

L'analisi

Il debito italiano

Spread più giù se il governo imparerà a comunicare

Marco Fortis

Il calo degli spread, come ha più volte sottolineato in questi giorni il *Messaggero*, è stato finora favorito soprattutto da due importanti condizioni di mercato: il ritorno della fiducia sull'euro, che è essenzialmente un merito del governatore Mario Draghi dopo l'annuncio del piano Omt nel 2012, e l'abbondante liquidità che oggi circola sui mercati. Ma d'ora in avanti saranno soprattutto le politiche economiche a poter consolidare o meno il trend discendente degli spread, tendenza che non ha riguardato soltanto l'Italia ma anche – e in misura assai più incisiva – altre nazioni, a cominciare dalla Spagna.

Affinché lo spread italiano possa scendere ulteriormente è necessario che il nostro Paese, che ha già diligentemente fatto i «compiti a casa» più urgenti, dia avvio anche alle riforme che cittadini, mercati e agenzie di rating da tempo invocano. Ma non solo. Serve anche che l'Italia, le sue istituzioni e i suoi economisti facciano di più per migliorare la comunicazione finanziaria sul nostro debito sovrano, che fino a questo momento è stata una vera frana. Occorre, in particolare, che il nostro Paese riesca a spiegare che il suo debito pubblico – pur da contenere con determinazione, come è ovvio – non è affatto il problema numero uno dell'Europa, come invece ci viene continuamente rinfacciato. Infatti, ormai ogni anno Germania, Francia e Gran Bretagna, proprio come l'Italia, chiedono ognuna alcune centinaia di miliardi di euro ai mercati per rifinanziare i propri debiti sovrani. Per non parlare degli Usa che sono una vera idrovara. Il punto centrale non è più dunque solo la questione della dimensione del debito ma la sua reale solvibilità. A questo riguardo, è quantomeno sorprendente che, pur essendo disponibili per tutti i 28 Paesi dell'Ue i bilanci finanziari nazionali consolidati per i quattro macro-settori «famiglie», «imprese non

finanziarie», «imprese finanziarie» e «governi», si continui a valutare i livelli di sostenibilità dei debiti sovrani e ad attribuire i loro rating sempre e soltanto in rapporto al Pil. È un po' come se nell'era di internet e dei computer portatili ci ostinassimo a voler continuare a scrivere o a fare di conto esclusivamente con penna e calamaio o col pallottoliere.

Come è noto, in base al rapporto debito/Pil l'Italia sembrerebbe il secondo Paese più a rischio d'Europa dopo la Grecia. Ma è davvero così? La sostenibilità dei debiti pubblici viene misurata in rapporto al Pil perché, spiegano gli economisti, il Pil darebbe un'idea precisa circa la possibilità con cui gli Stati saranno in grado in futuro di ripagare i propri debiti. Si tratta, in realtà, di una pura congettura teorica, perché dal Pil i governi al massimo estraggono le tasse che servono per tentare di pareggiare il deficit statale dell'anno corrente (e persino in questo caso quasi mai ci riescono). Ma non si è mai visto nessun governo ripagare i propri debiti usando il Pil. Tra l'altro, negli ultimi vent'anni quasi tutti i Paesi avanzati hanno sempre onorato persino gli interessi sul loro debito pubblico unicamente emettendo nuovo debito (con le sole eccezioni meritevoli dell'Italia, della Germania e di pochi Paesi nordici che, avendo espresso avanzi statali primari continuativi nel tempo, sono riusciti a rimborsare almeno una parte di tali interessi in denaro contante, cioè con soldi veri).

Il patrimonio privato più forte del Pil

I bilanci finanziari nazionali disponibili sul sito internet dell'Eurostat sono estremamente importanti per capire il valore delle attività finanziarie nette (cioè sottratti i debiti) del settore privato (famiglie, imprese, istituzioni finanziarie) e di quello pubblico dei vari Paesi. Nonché per capire le interconnessioni esistenti tra i due settori stessi, perché molto

debito privato in questi anni si è trasformato in debito pubblico, ma per nostra fortuna ciò non è avvenuto in Italia.

Sotto questo profilo il nostro Paese deve fare molta più comunicazione se vuole far calare il proprio spread e deve innanzitutto spiegare ai mercati (e alla Commissione Europea) che nel 2012 su 28 nazioni dell'Ue ve ne erano solo 9 che potevano vantare un patrimonio finanziario netto positivo del settore privato. Tra tali 9 nazioni l'Italia era la seconda nell'Ue per patrimonio netto aggregato di famiglie, banche, assicurazioni e imprese (con 1.402 miliardi di euro), dietro la Germania (con 2.162 miliardi), ma nettamente davanti a Gran Bretagna (1.131 miliardi), Francia (1.006 miliardi) e Olanda (783 miliardi). Per quanto riguarda gli altri Paesi più al centro dell'attenzione, cioè Spagna, Portogallo, Irlanda e Grecia, essi invece avevano tutti un patrimonio privato netto negativo.

Paesi a debito e Paesi senza patrimonio

Sempre nel 2012 le attività finanziarie nette del settore privato dell'Italia, se misurate in percentuale del Pil, erano pari all'89,4% dello stesso e si collocavano al quarto posto nell'Ue-28 (dietro Olanda, Belgio e Malta, davanti a Germania, Gran Bretagna, Austria, Francia e Danimarca). Nello stesso anno vi erano nell'Ue solo 5 Paesi (Finlandia, Lussemburgo, Estonia, Svezia e Bulgaria) con attività finanziarie nette positive del settore governativo, cioè con amministrazioni pubbliche «senza debiti». Ebbene, tolti questi 5 casi, è del tutto evidente che degli altri 23 membri dell'Ue, solo le 9 nazioni con attività finanziarie nette positive del proprio settore privato, tra cui l'Italia, possono essere reputate in varia misura «solvibili» per ciò che concerne lo stock netto di indebitamento pubblico. Le altre nazioni lo sono invece solo sulla fiducia (o, se proprio si vuole, in base al Pil). Sappiamo che alcuni



sostengono che non si dovrebbe utilizzare la ricchezza privata come misura di garanzia del debito pubblico, perché essendo la prima «privata» e il secondo «pubblico» le due cose non andrebbero mescolate. Ma è un'argomento contraddittorio perché anche il Pil non è «pubblico», se non in piccola parte, eppure finora lo si è sempre impiegato per parametrare il debito sovrano.

Torniamo dunque al nostro ragionamento e osserviamo che, se consideriamo i dati sui debiti sovrani calcolati dal Fondo Monetario Internazionale per il 2012, si può notare che in tale anno il rapporto tra debito pubblico netto e attività nette del settore privato risultava pari al 71% per ciò che riguarda la Germania. La cifra dell'Italia è più elevata, è vero, e si colloca al 119%, ma non è molto distante da quella dell'Austria (108%) mentre è inferiore a quelle di Gran Bretagna (138%) e Francia (170%). Situazioni peggiori caratterizzano Spagna, Portogallo, Irlanda e Grecia, le quali, accanto a debiti pubblici netti importanti, in gran parte finanziati da stranieri, non possono contrapporre che settori privati nazionali con patrimoni finanziari netti anch'essi negativi.

Un'altra cosa che il nostro governo dovrebbe spiegare chiaramente ai mercati (e a Bruxelles) è che il rapporto tra debito pubblico detenuto da stranieri e l'abbondante patrimonio finanziario netto privato dell'Italia è persino migliore di quelli di Germania e Francia. Infatti, il debito sovrano

estero dell'Italia è oggi pari a circa 700 miliardi di euro ed è di 300-400 miliardi più basso di quelli di Francia e Germania nonché abbondantemente bilanciato dalle nostre risorse finanziarie interne. Mentre, ad esempio, a fronte degli oltre 330 miliardi di euro che gli investitori esteri hanno prestato alle pubbliche amministrazioni spagnole, Madrid può offrire a "garanzia" solo il proprio Pil (contenti i prestatori...) perché il patrimonio finanziario netto privato iberico semplicemente non esiste, anzi è negativo per 335 miliardi.

La Spagna prenditutto

Il presidente dello European Stability Mechanism, il tedesco Klaus Regling, nei giorni scorsi ha usato parole entusiastiche (tipo «impressionante» ed «esemplare», che raramente i tedeschi spendono per l'Italia) per spiegare che la Spagna avrebbe chiuso «con successo» il piano di salvataggio delle proprie banche, per le quali l'Europa ha erogato a Madrid 41,3 miliardi di euro sull'unghia. Chiamalo successo! Se avessero dato 41,3 miliardi all'Italia, ci si passi la battuta, noi non solo avremmo risanato con poca spesa i limitati dissesti di Monte dei Paschi, Banca Marche e Carige ma avremmo anche costruito il Ponte sullo Stretto di Messina, completato la Salerno-Reggio Calabria e l'alta velocità in Val di Susa, ristrutturato Alitalia, conservato Telecom in mani italiane, realizzato un paio di terminali per il gas naturale liquefatto e ridotto il cuneo fiscale a livelli tedeschi.

Ora, a parte il fatto che un piano di salvataggio è chiuso «con successo» solo quando i soldi vengono restituiti, cioè nel caso di Madrid tra un bel po' di anni, nelle affermazioni di Regling c'è tutta la distanza esistente tra le capacità contrattuali e di comunicazione di un Paese – la Spagna – che ha grossi debiti pubblici e privati ma che si è costruita una reputazione di nazione credibile – e l'Italia, che invece fa sempre la figura della bella addormentata. Infatti, l'Italia, pur esibendo un bilancio statale in linea coi parametri di Maastricht per il triennio 2012-14, pur avendo un grande patrimonio finanziario netto privato a bilanciamento del suo pur importante debito pubblico, pur avendo la seconda industria del continente, pur avendo un attivo manifatturiero con l'estero di oltre 100 miliardi di euro e nonostante che abbia generosamente prestato oltre 50 miliardi per salvare altri partner in crisi, non è ancora riuscita a convincere i mercati di essere tra le economie finanziariamente più solide d'Europa e continua perciò ad avere una pessima immagine ed un rating pericolante.

Conclusione. Per far scendere lo spread italiano e in vista dell'imminente semestre europeo, una importante cosa da fare, oltre a stabilizzare il quadro politico (che ci fa perdere credibilità) ed avviare le agognate riforme, è perciò darsi finalmente una bella svegliata sul piano della comunicazione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

