

# Debito Italia, miracolo o miraggio?

Chi vede il bicchiere mezzo pieno sottolinea che i nuovi interventi Ue aiuteranno a mantenerlo sostenibile  
I pessimisti, invece, ricordano che i Coronabond in gestazione non sono (ancora) i Treasury americani

di **Walter Riolfi**

**P**iù che rassicurante, il messaggio che lancia Andrea Delitala di Pictet si direbbe esaltante: «Nel 2022 (...) l'Italia potrebbe ritrovarsi con un'esposizione del debito pubblico al mercato inferiore a quella attuale». Delitala calcola che, tra il programma d'acquisto titoli della Bce (Pepp) e i circa 1.300 miliardi in prestiti ed erogazioni a fondo perduto stanziati complessivamente dalla Comunità europea, il fabbisogno finanziario del Tesoro italiano «potrebbe essere integralmente coperto».

Non significa che il nostro debito sia destinato a scendere: anzi salirà (se va bene al 160% del Pil) nel giro di due anni, ma sarà solvibile, soprattutto se l'Italia saprà cogliere questa «occasione più unica che rara per portare a termine fondamentali riforme strutturali senza gravare sulle finanze pubbliche».

Il potenziale miracolo si sarebbe materializzato nella forma del Recovery Fund: 750 miliardi, di cui 500 a fondo perduto, destinati a sostenere la ripresa economica dei vari Paesi. All'Italia spetterebbe una sovvenzione di circa 85 miliardi, cui si aggiungerebbero altri 40 in prestiti di lunghissima durata e a basso interesse. Il piano è stato ribattezzato Ngeu, la Ue della prossima generazione, poiché per la prima volta nell'Unione si assiste a una mutualizzazione dei debiti. Una «Prima assoluta», commenta Alexis Bienvenu de La Financière de l'Echiquier, perché il cambio di rotta della Ue, dovuto all'emergenza, «non necessariamente durerà oltre la crisi». Non illudiamoci troppo, prosegue Bienvenu, perché questa sorta di Coronabond non è l'equivalente dei Treasury americani. L'abbiamo ben presente.

«Gli Stati Uniti sono in una condizione del tutto diversa dall'Italia», esemplifica Kenneth Rogoff dell'università di Harvard, spiegando perché un debito americano, destinato a salire di 25 punti percentuali in due anni (al 135% del Pil secondo la nostra metodologia), rimane più solvibile di quello italiano e rappresenta una minor remora alla crescita economica. Non a caso, lo spread Btp-Bund, che aveva segnato un acuto sopra 280 punti a marzo e che restava attorno ai 240 a metà maggio, è sceso solo a 175 punti e potrebbe assestarsi sopra i 150, come stima Antonio Cesarano di **Infermonte**.

Nonostante il profluvio di liquidità generato dalla Bce e promesso dall'Europa, siamo ancora lontani dai pur elevati minimi del marzo 2018 (120) o semplicemente dai 130 punti dello scorso febbraio. Un debito in crescita non è desiderabile e non è un pasto gratis, anche con tassi d'interesse estremamente bassi, sostiene Rogoff riferendosi all'America.

L'osservazione vale ancor più per l'Eurozona e si prospetta preoccupante per l'Italia. L'illusione del pasto gra-

tis la vagheggiano, per ora, solo le borse, in particolare Wall Street che, con l'indice sopra i 3.100 punti, vede ormai vicino il record di febbraio. Se il Pil Usa è previsto (ottimisticamente) scendere del 6-7% quest'anno, quello d'Eurozona potrebbe crollare dell'11,2% e oltre il 12% per l'Italia, secondo le stime di Goldman Sachs per nulla tenera nei nostri confronti. Addirittura del 13,3% per Lorenzo Codogno, ex direttore del Tesoro italiano, pur nell'ipotesi che non ci sia una seconda ondata di contagio. Codogno prevede che il Prodotto interno lordo italiano sarà nel 2023 inferiore del 5-6% a quello dello scorso anno, cosicché un ipotetico pareggio si prospetterebbe ancor più lontano. La sua analisi collima con quella di Rogoff, che non si aspetta, negli Stati Uniti, un ritorno «ai livelli pre-virus prima di cinque anni».

### Il parallelo impossibile

E se l'Italia non è l'America, come esemplifica il professore di Harvard, non lo è nemmeno l'Eurozona con la sua economia molto più tradizionale e



### Egemonia in bilico

L'egemonia del dollaro, in quanto valuta di riferimento del sistema finanziario globale, dà un grande vantaggio agli Stati Uniti: anche quello di indebitarsi sempre più e a tassi bassi, sostiene Kenneth Rogoff (nella foto), professore di economia all'università di Harvard. Se è vero che, grazie all'egemonia del dollaro, gli Usa sono meno vulnerabili alle crisi generate dal debito, non è detto che questo privilegio sia destinato a durare in eterno. Ma ne parleremo tra dieci o vent'anni precisa

priva di un'unità fiscale e politica. Uno choc, come questo da coronavirus, si profila ancor più grave della recessione del 2008 e della crisi dei debiti sovrani che seguì qualche anno dopo. Sarà un trauma difficilmente sopportabile in Eurozona, sostiene Rogoff, dal quale si potrà uscire solo con una maggior integrazione e mutualizzazione del debito, oppure con la disgregazione. Ed è difficile dire quale delle due soluzioni prevarrà.

Quanto all'Italia, con un debito declassato sulla soglia dei junk bond, tutto dipenderà dalla risposta della politica e dalle reazioni dei mercati. Per la «maggior parte dei paesi dell'area euro, il debito pubblico non è privo di rischi», scrivono George Cole e Christian Schmittker, economisti di Goldman Sachs, che prevedono spread ancor più ampi degli attuali per i titoli italiani e spagnoli. Le probabilità che il debito italiano finisca su un «sentiero non sostenibile nei prossimi 10 anni» (in termini più crudi che l'Italia esca dall'euro), sono del 35% secondo Goldman e del 16%-10% rispettivamente per il debito spagnolo e francese. Nel nostro caso, scrivono i due economisti, ipotizzando una crescita nominale dell'1,7% e un tasso d'interesse del 2,5%, dovremmo gestire un «surplus del bilancio primario (senza oneri finanziari) almeno dell'1,3% per stabilizzare il rapporto debito Pil».

È il caso di far osservare a Goldman che un attivo primario dell'1,3% (o forse più alto) l'Italia l'ha davvero realizzato negli ultimi 8 anni. Nello stesso periodo questo stesso saldo, secondo i dati del Fmi, è stato invece negativo per il 3,5% negli Stati Uniti. Ma, evidentemente, questi ultimi non sono l'Italia.

### Il barometro

I principali indicatori di mercato

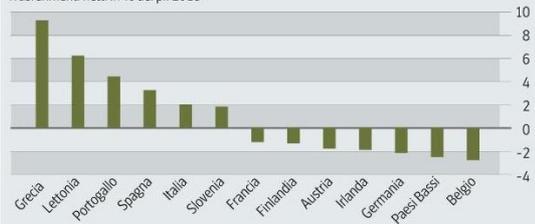
	Valore 04/06/20	Var. % da inizio anno
S&P 500	3.112,4	-3,7%
STOXX 600	366,3	-11,9%
FTMIB	19.634	-16,5%
EURO/DOLLARO	1,134	1,1%
PETROLIO (Brent) \$	39,9	-39,5%

	Rendimento % attuale 04/06/20	Var. da inizio anno (punti base)
Treasury Usa 10 anni	0,83	-109
Btp 10 anni	1,45	5
Spread Btp-Bund	176	18

### Next Generation UE: chi riceve e chi dà

Trasferimenti netti in % del pil 2019



Il nuovo Recovery Fund (Next Generation EU) prevede una serie di trasferimenti netti dai paesi "core" a quelli periferici. L'Italia è il maggior beneficiario in termini assoluti (85 miliardi circa), la Germania il maggior elargitore.

Fonte: UniCredit Research

L'Ego - Hub

© RIPRODUZIONE RISERVATA

