

# Il referendum e la fine degli aiuti Bce Ecco cosa fa tremare il debito dell'Italia

Gli investitori temono la vittoria del no alle riforme di Renzi  
Preoccupa anche la graduale riduzione dello stimolo di Draghi

40

**punti in più**  
I nostri Btp vengono considerati più rischiosi dei Bonos spagnoli e perciò hanno rendimenti più alti

1,75

**per cento**  
Il rendimento dei Btp italiani a dieci anni di recente è risalito a questo livello

18

**miliardi**  
È quanto prevede di risparmiare nel 2017 il Tesoro con gli interessi sul debito grazie al piano Draghi

80

**miliardi**  
Il valore mensile dei titoli acquistati con il piano della Bce

## Analisi

STEFANO LEPRI  
ROMA

Lo spread segnala quanto l'Italia è più rischiosa della Germania. Però ciò che conta per le spese del nostro Tesoro, e per l'equilibrio del bilancio pubblico italiano, è l'interesse effettivo che i titoli di Stato pagano. In tutta l'area euro i tassi sono lievemente risaliti negli ultimi tempi, per ragioni che con il nostro Paese non hanno a che fare.

Lo spread sale perché i sondaggi sull'esito del referendum costituzionale danno vincente il no e non si sa chi governerà l'Italia dopo e con quale forza. Inoltre crescono i fattori di incertezza nel mondo: seppur poco probabile, una vittoria di Donald Trump potrebbe scatenare una recessione mondiale da cui l'Italia, debole, soffrirebbe più di altri. Sui danni della Brexit sappiamo ancora poco.

Comprensibile è che invece nel frattempo lo spread spagnolo, sempre rispetto alla Germania, sia sceso, perché a Madrid dopo oltre 10 mesi di incertezza un governo c'è. Che il nuovo esecutivo guidato da Mariano Rajoy sia senza maggioranza, capace di fare

poco, non conta, perché l'economia va abbastanza bene.

Lo spread italiano dai picchi toccati durante la crisi del 2011 discese un po' grazie alle misure del governo Monti, eppure non abbastanza da portarci in zona di sicurezza. Il calo decisivo è avvenuto grazie all'annuncio di Draghi del luglio 2012 che ha salvato l'euro. Passo dopo passo, ad aprile del 2014 eravamo già a un livello simile a quello di ieri.

Solo verso quell'epoca si è aggiunto un fenomeno nuovo. In tutta l'area euro i tassi di interesse hanno cominciato a scendere nella prospettiva che la Bce adottasse il «Quantitative easing» (Qe) ossia sostenuti e continui acquisti di titoli di Stato di tutti i Paesi membri. Da allora i tassi dei Btp italiani sono calati parecchio, ma con un passo analogo ai Bund tedeschi.

Rischio specifico dell'Italia ed effetti del «Quantitative easing» sono dunque due fattori indipendenti. La paura è che si sommino. Il bilancio del nostro Stato è fragile. Grazie al Qe nel 2016 il Tesoro sta risparmiando circa 13 miliardi di euro in pagamenti di cedole rispetto al 2013. Nel 2017 prevede di risparmiarne ancora 5 in più.

Quel denaro è stato usato dal governo per alleggerire l'austerità. Secondo i tedeschi si tratta di un grave errore. Dall'altro lato dell'Atlantico ci dicono invece che abbiamo fatto bene. Sia come sia, un

rialzo marcato degli interessi richiederebbe, per evitare rischi, nuove misure restrittive; benché, a causa delle durate dei titoli, impieghi diversi anni a tradursi in costi sensibili per il Tesoro.

Molto si discetta di una possibile riduzione del Qe da parte della Banca centrale europea; le attese hanno dato ai tassi la recente spinta all'insù. C'è una forte pressione tedesca; ma la maggioranza degli osservatori ritiene che il consiglio Bce opererà per mosse molto graduali. E comunque il costo del denaro è previsto che resti basso in tutto il mondo, per ragioni durature.

Un rialzo forte degli interessi nell'area euro è improbabile per diverse ragioni. E se l'ascesa ci sarà, andrà di pari passo con un ritorno dell'inflazione verso il desiderato livello del 2% annuo, cosicché le conseguenze sul livello del debito pubblico italiano, misurato in rapporto al Pil nominale (ossia a prezzi correnti) non sarebbero gravi.

I pericoli seri, in conclusione, non vengono dalla Bce, almeno fino a quando (tre anni da oggi) continuerà a guidarla Mario Draghi. Vengono dall'instabilità politica interna o da fattori imponderabili fuori dai nostri confini. Altrimenti, come ha detto l'altro giorno un grande economista, Olivier Blanchard, «l'Italia potrà continuare a vegetare».

© BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI

