

PERCHÈ IL NOSTRO DEBITO PREOCCUPA ANCORA L'EUROPA

di Lorenzo Bini Smaghi

su Il Corriere della Sera del 13 novembre 2019

Lo spread, che misura il grado di rischio sui titoli di Stato del nostro Paese, è tornato a fare notizia. In realtà, non ci sono stati di recente movimenti di rilievo, in una direzione o nell'altra: negli ultimi due mesi il differenziale tra i rendimenti sui Btp e i Bund tedeschi è rimasto sostanzialmente stabile, tra 130 e 150 punti base.

Tuttavia, è proprio questa stabilità a destare sorpresa, anche alla luce della decisione della Bce, poco più di un mese fa, di riprendere la politica di quantitative easing, acquistando titoli di Stato dei Paesi membri, inclusi quelli italiani.

In effetti, lo spread degli altri Paesi europei, in particolare quelli del Sud Europa, ha continuato a calare e si colloca oramai ben al di sotto di quello italiano. Quello del Portogallo, ad esempio, è sceso intorno ai 55 punti base, inferiore anche a quello spagnolo, che rimane lievemente superiore ai 60.

A destare interesse è il calo repentino dello spread della Grecia, sceso in questi giorni sostanzialmente sullo stesso livello di quello italiano, mentre era superiore di circa 100 punti solo un anno fa. Eppure, il debito greco non può usufruire dei vantaggi della politica di quantitative easing della Bce, perché il rating dei titoli di Stato ellenici è inferiore al minimo regolamentare.

Inoltre, solo da poco il tesoro greco ha ripreso a emettere sui mercati internazionali a scadenze più lunghe, dopo anni di risanamento e di ristrutturazione per riportare l'economia del Paese su un sentiero sostenibile.

In sintesi, i mercati finanziari sembrano considerare che il debito pubblico italiano sia il più rischioso in Europa, anche rispetto ai Paesi che hanno dovuto mettere in atto un programma di aggiustamento concordato con le autorità europee, la cosiddetta Troika.

Questa valutazione dipende sostanzialmente da tre fattori.

Il primo riguarda il processo di risanamento delle finanze pubbliche. Negli ultimi anni la Grecia ha realizzato, con il governo Tsipras, un aggiustamento di bilancio forte e sostenuto nel tempo, portando il saldo primario — cioè al netto dei tassi d'interesse — da

un passivo del 2,1% nel 2015 a un surplus del 4,496 lo scorso anno. Il nuovo governo Mitsotakis ha dichiarato di voler mantenere una impostazione simile, prevedendo un lieve allentamento nel corso dei prossimi due anni. Nonostante il livello elevato, il debito pubblico greco è previsto scendere di 10 punti percentuali nei prossimi due anni, al 169%. Il peso degli interessi sul debito è poco oltre il 296 del prodotto lordo, inferiore a quello italiano, grazie anche alle operazioni di ristrutturazione effettuate in passato.

L'Italia è l'unico Paese dell'area euro con un debito pubblico che continua a crescere, rispetto al Pil (dal 132 al 135% nei prossimi due anni). I governi che si sono succeduti nel passato recente non sono riusciti — nemmeno quando la crescita era più favorevole — a mantenere il saldo primario al di sopra del 296 del prodotto, e il pagamento degli interessi sul debito (3,5% del Pil) supera il tasso di crescita dell'economia, mettendo a rischio la sostenibilità del debito.

Sebbene l'Italia abbia ancora un rating (BBB) superiore a quello greco (BB), quest'ultimo ha un «outlook positivo», e se ne prevede il rialzo a breve, mentre quello italiano ha un «outlook negativo». Una eventuale revisione al ribasso rischierebbe di far perdere ai titoli italiani il grado di eleggibilità per le operazioni di rifinanziamento del sistema bancario presso la Bce. Tale rischio pesa in modo determinante sullo spread italiano.

Il secondo fattore di discriminazione riguarda la crescita economica. Nonostante la pesante e protratta recessione che ha colpito l'economia greca, i segnali di ripresa sono evidenti e si stanno consolidando.

Lo scorso anno il prodotto lordo greco è cresciuto del 2,496, un ritmo tre volte superiore a quello dell'Italia. Nei prossimi tre anni la Grecia dovrebbe crescere cumulativamente del 5%, contro l'1, 296 dell'Italia. La disoccupazione dovrebbe calare di altri 5 punti.

In sintesi, l'economia greca sembra aver svoltato l'angolo e, nonostante le persistenti incertezze, appare avviata su un sentiero di crescita che contribuisce a contenere il rischio di una nuova instabilità finanziaria registrata.

L'ultimo fattore è quello politico. Il nuovo governo presieduto da Mitsotakis è sostenuto da una solida maggioranza in Parlamento, e ha di fronte a sé 5 anni per mettere in atto l'annunciato programma di riforme e di rilancio dell'economia. I partiti estremisti, come quello di estrema destra Alba Dorata, non sono entrati in Parlamento. Il partito che precedentemente governava il Paese, Syriza, rimane fortemente europeista e conduce una opposizione costruttiva.

Nemmeno in Spagna o in Portogallo vi sono partiti antieuropei, o che hanno al loro interno esponenti che propongono l'uscita dall'euro.

Questi fattori spiegano come mai gli altri Paesi ci hanno progressivamente superato, portando i rispettivi tassi d'interesse su livelli più bassi di quelli sui nostri titoli di Stato.

Ciò si traduce per l'Italia in un maggior costo, a carico dell'intera collettività. Un costo che non è inevitabile, se vengono messe in atto politiche che non perseguono solo il consenso immediato bensì l'interesse comune.