

«Il rating all'Italia di Dbrs: via l'ultima A che le resta se la produttività non risale»

C'è molta preoccupazione sull'Italia nel nostro comitato. Necessarie maggiori prospettive di crescita

La dinamica della produttività è tra le più deboli in Europa. Per questo le riforme sono così importanti

L'intervista

di **Federico Fubini**

Se quel premio esistesse, Fergus McCormick dovrebbe concorrere per la palma dello sconosciuto che conta di più per l'economia italiana. McCormick è capoeconomista e capo dei rating sovrani di Dbrs, un'agenzia di Toronto che ha un ruolo essenziale: sua è la ultima A della Repubblica. S&P, Moody's e Fitch, le altre tre agenzie, hanno già portato in varie gradazioni di «B» il loro giudizio sulla solidità del debito pubblico. Ma la Bce valuta i titoli di Stato offerti in garanzia dalle banche in cambio di liquidità sempre in base al rating più alto, la «A» di Dbrs. Il problema è che ora anche l'agenzia canadese ha avviato un riesame e — fa capire McCormick — potrebbe declassare l'Italia all'indomani di una vittoria del No al referendum costituzionale.

Avete messo l'Italia sotto revisione «con implicazioni negative». A quando una decisione?

«Il nostro comitato del rating può orientare i suoi appuntamenti in base a circostanze straordinarie. Il risultato del referendum, insieme a una crescita più bassa e livelli più alti di crediti deteriorati delle banche potrebbe indurre il comitato a convocarsi in base a quella scadenza».

Perché questa preoccupazione per la finanza pubblica italiana, proprio ora che in

molti Paesi avanzati si punta a politiche in deficit?

«A livello globale stiamo assistendo a un'importantissima svolta filosofica dall'austerità di bilancio, a un piccolo movimento verso lo stimolo di finanza pubblica per affrontare il problema di una bassa crescita persistente».

Con questo allentamento dei vincoli, lei vede spazio in Italia o ci sono rischi di fragilità finanziaria?

«Sono i rischi che segnaliamo. Se non ci fosse spazio di bilancio, ma ci fosse un aumento del deficit e del debito senza un aumento del Pil, questo sarebbe negativo per i rating. D'altra parte qualcosa deve essere fatto per recuperare tassi adeguati di crescita».

Sulla base di quali fattori valuterete l'Italia?

«Ne bilanciamo diversi e abbiamo un approccio complessivo. Guardiamo alla crescita, alla dimensione dell'avanzo prima di pagare gli interessi, al costo degli interessi e all'economia reale. Se un fattore pesa più degli altri, quello potrebbe spostare la bilancia».

Oggi vede quel fattore che potrebbe determinare la decisione?

«Svolgiamo un'analisi creditizia del governo centrale in Italia e abbiamo una bassa crescita, incertezza politica, passività potenziali nel settore finanziario. I titoli delle banche ne hanno sofferto. A causa di questi fattori, c'è molta preoccupazione sull'Italia nel nostro comitato di rating, il gruppo che prende le decisioni. Alcuni dei membri sono più preoccupati,

altri meno. Abbiamo bisogno di vedere maggiori prospettive di crescita. Oggi la crescita potenziale del Pil è zero. L'economia non sta crescendo, non cresce da vent'anni, la dinamica della produttività è fra le più deboli in Europa. Per questo le riforme sono così importanti».

Quanto conta la stabilità politica?

«L'instabilità è da sempre parte del paesaggio politico in Italia, ma proprio per questo il referendum sulla riforma costituzionale è veramente importante. Può cambiare le carte in tavola, se passa: ridurrebbe la frammentazione dei partiti, renderebbe più facile far approvare le leggi».

E se non passa?

«Torneremmo all'instabilità politica, e questa potrebbe essere uno dei problemi principali per il mercato del debito e il rating dell'Italia. Se il referendum non passa, potremmo avere le dimissioni del premier e un ritorno allo status quo, ma con meno crescita, un livello elevato di crediti deteriorati e un rapporto fra debito e Pil più alto di prima. Insieme, questi fattori non aiuterebbero certo il Paese e il suo rating sovrano. Il problema in Italia è che c'è uno spazio fiscale molto limitato, non puoi separare l'esercizio di bilancio dalla dinamica del debito. Potrebbe magari esserci spazio per reindirizzare certe spese, da spesa corrente e investimenti in infrastrutture, ricerca e sviluppo, educazione».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il profilo

● Fergus McCormick, capo economista e capo dei rating sovrani di Dbrs

● L'agenzia di rating ha sede a Toronto ed è l'unica, tra le grandi agenzie, che ha ancora una «A» come valutazione dell'Italia

● Moody's, Fitch e S&P presentano diverse gradazioni di «B»

 **La parola****RATING**

Si tratta di una valutazione sui titoli obbligazionari, sulle imprese, sui debiti sovrani in base al loro rischio finanziario. I giudizi sono emessi da agenzie specializzate che esprimono un merito creditizio su Stati e società