

Il commento

PERCHÉ LO SPREAD NON RISPARMIA NESSUNO DI NOI

Marcello Messori

a perdita di credibilità del governo italiano rispetto ai possibili investitori, certificata dalla preoccupata diagnosi dell'agenzia di rating Fitch, ha ormai portato il nostro spread intorno ai 300 punti base nei confronti del riferimento tedesco. I reiterati annunci di leader della maggioranza, secondo cui i vincoli europei non impediranno la realizzazione delle avventurose promesse fiscali, fanno temere che i 300 punti non siano un tetto massimo, ma la soglia minima per ulteriori e incontrollati incrementi.

continua a pagina 27 *

I rischi per l'economia italiana

LO SPREAD TOCCA TUTTI

Marcello Messori

* segue dalla prima pagina

Il rischio è rafforzato dall'imminente dimezzamento negli acquisti mensili di titoli pubblici dell'area euro da parte del sistema europeo delle banche centrali e dalla chiusura di nuovi acquisti a fine anno. Tutto ciò può avere conseguenze drammatiche non tanto per l'impatto negativo su deficit e debito pubblico italiano, quanto per l'andamento dell'economia "reale" e per la vita quotidiana di noi cittadini.

Data la scadenza media dei titoli pubblici italiani (più di 7 anni), ogni incremento di 100 punti base negli interessi sul debito comporta una spesa pubblica aggiuntiva pari a poco meno di 2 miliardi di euro nel primo anno e di 4,3 miliardi di euro nel secondo. Ciò equivale a dire che, nei sei mesi di incertezza politica seguita alle elezioni del marzo scorso, l'Italia ha ipotecato in maggiori interessi da pagare per il 2018 e il 2019 quanto avrebbe dovuto "tagliare" per adeguarsi alle richieste europee.

Il problema immediato non è, però, questo. L'incremento dello spread da 100 (valore di inizio marzo 2018) a 300 punti base pone seri problemi alle banche italiane che detengono un ammontare abnorme di titoli del debito pubblico nazionale. Dopo averne ridotto l'incidenza rispetto al totale dei loro attivi dall'inizio del 2015, nel corso del 2018 le nostre banche hanno di nuovo aumentato le loro quote di tali titoli per compensare la caduta nella domanda degli altri investitori e – forse – per ottenere rendimenti positivi e stabili di breve periodo. L'aumento dei tassi di interesse sui titoli pubblici corrisponde, però, a una diminuzione del loro valore; e le regole contabili internazionali implicano che questa diminuzione si traduca in larga misura in un'immediata perdita di bilancio, che riduce il grado di capitalizzazione bancaria già minata dai consistenti ribassi azionari.

Per giunta, l'aumento dei tassi di interesse sui titoli pubblici si ribalta sui tassi dei titoli finanziari privati; pertanto, le banche italiane devono fronteggiare aggravii di costo nella raccolta di risorse dai risparmiatori e investitori. Date le regole internazionali, le banche italiane rischiano così di trovarsi di fronte a carenze di capitale

“

Con un differenziale così alto, il pericolo concreto è che le banche debbano ridurre i prestiti a famiglie e imprese

”

proprio quando hanno difficoltà di raccolta. Con spread pari o superiori a 300 punti base, la scelta stringente per una parte consistente del settore bancario italiano diventa: ricapitalizzarsi sul mercato, cosa non facile a causa del negativo andamento azionario e della modesta profitabilità media del settore, o ridurre l'attività di prestito alle imprese e alle famiglie.

È inevitabile che la seconda scelta prevalga e pesi, negativamente, sugli andamenti dell'economia italiana e sulla nostra vita quotidiana. Pur se a tassi insoddisfacenti, negli ultimi anni l'Italia ha ripreso a crescere. Rispetto alle concorrenti europee, le nostre imprese nell'industria e nei servizi sono, però, fortemente dipendenti dai finanziamenti bancari. Peggioramenti nell'offerta di credito rischiano di bloccare le prospettive di crescita e di segnalare alle imprese che l'incertezza politico-istituzionale sta ormai invadendo il mondo degli affari e consiglia ridimensionamenti nei progetti di investimento e di espansione occupazionale.

Le famiglie italiane hanno, così, un'alta probabilità di diventare le vittime ultime dello spread. Esse rischiano di soffrire per una caduta dell'occupazione e dei redditi; se hanno debiti verso il settore bancario a tassi variabili o – soprattutto – se hanno la necessità di contrarre di nuovi (per esempio, mutui), devono prepararsi a progressivi peggioramenti delle condizioni contrattuali; se hanno investito i risparmi accumulati in portafogli obbligazionari con basso profilo di rischio gestiti da fondi di investimento (per lo più, sotto il controllo bancario), sono indiretti proprietari anche di titoli del debito pubblico italiano che peseranno negativamente sul valore delle loro quote.

Il negativo quadro descritto è evitabile. Per riportare il nostro spread ai livelli di sei mesi fa, è sufficiente che la legge di Bilancio per il 2019 rispetti un rapporto deficit pubblico/Pil molto inferiore al 2%. Non si tratta di un'impostazione europea, ma di un impegno per il benessere di tutti noi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Marcello Messori
è professore
di Economia alla Luiss
e direttore della Luiss
School of European
Political Economy
Studia i problemi
economico-finanziari
dell'area euro
e dell'Italia
Mail: mmessori@luiss.it