

**L'analisi.** Così Palazzo Koch lavora alla tela per tenere il Paese al riparo da scossoni elettorali: "Con qualunque risultato, non si fermi la macchina del cambiamento". Il trend di vendite sui titoli di Stato

# Bankitalia e l'incognita delle urne "Chiunque vinca, riforme da fare"

L'ANALISI

## Bankitalia e il referendum: l'importante è fare le riforme

Flussi finanziari: a  
settembre Italia in rosso  
per 354 miliardi, quasi  
135 in più del 2014

I problemi per le banche:  
"Una decina di istituti  
in difficoltà  
ma li stiamo gestendo"

MASSIMO GIANNINI

**D**OPO Brexit e il Grande Ribaltone d'America, quanti "Daniel Blake" spunteranno anche in Italia? Quanti "dimenticati" alla Ken Loach (prima di crepare in un bagno della commissione che decide sul loro sussidio) daranno l'ultimo calcio al "sistema" che ha tolto loro diritti e dignità? A venti giorni dal referendum, il destino del Paese sembra sospeso su questo abisso. Il "merito" del quesito svapora, di fronte all'unica domanda che conta.

**I**L GOVERNO Renzi supera le colonne d'Ercole del 4 dicembre, o affonda nell'ignoto della crisi? E cosa rischia l'Italia? Per scrutare il futuro alle porte, l'osservatorio più autorevole è in Via Nazionale.

Il governatore della Banca d'Italia non nasconde le preoccupazioni, in un momento in cui si materializza un altro pericoloso «combinato disposto»: la vittoria di Trump, il voto sulla riforma costituzionale, la crisi delle banche. Ignazio Visco prova a fissare un punto fermo: «Io non so quanto inciderà l'esito del referendum. Nel mondo, è opinione diffusa che la vittoria del No potrebbe essere un problema. Io penso, e lo dico agli interlocutori esteri con i quali parlo ogni giorno, che potrà esserci un po' di tensione, ma aggiungo anche che bisognerà andare oltre la tensione, perché le riforme istituzionali vanno fat-

te in ogni caso».

Dunque Palazzo Koch prova a tessere una «rete di sicurezza» intorno al Paese, per dimostrare ai mercati che comunque vada il voto l'Italia non finirà nel caos, e non abbandonerà il sentiero delle riforme. La Banca centrale, com'è ovvio, non scende in campo per giudicare nel dettaglio i 47 articoli della Costituzione riscritti dal governo. Ma indipendentemente da questo referendum, una «correzione del bicameralismo perfetto» va fatta, per rendere più efficiente il processo legislativo. E questo processo di modernizzazione non si può fermare, anche se dovesse prevalere il No. Chiunque verrà "dopo", dovrà ripartire da lì. Perché la macchina delle riforme «deve comunque andare avanti». E la riforma delle istituzioni si porta dietro anche le riforme del sistema economico, che vanno rilanciate. Il pacchetto Industria 4.0 di Carlo Calenda è un passo significativo: tenta di dare quella «scossa agli investimenti» che Bankitalia chiede da tempo.

I focolai di «tensione» non mancano. Il primo si chiama spread. Venerdì ha chiuso a quota 172 sui Bund tedeschi. Il rendimento dei Btp ha superato il 2%, soglia mai raggiunta da luglio 2015. La sensazione è che a far crescere il differenziale non sia tanto il "fatto-

re Donald" (cioè la lezione americana di un "alieno" alla Casa Bianca), quanto il "fattore Matteo" (cioè il referendum sullo "young pop" di Palazzo Chigi). La conferma indiretta viene da un altro indicatore, in crescita già da prima del voto Usa: i Credit Default Swap, vale a dire le polizze assicurative che coprono dal rischio di default del "titolo sottostante". I Cds sui Btp italiani sono saliti a quota 220 punti, contro i 123 della Spagna e i 42 della Germania.

Il secondo focolaio si chiama "Target 2", e registra il saldo tra le entrate e le uscite dei flussi finanziari nell'Eurozona. A settembre l'Italia è in rosso per 354 miliardi, quasi 135 miliardi in più del 2014. Il deflusso non si deve solo al fatto che gli investitori esteri comprano meno "bond tricolore" di quanti ne vendano (da agosto questo saldo per noi è negativo per 10 miliardi al mese). Ma anche al fatto che gli



stessi operatori di casa nostra vendono più titoli di Stato italiani di quanti ne acquistino (saldo negativo di 31 miliardi per i fondi di investimento e di 15 miliardi per le famiglie), e che facciano l'esatto contrario con i titoli esteri (questo saldo è positivo di 31 miliardi solo per le nostre banche). Dunque, c'è una chiara tendenza alla fuga di capitali dal Belpaese.

Visco ricorda che prima della recessione del 2008 il nostro debito pubblico era pari a 100 punti percentuali di Pil. Oggi siamo a 132-133 punti. «La grande crisi si è abbattuta su di noi come un treno, ma noi ci siamo fatti trovare impreparati». E ricorda di aver detto già nel 2003 che «l'Italia era in declino», e che dal '96/'97, con la moneta unica, o si fanno investimenti, o le imprese cambiano e aumenta la produttività, o il cambio reale può solo apprezzarsi, con effetti dirompenti sulla competitività. E così è stato, purtroppo. E anche questo ha contribuito ad aprire un'altra ferita: le banche. «Una decina di istituti» sono in difficoltà: i quattro «in risoluzione» (Etruria, Marche, Ferrara e Chieti), i due veneti (Popolare Vicenza e Veneto Banca), Mps e alcuni minori (Carige, Cesena, Rimini, San Miniato).

I problemi ci sono, dice Visco, ma «li stiamo gestendo». Tra le prime 14 «banche significative», vigilate dalla Bce, non esistono criticità (nemmeno per Unicredit, che ha solo bisogno di un aumento di capitale). Tra le 462 «banche meno significative», vigilate da Via Nazionale, «il coefficiente relativo al patrimonio di migliore qualità è cresciuto dall'11,8 al 15,5%», e il «tasso di copertura delle esposizioni deteriorate è passato dal 28,2 al 43,6%». Nel primo semestre, «il flusso di nuovi crediti deteriorati è tornato ai livelli del 2008, intorno al 3%». Per quanto lieve, un miglioramento c'è.

Ma è evidente che anche su questo fronte non possiamo permetterci «passi falsi», legati a un Sì o un No al referendum. La Banca d'Italia non vota. I mercati non votano. E il 4 dicembre non è la fine del mondo, né l'inizio del nuovo mondo. Perché «le riforme devono proseguire», chiunque ne sia l'alfiere. È l'unico endorsement possibile, per l'economia. Tutto il resto è politica.