

EDITORIALE

# La polizza per l'Italia si chiama reputazione

RISCHIO INCERTEZZA

## La polizza dell'Italia si chiama reputazione

di **Dino Pesole**

**D**al caso Bankitalia, tuttora al centro di un aspro confronto/scontro politico sul tema specifico della vigilanza, alla navigazione parlamentare della manovra, con i partiti pronti a far slittare la decisione sull'adeguamento automatico dal 2019 dell'età pensionabile all'aspettativa di vita. Rischi e insidie per la tenuta dei conti pubblici e per la "reputazione" del Paese si profilano all'orizzonte in questo convulso finale di legislatura, con effetti potenzialmente simili alle turbolenze che hanno accompagnato la conferma di Ignazio Visco al vertice di Via Nazionale.

Non è un caso che proprio a ridosso di questi due delicati passaggi politici e istituzionali, sia partita da Bruxelles la lettera indirizzata al ministro dell'Economia, Pier Carlo Padoan, in cui si torna a evidenziare il rischio per i conti pubblici italiani di una "deviazione significativa" dagli sforzi di aggiustamento richiesti per quest'anno e per il prossimo. Osservazioni cui Padoan ha replicato rivendicando la correttezza delle stime governative.

Nella lettera a firma del vice presidente della Commissione Ue, Valdis Dombrovskis e dal commissario agli Affari economici, Pierre Moscovici non si fa esplicita menzione alle conseguenze sui conti pubblici di una campagna elettorale che rischia di lasciare sul campo un cumulo di cenere. La si può leggere sullo sfondo.

È in gioco quel valore assoluto che si chiama appunto reputazione, bene prezioso da spendere sui mercati, a Bruxelles al pari delle capitali europee e del resto del mondo. Quanto ci è co-

stata negli ultimi anni la perdita della reputazione, concetto evocato non certo a caso da Padoan quando all'inizio dell'anno si paventava un'eventuale procedura di infrazione per debito eccessivo da parte di Bruxelles? Un conto salatissimo.

Nel 2011, l'anno della crisi dello spread e dell'attacco frontale al nostro debito sovrano, ben tre manovre correttive (due del governo Berlusconi, una del governo Monti) hanno messo in campo una mole di interventi senza precedenti: 48,9 miliardi, il 3,1% del Pil.

**Q**uesti interventi nel loro effetto a regime sul deficit (il 2014) hanno raggiunto la ragguardevole cifra di 81,3 miliardi (il 4,9% del Pil), 97,5 miliardi se si guarda al reperimento effettivo delle risorse (63,5 miliardi di maggiori entrate).

È stato spento l'incendio, ma a caro prezzo, con l'economia sprofondata in un triennio di recessione durissima, che ci è costata circa 10 punti di Pil tra il 2008 e il 2013. Poi dal 2014 è cominciata la lenta e faticosa risalita, e solo quest'anno torneremo a crescere all'1,5%, un ritmo ancora non in linea con la media europea, ma che segna senza dubbio un'importante inversione di tendenza. Quando la discesa è così profonda, si fa fatica a risalire. L'occupazione normalmente segue con passo lento la ripresa.

Ci ha aiutato la flessibilità europea, pari a circa 30 miliardi in tre anni se si includono anche i 10 miliardi in arrivo con la manovra 2018, al pari della politica dei bassi tassi e dell'allentamento monetario messo in atto dalla Bce. Ambiente favorevole che - lo ha ricordato Mario Draghi - ha incoraggiato il percorso di riforme strutturali. Dividendo prezioso da non disperdere nel 2018, anno in cui il *Quantitative easing* della Bce, se pur esteso a tutto il mese di settembre, passerà da 60 a 30 miliardi al mese.

È incoraggiante la revisione al rialzo del rating dell'Italia, operato da Standard & Poor's. Una promozione da non sottovalutare, anche se nella "pagella" emessa lo scorso 27 ottobre si segnala, non a caso, tra i persistenti punti di debo-



lezza del nostro paese l'incertezza politica, connessa all'esito delle prossime elezioni e al suo impatto sulle prospettive di crescita e alle condizioni finanziarie del paese.

Che cosa accadrà – ci si può chiedere – quando i tassi cominceranno a risalire, se tornerà ad affacciarsi sui mercati lo spettro del “rischio-Italia”, originato proprio dall'incertezza politica? La reputazione è fondamentale per un paese che per finanziare il suo debito deve emettere 400 miliardi di titoli l'anno. L'ombrello della Bce, pur in presenza del “tapering”, dovrebbe limitare i danni nel 2018, e sul fronte della gestione del debito possiamo far conto su una vita media ponderata dei titoli ora attorno ai 6,6 anni.

Rischiamo nel medio periodo. Stando all'esercizio di simulazione messo a punto dall'Ufficio parlamentare di Bilancio per il 2018-2020, a fronte di un aumento di 100 punti base della curva dei tassi, la maggiore spesa per interessi connessa con i titoli emessi nel 2018 passerebbe da 1,8 miliardi iniziali a 2,7 miliardi del secondo anno, per poi flettere a 2 miliardi nel 2020. In caso di aumento di 200 punti base, il conto raddoppierebbe. Scenario da scongiurare, perché in caso contrario occorrerebbe farvi fronte con manovre restrittive che finirebbero per deprimere la ripresa in atto.

Il debito, finalmente avviato verso una traiettoria di graduale discesa grazie soprattutto all'incremento del denominatore (il Pil), riprenderebbe a crescere. E non dimentichiamo che il prossimo Governo si troverà in eredità 12,4 miliardi di “clausole di salvaguardia” (l'aumento dell'Iva) da disinnescare nel 2019. Ecco perché gli ultimi mesi della legislatura dovranno preparare il terreno affinché la reputazione non venga nuovamente minacciata. Non servirà lucrare sul vantaggio presunto di una campagna elettorale giocata in modo strumentale e a tratti distorta su temi altamente sensibili, quali la tutela del risparmio e le pensioni. Il prezzo da pagare subito dopo potrebbe essere, appunto, salatissimo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## L'amarcord di un anno terribile

| Effetti delle manovre approvate nel 2011. Miliardi di euro | Risorse mobilitate | Maggiori entrate | Minori uscite |
|--|--------------------|------------------|---------------|
| 2011   | 5,6                | 3,7              | 2,0           |
| 2012   | 70,2               | 45,5             | 24,7          |
| 2013   | 89,6               | 60,5             | 29,1          |
| 2014   | 97,6               | 63,6             | 34,0          |

Fonte: Banca d'Italia, Relazione annuale 31 maggio 2012