

LA NUOVA MAPPA DEI RISCHI IN EUROPA

# Il mercato già guarda alla sostenibilità dei debiti post Covid

Secondo i Cds il virus ha cambiato le probabilità di default, salite più al Sud

**Morya Longo**

Settant'anni fa, il 9 maggio del 1950, da una proposta del ministro francese Robert Schuman partì il primo progetto di integrazione europea. La Ceca. Settant'anni dopo un virus arrivato dalla Cina rischia di spingere l'Europa nella direzione opposta: verso l'aumento delle distanze - in termini di economia, di benessere e di tenuta sociale - tra i Paesi europei che oggi condividono l'euro. Basta guardare i Credit default swap (cioè le polizze assicurative che proteggono dall'insolvenza di ogni Stato o azienda) per notare che i mercati finanziari questo iniziano a pensare: in assenza di risposte solide e consistenti dell'Europa - oltre alla nuova linea del Mes -, alcuni Stati si indeboliranno e altri no. La distanza tra Paesi aumenterà. Con tutte le conseguenze sociali e politiche che questo potrebbe comportare.

**Si polarizza il rischio Stati**

Se a gennaio per assicurarsi contro il default dell'Italia bastava spendere 79 punti base (il "premio" era insomma pari allo 0,79% dell'importo che si voleva assicurare), oggi bisogna pagare circa 100 punti base in più. Questo significa che il mercato ha aumentato la probabilità di default dell'Italia - secondo i calcoli effettuati per Il Sole 24 Ore da Calipso - dal 6,4% di gennaio al 13,6%. Nello stesso tempo le probabilità che sia la Spagna a finire in default sono aumentate dal 2,3% di gennaio al 7,2% attuale e quelle del Portogallo dal 2,06% al 7,14%. Invece le probabilità di insolvenza di Francia e Germania sono cresciute solo marginalmente: da circa zero a gennaio al 2,3% per Parigi e all'1,6% per Berlino.

**Il problema del debito**

Il vero nodo sta nel debito pubblico. Non oggi. Sul mercato nessuno pensa che ora ci siano problemi ora.

Neppure le agenzie di rating lo pensano: emerge chiaramente dai loro comunicati. Il motivo è che oggi c'è la Bce a sostenere i debiti pubblici e ad acquistare quasi per intero le emissioni nette di titoli di Stato dei Paesi dell'Eurozona. Il problema potrebbe però arrivare più avanti, quando l'emergenza coronavirus finirà e con esso anche il programma di acquisti pandemici della Bce (il Pepp). Soprattutto alla luce della sentenza della Corte costituzionale tedesca, che - sebbene non abbia alcun potere per fermare gli acquisti da parte della Bce - certo

non agevolerà la Bce nel suo difficile compito post-Covid.

Anche perché già i programmi attuali della Bce - pur potenti - sono da alcuni ritenuti insufficienti per far fronte all'emergenza. Come nota JP Morgan Am, la Fed il mese scorso ha acquistato titoli di Stato Usa per quasi 1.500 miliardi di dollari (il 7% del Pil). Numeri non paragonabili a quelli della Bce. «Anche i leader europei sono in ritardo sul versante delle misure fiscali - scrive JP Morgan AM -, benché si stiano dando da fare per istituire un fondo per la ripresa (il Recovery Fund)».

**Ognuno fa (poco) da sé**

Qui si arriva al nodo del problema: il ritardo nella risposta europea di politica fiscale (che affianchi quella monetaria della Bce), ha costretto per ora gli Stati a fare ognuno per sé. Ovviamente in base alle proprie possibilità. Con il risultato che a una crisi simmetrica sono arrivate risposte asimmetriche. Secondo i calcoli di Pictet Am (escludendo le garanzie e anche gli slittamenti fiscali), ad oggi lo sforzo fiscale a sostegno dell'economia varato dal Governo statunitense ammonta a poco più del 7% del Pil, mentre quello europeo è molto più blando. Gli aiuti economici in Germania (sempre escluse le garanzie) sono pari al 2,5% del Pil, mentre quelli in Italia arrivano all'1% del Pil.

Ma il vero problema è un altro:

il dopo. «Quando l'emergenza sanitaria sarà passata - osserva Antonio Cesarano di Intermonte Sim - il mercato e le agenzie di rating inizieranno a chiedersi come e in quanto tempo l'Italia inizierà a ridurre il debito». «Con un debito pubblico che supererà il 155% del Pil - osserva Nicola Nobile, chief italian economist di Oxford Economics - la sua sostenibilità diventerà un tema ricorrente nei prossimi anni». A quel punto bisognerà convincere i mercati e le agenzie di rating, perché il sostegno della Bce sarà probabilmente "monco" del piano pandemico di acquisti (Pepp).

Oxford Economics ha calcolato cosa servirebbe per mettere il debito italiano in una traiettoria discendente: se la crescita del Pil nominale dal 2021 al 2025 fosse dell'1% annuo servirebbe un avanzo primario del 3% per ridurre il debito di appena il 3%. Con una crescita al 2% e un avanzo primario del 2%, il debito scenderebbe del 6%. Uno sforzo importante, per un risultato debole. Ecco perché, come afferma Andrea Delitala di Pictet Am, «l'argine della Bce sarà cruciale, guai a metterlo in discussione».

 @MoryaLongo

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**3%**

**IL CASO ITALIA: L'AVANZO**

Secondo Oxford Economics, se la crescita italiana sarà dell'1% annuo dal 2021 al 2025, servirà un super avanzo primario del 3% solo per limare il debito/Pil

