e, se non fosse sufficiente, insabbiato in una crisi politica che non capiscono. «Subito, no», è la conclusione. Ma «teniamo un occhio attento sugli sviluppi».

Qualche confine più in là, nelle torri delle istituzioni europee si gioca a mantenere la calma. La parola d'ordine è la stessa dalla tempesta berlusconiana del 2011, gira intorno all'esigenza di «non fare l'onda». Lo dimostra il puntiglio con cui la Commissione Ue ha cercato di correggere i titoli dei giornali italiani che davano «in ritardo e incompleto» il Recovery Plan giunto dalle rive del Tevere. Non c'era problema, giurano ancora. Anche se, quando il commissario Gentiloni invita a non ascoltare chi sogna «una spesa pubblica senza limiti di fronte a questa situazione», finisce per svelare molte verità pericolose. La frenesia da debito è un'arma per i comandi suicida. Bruxelles farà del suo meglio per disinnescarla.

Lo spread che separa i Btp e i Bund, termometro del premio di rischio per le emissioni del Tesoro, ha chiuso la set-

timana in discesa nonostante il terremoto in Parlamento. «Aiuta la volatilità generalizzata», spiega un addetto ai lavori. Nel brevissimo, si stima che solo le elezioni anticipate possano avere effetti rilevanti sul prezzo dei titoli di stato. «Tutte le altre possibilità non sono negative», è la chiave. Per ora, e sinché Bce comprerà bond europei. Due anni, in teoria. Da cui la domanda di prima: «Non è che dovremmo cominciare a ridurre sull'Italia?»

Il banchiere accigliato ha in mano due grafici. Il primo illustra l'andamento dei debiti europei dal 2012 al 2019. Si evince che l'Italia è il Paese che ha corretto meno il passivo (salvo la Grecia). Gli serve per dire che «non è stata colta l'opportunità per fare pulizia e trovare spazi di bilancio», dunque per correggere i malesseri coi quali - a furia di «redditi di cittadinanza» - si è fiaccata la penisola. Il senso del ragionamento è che se va male, può andare malissimo. Con conseguenze per l'Italia e non solo.

Il secondo grafico è firmato dall'Oxford Analytics. Racconta quanto surplus primario (l'avanzo al netto della spesa per interessi) e quanta crescita sarebbero necessari per tagliare di quindici punti, quindi da 160 a 145% del pil, il debito nazionale. Il dato è rispettivamente due per cento e tre per cento, numeri difficili, se non impossibili. «E' un modo contabile per affermare che il debito potrebbe farsi insostenibile», ne deduce il banchiere. Con una aggravante, almeno se la si guarda nell'ottica

della Grande Manna, il Recovery Fund, i 200 miliardi da incassare nei prossimi anni.

«Negli ultimi 25 anni l'Italia non ha superato il 2% di crescita annua», nota un economista europeo. Vista altrimenti, il pil italiano dal 2000 al 2019 la ricchezza nazionale è salita di 7,7 punti, mentre Parigi ne ha fatti 32 e Berlino 40,7. Surclassati.

Anche il debito è volato alto, sebbene i saldi primari abbiano avuto buone giornate. E allora, spiega la fonte, vuol dire che il freno non è finanziario. Non è l'approvvigionamento quanto «l'incapacità di spesa, i blocchi amministrativi, le scelte concentrate sul breve». E' il motore che batte in testa, vittima di un modello di sviluppo squilibrato, anche in termini di capitale umano, qualità tecnica e produttività.

Il paese è «esposto agli eventi», per dirla col presidente Mattarella. Ha bisogno di un governo, per cominciare. Secondo Marco Buti, capo di gabinetto del commissario Ue Gentiloni, c'è urgente bisogno di «un piano che metta fortemente l'accento su ripresa e resilienza» nel concepire il Recovery Plan. Al contrario, finiremo in uno scenario in cui «le riforme non saranno

scelte ma verranno un po' imposte anche dal mercato nei prossimi mesi e nel prossimo anno». Perderemo sovranità, insomma.

Si tratta di alzare gli occhi dall'ombelico viziato della politica. Ancora Buti, che ieri ha tenuto una Lectio Magistralis a Firenze, ritiene che sia il caso di «porre l'accento sull'elemento di responsabilità nazionale, quindi di riduzione dei rischi sia di finanza pubblica, che nel settore bancario e di debito soprattutto nel settore finanziario». E' mezza storia. Indica cosa si deve fare. Il resto, sono conseguenze facili.

Ogni buon investitore deve misurarsi con lo scenario peggiore. Nel caso italiano vuol dire chiedersi anzitutto se il paese saprà cogliere l'occasione del secolo offerta dai fondi Ue, ricchi come mai. Da questo dipende la crescita, che il Fmi stima per il 2021 bassa in termini assoluti e relativi. Ci vuole spirito parecchio costruttivo per credere nel frenato del debito e molta fede a vedere riforme degne di questo nome. Quanto alla stabilità politica, atterriamo in zona miracolo.

A guardare i numeri laicamente, si pone lo scenario concreto di un'Italia che arrivizop-

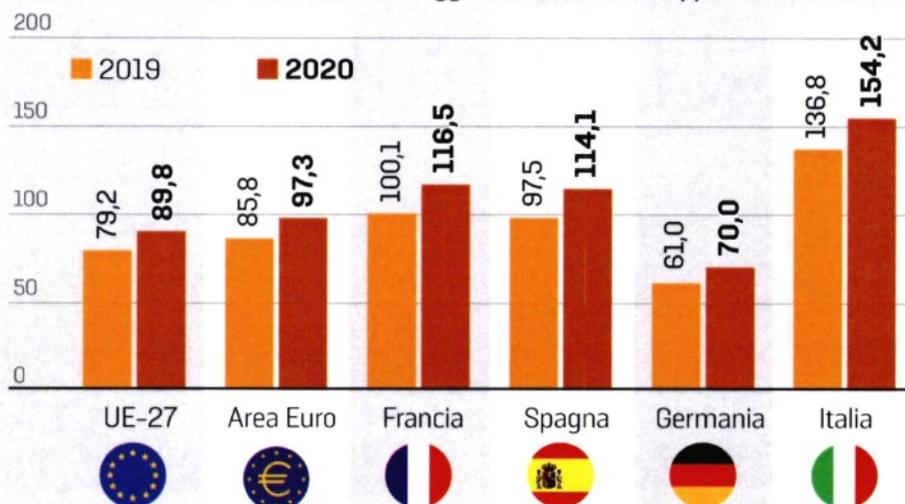


picante e con le stampelle alla fine delle misure straordinarie della Bce e all'inizio dello scongelamento delle regole di stabilità per i conti pubblici europei. Sarà l'anno 2023, o il 2024, il che concede frazioni di tempo per salvarsi. Per fare bene, collocarsi con convinzione nell'ambito europeo, spendere il Recovery ponderando lo sviluppo e non le mance. Nel frattempo, i banchieri e gli investitori non potranno fare a meno di chiedersi se non sia opportuno «ridurre sull'Italia». Una mossa che, drammaticamente, ridurrebbe anche l'Italia. E con lei buona parte dell'Europa. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL DEBITO PUBBLICO

La situazione a fine III trimestre nei maggiori Paesi. Cifre in rapporto % al Pil



CHI POSSIEDE IL DEBITO PUBBLICO ITALIANO OGGI



COSÌ NEL 2009



Fonte: OCPI, Eurostat

L'EGO - HUB