

Il commento

Il debito italiano più sicuro di quello Usa

Il confronto

Il debito italiano più sicuro di quello Usa

Marco Fortis

Da giugno 2011, quando l'Italia entrò nella bufera, a settembre 2013, il totale dei titoli pubblici detenuti da non residenti è diminuito di 129 miliardi. Questo secondo i dati della Banca d'Italia. Nello stesso periodo, lo stock di titoli di Stato italiani in circolazione è complessivamente aumentato di 134 miliardi, raggiungendo la cifra di 1.738 miliardi. Il che significa che i detentori nazionali di titoli pubblici hanno non soltanto coperto i 134 miliardi in più emessi nel frattempo dal Tesoro ma anche i 129 miliardi in meno che sono stati «abbandonati» dagli investitori stranieri. Questi ultimi a settembre detenevano obbligazioni statali italiane solo per 684 miliardi di euro, cioè il 39% del totale (rispetto al 51% di giugno 2011).

Sempre con riferimento a giugno 2011, la Banca d'Italia a fine settembre 2013 aveva in bilancio titoli pubblici italiani per 31 miliardi in più, le banche italiane per 169 miliardi in più, le assicurazioni ed altri investitori finanziari per 77 miliardi in più. Famiglie e imprese hanno invece diminuito l'ammontare di titoli di stato italiani nei loro portafogli per circa 13 miliardi. Dunque il sistema bancario-assicurativo-finanziario nazionale (senza computare la Banca d'Italia) ha soccorso massicciamente il nostro debito pubblico arrivando a detenere a settembre di quest'anno grosso modo 245 miliardi di titoli di Stato in più rispetto a giugno 2011 quando la speculazione ci mise nel mirino. In quei giorni avevamo un governo debole e poco credibile ma i nostri fondamentali economico-finanziari non ci facevano somigliare nemmeno lontanamente alla Grecia o al Portogallo. Né a quei Paesi in cui gli Stati avevano dovuto salvare le banche, facendo enormemente crescere il proprio debito pubblico come Stati Uniti, Gran Bretagna,

Irlanda, Olanda, Spagna. Ciò nonostante l'Italia e i suoi titoli di Stato furono attaccati e puniti dai mercati. E lo spread andò alle stelle.

Senza addentrarci in dietrologie, è un dato di fatto che nell'estate 2011 fece assai comodo agli altri Paesi sempre più indebitati, Germania in testa, che prendesse piede l'immagine di un'Italia pericolante, da cui disinvestire alla chetichella. I soldi che sono fuggiti dai nostri titoli di Stato, infatti, hanno contribuito a finanziare gli altri debiti nazionali europei e quello degli Stati Uniti, tutti in rapidissima crescita. Il debito pubblico tedesco dal terzo trimestre 2008 al secondo trimestre 2013 è aumentato di ben 513 miliardi di euro, cioè di 73 miliardi di più di quello italiano nonostante i tedeschi abbiano pagato una settantina di miliardi di interessi meno di noi.

Quanto al debito pubblico degli Stati Uniti, esso è oggi pari, secondo le stime ufficiali, al 110% del Pil, cioè un valore di 5 punti di Pil più alto di quello che - meritoriamente ridotto dai massimi di metà anni '90 - ci avevano lasciato in eredità Prodi e Padoa-Schioppa prima dello scoppio della crisi del 2008, quando l'Italia era però ancora unanimemente considerata la «pecora nera» del debito pubblico mondiale. Ciò ci può far comprendere quanto i rapporti relativi siano cambiati in poco tempo, anche se non molto nella percezione della gente e dei mercati. Gli Usa, infatti, oggi sono né più né meno una «pecora nera» del debito pubblico come noi lo siamo stati nell'immaginario collettivo per vent'anni. Ma la beffa è che l'Italia continua ad essere valutata come tale, mentre gli Stati Uniti (che in più hanno anche un debito delle famiglie doppio del nostro), continuano a meritare unanimi giudizi laudativi da parte di agenzie di rating sempre meno neutrali e credibili.

La realtà è che nell'ultimo

anno e mezzo l'Italia ha realizzato una delle più imponenti operazioni di nazionalizzazione del debito pubblico della storia recente. Il carico di questo sforzo se lo è preso sulle spalle il nostro sistema bancario-finanziario, che avrà sì lucrato un po' di profitto facendo trading tra i prestiti Bce e l'acquisto dei nostri titoli pubblici, ma ha dato una grande mano al Paese. Infatti, se ciò non fosse avvenuto, chi avrebbe compensato la fuga degli stranieri dalle obbligazioni statali italiane e la crescita delle nuove emissioni?

La Bce e l'Europa dovrebbero essere soddisfatte dell'Italia. Infatti, gli acquisti compensativi di titoli di Stato italiani effettuati nel 2011, portati a scadenza, ingrasseranno i bilanci di Bce ed Eurosystema, grazie ai vantaggiosi tassi di interesse che noi abbiamo offerto rispetto ai poco remunerativi Bund tedeschi. Inoltre, l'Italia è tra i pochi Paesi ad aver diligentemente portato sotto il 3% il proprio deficit/Pil per tre anni consecutivi (2012-14). E il nostro debito pubblico estero complessivo è oggi a livelli tedeschi in percentuale del Pil, mentre in termini monetari è addirittura di oltre 400 miliardi di euro più basso sia di quello della Germania sia di quello della Francia. Infine, il nostro debito pubblico interno è largamente inferiore al 50% della ricchezza finanziaria netta delle famiglie italiane, pari a 2.775 miliardi: ricchezza che a sua volta sostiene l'impalcatura dell'intero sistema finanziario nazionale, pubblico e privato.

Dunque il nostro debito pubblico interno, che pure va contenuto tagliando sprechi e costi della politica, non rappresenta un pericolo per nessuno, a meno che non si voglia nuovamente alimentare un panico strumentale su di esso. Né le nostre banche, pur detenendo una quota importante di tale debito, sono meno solide di quelle di molti Paesi del Nord Europa che



invece ancora hanno in pancia parecchi titoli tossici di cui ogni tanto si apprende l'esistenza fino a quel momento tenuta ben mascherata nei bilanci di società veicolo (per non parlare del buio fitto che aleggia sui conti delle banche locali tedesche, che la Germania non ha voluto fossero sottoposte a valutazione europea).

Per l'Italia, però, si profila all'orizzonte una nuova nube carica di tempesta. Infatti, nonostante che abbiamo nazionalizzato una bella fetta di debito pubblico e messo i conti in ordine, qualcuno a metà strada tra Francoforte e Berlino vorrebbe ora che le nostre banche detenessero meno titoli di Stato o che li garantissero con riserve specifiche nell'ambito della nuova unione bancaria europea che sta nascendo: quasi che i Btp fossero dei titoli argentini!

Letta, Renzi ed Alfano dovrebbero fare in fretta a mettere a fuoco la situazione perché il Paese non può farsi prendere una seconda volta di sorpresa come nel 2011. Abbiamo a suo tempo valutato positivamente il nuovo paradigma della cessione di sovranità dalle singole nazioni verso l'Europa, perché i vincoli fiscali europei ci avrebbero resi tutti più disciplinati. E sono tanti gli italiani che continuano a credere nell'Europa, a dispetto dei populismi crescenti, nonostante l'Europa a guida

tedesca sia stata davvero poco generosa e solidale con l'Italia. Ma la cessione di sovranità non può trasformarsi in un accanimento continuo nei nostri confronti.

Forse è bene puntualizzare che molti Paesi negli ultimi anni hanno liberamente fatto i bail out delle loro banche, scaricando i costi del salvataggio direttamente sui propri contribuenti ed indirettamente anche su quelli dei Paesi, come l'Italia, da cui gli investitori esteri hanno tolto capitali per reinvestirli in titoli di Stato altrui. Senza contare che l'Italia è intervenuta a favore dei Paesi "periferici" dove non erano le nostre banche ad essere esposte ma quelle tedesche e francesi. Sarebbe perciò alquanto beffardo per noi se adesso i nuovi criteri europei di valutazione degli istituti di credito venissero architettati con modalità particolarmente dannose per l'Italia, dove sono state le banche e i sacrifici di cittadini e imprese a salvare lo Stato, e non viceversa. Infatti, se il trattamento della detenzione dei titoli pubblici in possesso delle nostre banche dovesse rivelarsi per esse troppo oneroso, ciò equivarrebbe ad una doppia imméritata punizione per l'Italia: dopo quella di una sproporzionata austerità arriverebbe anche quella della certezza che il credito a famiglie e imprese si inaridirà ancora di più.

© RIPRODUZIONE RISERVATA