

# I tassi dei Btp rialzano la testa L'Italia ha perso il tram di Draghi

Il Pil è tornato ai valori del 2000, mentre la spesa primaria è salita del 20 per cento e il gettito del 10  
Fallita l'occasione di una vera spending review che avrebbe generato un circolo virtuoso per i conti

*In tempi di crisi non si possono applicare politiche di sussidio populista*      *Bce cauta sul rialzo dei tassi, ma lo spazio per ridurre il costo del debito è al limite*

di **L'ALIENO GENTILE\***

■ Non accadeva da parecchio tempo, ormai: il Tesoro ha collocato le sue emissioni di Btp nel passaggio di metà mese a rendimenti più alti, seppur di poco, rispetto alle precedenti emissioni. È un campanello d'allarme che suona lieve, ma conviene tendere l'orecchio invece che attendere che diventi una vera e propria sirena.

In seguito all'adesione all'euro l'Italia ha goduto di un effetto «convergenza» dei tassi che ha generato anno dopo anno uno straordinario risparmio in spesa per interessi, un argomento a cui siamo molto sensibili visto che deteniamo il secondo rapporto debito/Pil dell'area, dietro solo alla Grecia.

Questo risparmio, comunemente chiamato «dividendo dell'euro» avrebbe potuto rappresentare una straordinaria occasione per riorganizzare la spesa pubblica: sarebbe bastato contenere le altre voci di spesa, preservando un avanzo primario (cioè la spesa pubblica esclusi gli interessi sul debito) per ritrovarsi «gratuitamente» nuove risorse ogni anno, da utilizzare per un ulteriore abbattimento del debito, generando una sorta di circolo virtuoso per i conti pubblici.

Quello che è avvenuto è che, viceversa, sfruttando il risparmio della spesa per interessi, si è mantenuta una mole complessiva di spesa apparentemente simile, aumentando la spesa primaria più rapidamente della crescita del Pil.

Una volta scoppiata la crisi finanziaria internazionale nel 2007-2008, il crollo del Pil ha fatto cadere il velo. Oggi l'Italia si ritrova il Pil allo stesso livello di sedici anni fa, con una spesa primaria aumentata di oltre il 20% ed una raccolta fiscale accresciuta del 10%.

E' chiaro che se il Pil dal 2000 al

2016 risulta fermo, il maggior gettito significa maggiore pressione fiscale. Ed è altrettanto chiaro che, sebbene (quasi) tutti concordino oggi sul fatto che un fisco più leggero sarebbe necessario per il rilancio economico del Paese, lo Stato non possa dare un taglio sensibile alle sue entrate se allo stesso tempo non provvede a contenere le uscite. In tempi di crisi la spesa pubblica può essere un'ottima fonte di sostegno e rilancio, è un approccio che viene definito anti-ciclico, mirato a mitigare l'andamento del ciclo economico. Tuttavia l'approccio anti-ciclico funziona ed è applicabile soltanto se viene applicato con coerenza: bisogna contenere la spesa quando c'è crescita, come c'era nel periodo pre-crisi, per poterla espandere quando poi la crisi si manifesta.

Viceversa si racconta una bugia, si proclamano politiche anti-cicliche e si applicano politiche di sussidio populista, di vaga ispirazione sudamericana.

Dopo aver separato la spesa primaria e la spesa per interessi, vediamo allora come è stata riquilibrata la spesa dopo il 2007: durante la crisi il massiccio intervento sui tassi da parte della Banca Centrale Europea ha generato una nuova stagione di «dividendo» per i conti pubblici con una ulteriore riduzione del costo del debito. Nel contesto di crisi utilizzare la leva pubblica per rilanciare gli investimenti è molto importante, la riduzione dei costi del debito poteva servire ad espandere l'economia che si stava contraendo. Il rilancio dell'economia è importante anche per l'efficacia degli stimoli monetari, perché se si prolungano eccessivamente e diventano strutturali, le imprese e le famiglie, consapevoli che i tassi rimarranno bassi nel lungo periodo, rallentano i loro investimenti produttivi. La ricaduta inevitabile è che il rallentamento

degli investimenti azzerava la crescita della produttività. Purtroppo però la spesa per investimenti, rispetto alle altre voci di spesa pubblica è anche quella che è più facile tagliare se valutata rispetto al malcontento che genera.

La vocazione alla spesa mirata a preservare il consenso di brevissimo termine è rimasta dominante, scavando sotto i nostri stessi piedi un baratro.

Si è persa quindi l'occasione di usare due stagioni consecutive di riduzione dei tassi (prima la convergenza dovuta all'entrata nell'euro, poi i tassi zero offerti dalla Bce per contrastare la Grande Crisi) per ridurre prima il debito e poi la pressione fiscale. Si è preferito continuare a erogare spesa prevalentemente di sussidio, costringendo la spesa pubblica ad occupare quote crescenti dell'economia nazionale, così che ora ogni taglio di spesa viene vissuto come potenziale danno alla crescita.

Ora però bisogna prepararsi ad una nuova stagione: è ancora presto per dire se quel tenue campanello d'allarme che suonava all'inizio prenderà corpo, ma è fuori discussione che l'economia guida dell'Occidente sta, con estrema calma, avviando un processo di rialzo dei tassi e, sebbene le intenzioni della Bce rimangano quantomai accomodanti, lo spazio per riduzioni ulteriori del costo del debito si sta esaurendo. Se per una qualunque ragione i rendimenti dovessero ricominciare a crescere, il maggior costo del debito (che ammonta oggi alla cifra record di 2252 mld) impatterà su un'economia dipendente dal deficit pubblico, con una fiscalità opprimente, gravata da una spesa pensionistica (che non è Pil) crescente e con investimenti (che fanno Pil) fermi sia sul fronte della spesa privata che dal lato della spesa pubblica, che predilige erogare sussidi. Occorrerà



una virata decisa.

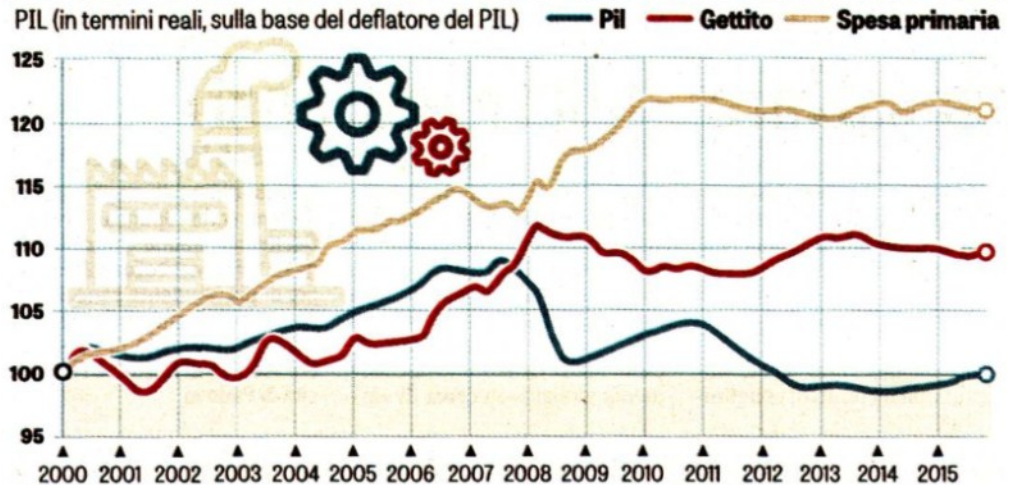
Al netto di una crisi bancaria che porta con sé la minaccia di ricadute sciagurate, già ad oggi la stima di crescita del Pil è stata revisionata dal Centro Studi Confindustria a +0,7% per il 2016 e +0,5% nel 2017, dando un segnale di trend discendente se pensiamo anche al +0,8% realizzato nel 2015. Gli effetti positivi attesi dalla redistribuzione non sono giunti: i «famosi» 80 dovevano dare una spinta pari al 2,5% al Pil, per fare un esempio emblematico. E' davvero il bonus ai 18enni ciò di cui l'Italia ha bisogno?

Se a questo aggiungiamo che secondo le stime, la politica monetaria della Bce avrebbe prodotto/protetto oltre 1% annuo di crescita del Pil (il quale saremmo ancora in recessione), verrebbe da concludere che i migliori risultati arrivano dagli organismi non democraticamente eletti. Che si debba fare un mea culpa come elettori?

\*con lo pseudonimo L'Alieno Gentile scrive un private banker

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## PIL COME 16 ANNI FA, SPESA +20%



LaVerità

Fonte: Istat