

IN DEBITO DI CREDIBILITA'

Stiamo piombando in una terza crisi di fiducia, la più assurda perché "auto-prodotta" e del tutto evitabile

di *Marco Fortis*

Quale è veramente il grado odierno di pericolosità del debito pubblico italiano? E' ancora un debito sostenibile oppure si sta avvicinando a un punto di rottura? Fa bene l'Unione europea a criticarci sul debito e il deficit con la sua "fissazione" dei decimali oppure no? Lo spread attuale del debito italiano rappresenta fedelmente una sua reale condizione di insostenibilità o deriva piuttosto da una nuova crisi di fiducia causata da nostri fattori "politici"? E, da ultimo, potremmo fare davvero la fine della Grecia?

Sono, questi, solo alcuni degli interrogativi ripiombati nel dibattito politico-economico e nei discorsi degli italiani negli ultimi mesi. E che necessiterebbero di risposte argomentate, basate su fatti e analisi precise piuttosto che su opinioni e valutazioni spesso improvvisate. Proviamo perciò a dare un piccolo contributo nel primo senso. Cominciamo ricordando alcune cifre, prese dalle ultime stime della Commissione europea. A fine 2018 il debito pubblico italiano sarà di 2.316 miliardi, quello francese per la prima volta supererà il nostro (il che è già una notizia) e sarà uguale a 2.321 miliardi, quello tedesco scenderà da 2.093 a 2.039 miliardi e quello britannico ammonterà a circa 2.060 miliardi di euro. Dunque, non è certo il livello assoluto del debito che ci rende "i peggiori", visto che i debiti delle altre tre grandi nazioni europee sono ormai anch'essi tutti sopra i 2.000 miliardi di euro e sono non molto diversi dal nostro o all'incirca uguali. Che cosa fa la differenza allora?

Analisti, mercati e istituzioni guardano al debito soprattutto misurandolo in percentuale rispetto al pil, rapporto che nel caso dell'Italia nel 2018 sarà pari a 131,1 cioè sensibilmente più alto del 98,7 francese, dell'86 britannico e del 60,1 tedesco. Ma il debito/pil è sufficiente a spiegare lo spread attuale (o quello del 2011-'12)?

La risposta è no. Infatti, sarebbe logico considerare anche altri indici di sostenibilità nel valutare adeguatamente una economia. Ne citeremo qui tre come esempi: 1) la percentuale di debito pubblico finanziata da stranieri (che in Italia è relativamente bassa, pari al 32 per cento circa del totale, mentre la Francia e la Germania sono più esposte di noi verso l'estero, entrambe con una quota del 50 per cento circa); 2) la ricchezza finanziaria netta privata (che in Italia è alta, essendo il doppio del pil; e la cui stessa esistenza dimostra che la famigerata "patrimoniale" per ridurre il debito pubblico/pil, che alcuni periodicamente rispolverano, non serve affatto. Primo, perché buona parte dei risparmi privati è investita direttamente o indirettamente in titoli di stato italiani. Secondo, perché l'Italia

è, per l'appunto, ben patrimonializzata. Sicché, se venisse valutata come un'azienda sarebbe giudicata più meritevole di credito non solo della Grecia ma anche di Portogallo, Irlanda, Spagna e quasi al pari della Francia e della Germania); 3) la posizione finanziaria complessiva sull'estero (cioè il saldo dei debiti e dei crediti privati e pubblici dell'Italia verso il mondo, che è assai contenuto, pari a meno 3 per cento del pil quest'anno: un dato veramente eccellente, migliore di quelli di Regno Unito con meno 12 per cento, Francia con meno 19 per cento e Spagna con meno 82 per cento).

Purtroppo, però, tutti questi indicatori per noi molto positivi vengono ampiamente trascurati dagli investitori, dalle agenzie di rating e dalla stessa Ue, che fondamentalmente non li conoscono. Né l'Italia ha mai saputo promuoverli adeguatamente. Con il paradosso che facciamo spesso la voce grossa sulle regole europee senza però saper presentare argomenti convincenti come quelli sopracitati almeno per chiedere che la sostenibilità del nostro debito pubblico e le condizioni finanziarie complessive del nostro paese vengano giudicate in una prospettiva più ampia.

Il rating dell'Italia resta perciò inchiodato principalmente alla misura "ufficiale" del debito/pil. Ma, lo ripetiamo, questo rapporto da solo non spiega la crescita dello spread in alcune fasi della nostra storia recente né il progressivo declassamento dei nostri titoli di stato quasi al rango di "spazzatura".

Infatti, nel primo decennio di questo nuovo secolo, nonostante che l'Italia presentasse un debito/pil considerato unanimemente molto alto, superiore a 100 e maggiore di quello tedesco di ben 35 punti percentuali, il nostro Paese era arrivato praticamente ad azzerare lo spread con la Germania. Ciò grazie al nostro ingresso nell'euro e agli sforzi fiscali precedentemente fatti proprio per entrarvi. A quell'epoca, pertanto, con due debiti pubblici praticamente simili, pur avendo rapporti debito/pil assai diversi, Italia e Germania pagavano un ammontare di interessi annui pressoché uguale. Nel 2006, ad esempio, l'Italia pagò 68,9 miliardi di interessi e la Germania solo pochi di meno, cioè 64,7 miliardi.

Nel 2018, al contrario, benché nel frattempo il divario tra il valore del debito pubblico italiano e tedesco si sia ampliato soltanto del 13 per cento rispetto al 2006, il nostro paese dovrà sopportare un monte interessi più che doppio di quello della Germania: 64,6 miliardi contro appena 31,4 miliardi di euro. Perché? La risposta è semplice: dopo la crisi del contagio greco e di credibilità del 2011 il nostro spread purtroppo si è impennato costringendoci a pagare interessi notevolmente più alti spalmati sulle varie scadenze del debito negli anni successivi.



Ma non è finita. Infatti, adesso, con un nuovo balzo verso l'alto dello spread rischiamo di ereditare nuovi interessi più alti del dovuto che graveranno sul totale del debito futuro, ipotecendo ulteriormente il nostro destino e quello delle nuove generazioni. La realtà è che, molto più che il debito/pil, sono state le crisi di credibilità a penalizzare costantemente l'Italia. Ne abbiamo avute tre negli ultimi trenta anni: quella della crescita galoppante del disavanzo primario e del debito degli Anni Ottanta e dei primi Anni Novanta; quella "importata" del contagio greco del 2011; e ora quella causata dalla spericolata sfida giallo-verde all'Europa, che Mario Draghi ha definito come una crisi "auto-prodotta".

Quanto sia costato all'Italia perdere ripetutamente la credibilità agli occhi del mondo, dei mercati e delle istituzioni è presto riassunto in tre cifre secche. Dal 1995 al 2018 il nostro paese ha generato in valore assoluto il più grande surplus primario statale cumulato al mondo prima del pagamento degli interessi: 724 miliardi di euro. Nessuna nazione ha fatto meglio. Ma nello stesso periodo abbiamo pagato interessi cumulati sul debito pubblico per ben 1862 miliardi, solo parzialmente finanziati da quel (pur enorme e lodevole) surplus primario. In pratica, lo Stato italiano ha sempre chiuso in attivo il proprio bilancio prima degli interessi ad esclusione di un modesto disavanzo nel 2009. Ma questo immenso sforzo non ci è bastato per migliorare la nostra immagine, anche perché questi dati non li abbiamo mai raccontati. Né ha impedito il peggioramento del nostro rating, anche perché chi ci giudica teme i molti dualismi del nostro paese e la sua lentezza nelle riforme strutturali, che quando vengono fatte vengono poi regolarmente cancellate da un nuovo governo. È quello che sta nuovamente succedendo adesso rispetto alla precedente legislatura, quando lo spread era ridisceso a livelli contenuti dopo la crisi del 2011-'12.

Conclusione: il 98 per cento dell'aumento del nostro debito pubblico nel periodo 1995-2018 (1138 miliardi) è dipeso non da deficit primari di bilancio ma dagli interessi pagati, sopportando per lunghi anni un'ampia forbice di spread rispetto agli altri grandi paesi, soprattutto a causa di due tremende crisi di credibilità del passato.

Ora stiamo piombando in una terza crisi di fiducia, per molti aspetti la più assurda, perché "auto-prodotta" e assolutamente evitabile. Evidentemente non abbiamo ancora capito bene la lezione. Anzi, questa volta sembra quasi che vogliamo farci bocciare intenzionalmente. I costi di questa nuova perdita di credibilità, salvo un improbabile ripensamento in tempo utile del governo Conte-Salvini-Di Maio, potrebbero essere considerevoli e saremmo costretti a pagarli fino all'ultimo centesimo nei prossimi anni.

