

**DOVE GUARDANO I MERCATI**

Per chi suona il campanello d'allarme

# La partita Italia-Spagna si gioca sul campo del debito pubblico

Servono tagli alla spesa e spinta alla crescita  
Più virtuose le famiglie e le imprese nazionali

## La tensione sui titoli di Stato

Nell'ultimo mese lo spread BTP-Bund è salito da 475 a 498 punti base  
I Bonos hanno ridotto di oltre un punto percentuale il «premio» da pagaredi **Morya Longo**

È vero che lo spread tra BTP e Bund è calato rispetto ai massimi del 9 novembre. È vero che da venerdì si è un po' ridotto. Ma questo cambia poco: l'Italia continua a soffrire sui mercati. E a perdere terreno rispetto alla Spagna. Il monito degli investitori va al governo Monti, ma soprattutto alle forze politiche che - con troppi mugugni - lo sostengono.

I dati che arrivano dal mercato parlano chiaro: l'Italia resta la sorvegliata speciale degli investitori. È cambiato il Governo, è stata varata una manovra di sacrifici (veri) da 30 miliardi di euro. Ma purtroppo questo non basta: i BTP sono tornati a pagare 5 punti percentuali di interessi più dei Bund tedeschi. Si dirà che a pesare è l'incertezza che arriva dall'Europa, impegnata in un percorso di rafforzamento ancora in salita. Insomma: si dirà che non è colpa dell'Italia. Questo è vero. Ma solo in parte.

L'incertezza europea dovrebbe infatti penalizzare anche la Spagna, altro storico sorvegliato speciale. Eppure questo non accade: nell'ultimo mese l'Italia ha aumentato lo spread sui Bund dai 475 punti base del 18 novembre ai 498 di ieri, mentre Madrid ha ridotto il premio da pagare rispetto ai Bund tedeschi di oltre un punto percentuale. Dai 446 punti base di un mese fa, ai 332 di ieri. Insomma: l'Italia è lievemente peggiorata (pur restando sotto i massimi), mentre la Spagna è no-

tevolmente migliorata. Questi sono numeri che dovrebbero far riflettere: di lavoro da fare, in Italia, ce n'è ancora tanto. Bisogna agire sui tagli alla spesa (guarda caso la Spagna l'ha annunciato ieri). Bisogna agire sulla crescita economica. E sulla struttura dell'economia italiana: se non ora - sembra dire il mercato - quando?

### Debito e deficit

L'Italia paga sui mercati finanziari il suo grande problema: il gigantesco debito pubblico, pari al 120% del Pil. Questo dato potrà sembrare freddo, ma per gli investitori in titoli di Stato ha un significato ben preciso: l'anno prossimo l'Italia dovrà rimborsare titoli di Stato per 356 miliardi di euro. Per dirla con altre parole: Roma dovrà trovare investitori disposti a prestarle 356 miliardi di euro per poter rimborsare i debiti in scadenza. La Spagna, invece, ha un debito pubblico contenuto al 78% del Pil: nel 2012 dovrà dunque rimborsare debiti per "soli" 172 miliardi. Questo fa la differenza: «Il mercato in questi mesi è concentrato solo sui debiti pubblici degli Stati e non su altri indicatori economici - osserva Silvio Peruzzo, economista di Rbs -. Gli investitori temono di registrare perdite: e questo, ai loro occhi e alla luce di quanto accaduto in Grecia, è più probabile nei paesi con un elevato debito pubblico

che negli altri».

Questo è vero. Ma i mercati, ossessionati dal debito pubblico, dimenticano un altro aspetto: la Spagna ha un problema di deficit di bilancio. Madrid ha un disavanzo pari al 5,5% del Pil nel 2012, mentre Roma si ferma al 3,5%. Anche questo può sembrare un dato freddo, ma ha un effetto molto importante: maggiore è il deficit, maggiore è il fabbisogno finanziario. «Se si sommano i debiti in scadenza al deficit, si scopre che quando l'Italia arriverà al pareggio di bilancio nel 2013 il fabbisogno sarà inferiore a quello spagnolo - osserva il professor Marco Fortis -. Con il poderoso sforzo che l'Italia sta facendo per ridurre il disavanzo di bilancio, i conti pubblici avranno un miglioramento importante».

### La forza dei privati

E qui arriviamo alla vera forza dell'Italia: il Paese, a livello privato, ha ancora pochi debiti e tanta ricchezza. Innanzitutto il debito



delle famiglie e delle imprese è ben più basso: in Italia si fermano rispettivamente al 45% e all'81% del Pil. In Spagna il fardello è invece molto maggiore: le famiglie arrivano all'85,8% del Pil, mentre le imprese raggiungono addirittura il 140,5%. Questo dato rende ancora più vulnerabile la Spagna se si pensa che gran parte di questo debito è concentrato su un unico settore: l'immobiliare. Settore che negli anni d'oro ha garantito alla Spagna una crescita nominale del Pil ben più robusta rispetto a quella italiana (7,8% medio dal 2000 al 2007 contro il 4,1% italiano). Ma che ora mette Madrid in difficoltà: difficilmente il mercato immobiliare tornerà di moda in tempi brevi.

Girando il discorso, in Italia la ricchezza delle famiglie è decisamente maggiore. Sommando quella finanziaria e immobiliare - calcola il Credit Suisse - l'italiano medio ha 210mila dollari di ricchezza, mentre lo spagnolo medio 104mila dollari: la metà. Non solo: su questo fronte l'Italia batte anche la Germania (163mila dollari). In Italia il 61,6% della popolazione ha una ricchezza superiore ai 100mila dollari (includendo anche il valore della casa), mentre in Spagna questo dato si ferma al 36%. Anche questo fa la differenza: lo Stato in Italia ha un bacino di ricchezza da cui attingere (come ha fatto ora il Governo Monti), mentre in Spagna questo bacino non c'è. «La Spagna non riesce a ridurre più di tanto il deficit per questo motivo - osserva Fortis - perché la ricchezza privata è bassa». Eppure l'Italia soffre sui mercati. Il Governo, e chi lo sostiene, deve agire in fretta per invertire questo ciclo.

*m.longo@ilsole24ore.com*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il «match» tra Roma e Madrid

