

[LABORATORIO ITALIA]

di Marco Fortis*

Ma fatti i rating tuoi

Mentre la Bundesbank fa sapere che l'Italia non è a rischio, Standard and Poor's rivede verso il basso le prospettive del nostro Paese. E i mercati anglosassoni lanciano subito l'allarme senza guardare i numeri. Ma la matematica non è ancora diventata un'opinione.

Nella settimana in cui nel corso di un'intervista rilasciata al *Sole 24 ore* un anonimo esponente di primo piano della Bundesbank, istituzione tradizionalmente non certo incline a essere generosa con l'Italia, dichiarava che il nostro Paese «non è a rischio», ci ha pensato l'agenzia di rating Standard and Poor's a riaprire i giochi sui debiti sovrani dell'Euroarea abbassando l'outlook dell'Italia da stabile a negativo. Non è una bocciatura, beninteso, perché il rating dell'Italia è stato mantenuto invariato, ma semplicemente una previsione in base alla quale l'Agenzia potrebbe peggiorare il suo giudizio su di noi nel prossimo biennio se la situazione italiana dovesse ingarbugliarsi a causa di due fattori principali: la bassa crescita del Pil e l'instabilità politica.

Qualcuno potrebbe immediatamente sostenere che non vi è nulla di strano in questo giudizio. In fondo, soltanto un mese fa, Standard and Poor's aveva imparzialmente abbassato da stabile a negativo anche l'outlook degli Stati Uniti, esattamente come ha fatto per l'Italia. Tuttavia, c'è una bella differenza: gli Usa sono una potenza mondiale e continuano imperterriti (e «impuniti») a stampare cartamoneta e debito pubblico a profusione, con i mercati finanziari che alla fine hanno dato ben poco peso alla valutazione dell'agenzia di rating. L'Italia invece è un caso molto diverso: si tratta di un Paese con un debito pubblico storicamente alto che deve lottare tutti i giorni a colpi di serietà e rigore per non finire nel calderone dei Pigs. Poco importa che poche ore dopo la comunicazione di Standard and Poor's due altre agenzie di rating, Moody's e Fitch, abbiano confermato il loro giudizio stabile sull'Italia. E a nulla è servita la precisazione del portavoce del commissario europeo agli Affari economici, il quale ha dichiarato testualmente: «Si ritiene che l'Italia abbia attuato una politica di consolidamento fiscale prudente e la situazione delle finanze pubbliche è migliorata nel 2010, con il deficit calato al 4,6% dal 5,4% del 2009». Ciò nonostante, a causa della precedente valutazione di Standard and Poor's, lunedì 23 maggio gli spread dei titoli di Stato italiani rispetto a quelli tedeschi si sono ampliati immediatamente e la Borsa di Milano ha accusato perdite significative. Niente di catastrofico, d'accordo, ma un brutto segnale. Amplificato

Dove i conti sono davvero allarmanti



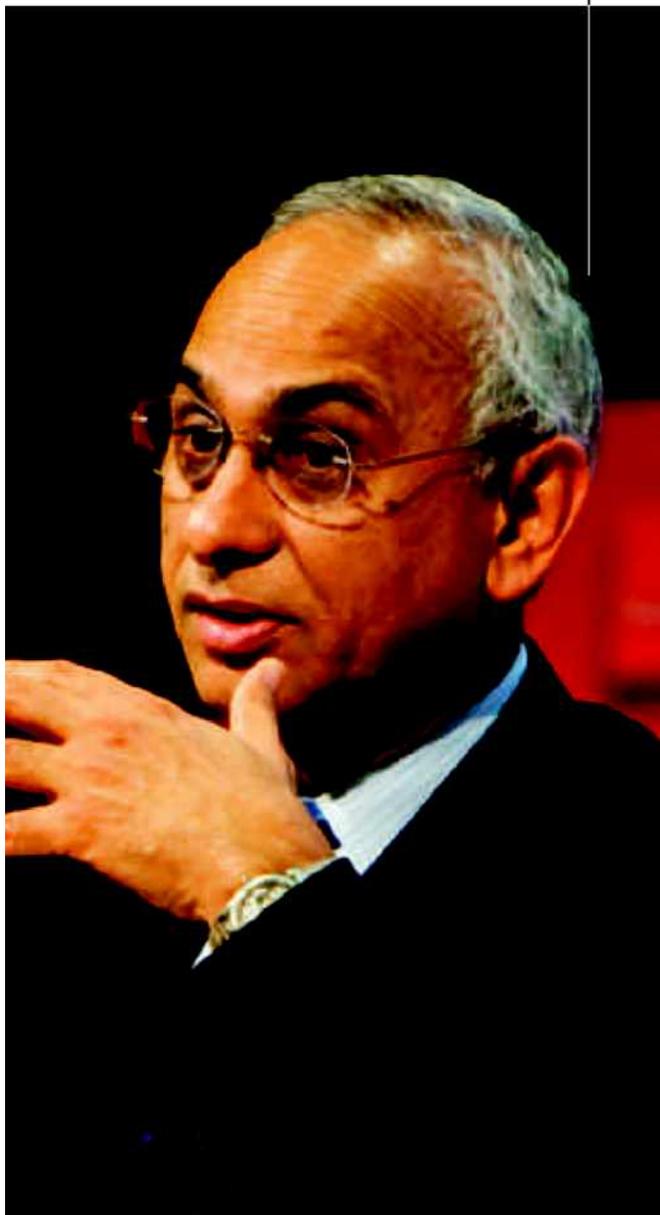
Il rapporto tra il deficit statale e il Prodotto interno lordo (Pil) nel 2011. Soltanto la Germania fa meglio del nostro Paese.



* vicepresidente Fondazione *Edison* e docente di economia industriale all'Università Cattolica di Milano

Deven Sharma, presidente di Standard & Poor's. La maggiore agenzia di rating del mondo, che dà il nome anche a importanti indici di Borsa, fa parte del gruppo editoriale americano Mc Graw-Hills.

IL CASO STANDARD & POOR'S



BLOOMBERG

come da copione dai media anglosassoni. Sicché il sito internet del *Financial Times* subito titolava: «I rendimenti dei Paesi periferici salgono a causa di timori di contagio. Le preoccupazioni su Spagna e Italia pesano sui mercati. Le paure sul debito dell'Italia minano l'euro».

Di fronte a questi episodi viene da chiedersi che peso dare ai giudizi di queste agenzie di rating che, oltre a essere spesso curiosamente discordanti tra loro, sembrano oggi affannosamente alla ricerca di un'immagine virginale di imparzialità e rigore irrimediabilmente perduta negli anni in cui davano la tripla A ai titoli spazzatura della bolla immobiliare e finanziaria. Poco severe nel passato con le banche d'affari di Wall Street, tali agenzie lo sono oggi con i debiti sovrani. Giusto, per carità. Ma anche il rating sulle agenzie di rating, tra l'altro tutte anglosassoni, bisognerà pur abbassarlo prima o poi. E forse, anziché ricercare la verità assoluta nei loro responsi, dovremmo imparare tutti, analisti e mercati, a ragionare di più in modo indipendente con il nostro cervello, analizzando i dati. Per esempio, prendiamo, per capire davvero se l'Italia sia anche solo lontanamente a rischio, le ultime statistiche di primavera della Commissione europea. Sarà anche vero, come dice Standard and Poor's, che il nostro rapporto debito pubblico/Pil nel 2010 è tornato ai livelli del 1997 (colpa della caduta del Pil). Ma quello della Germania, oggi, è del 59% più alto! Inoltre, in questo lungo intervallo temporale, pur con la sua bassa crescita del Pil reale, l'Italia ha costantemente prodotto in ben 12 anni su 14 un avanzo primario statale, al netto cioè degli interessi, con un saldo a fine periodo, considerando anche i valori negativi del 2009-2010, pari al 2,7% medio annuo. Se confrontiamo questo valore con quello di altri Paesi ritenuti virtuosi possiamo capire perché l'Italia sia un Paese con doti di fondo, capace di fronteggiare la sfida dei conti pubblici.

Nel periodo 1997-2010, infatti, la Germania ha presentato un saldo statale primario medio annuo pari allo 0,7% del Pil, un quarto del nostro, mentre la Francia e la Gran Bretagna hanno addirittura evidenziato un deficit primario medio annuo dello 0,5%. Inoltre, la Commissione europea prevede che l'Italia tornerà ad avere un surplus primario dello 0,8% del Pil nel 2011 e dell'1,9% nel 2012, facendo meglio della Germania (0,4% e 1,2% i dati corrispondenti). Mentre Francia e Gran Bretagna, così come tutti i quattro Pigs e anche gli Stati Uniti, rimarranno in profondo rosso. Il deficit statale complessivo italiano (determinato pressoché tutto dagli interessi) sarà nel 2011 del 4%, il più basso del G6 assieme a quello della Germania (-2%). Già nel 2012, poi, il debito pubblico italiano, così come quello tedesco, tornerà a calare. Aumenteranno ancora, invece, i debiti pubblici di tutti gli altri Paesi del G6 e quelli dei Pigs.