

Il mercato



ALESSANDRO PENATI

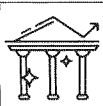
IL MACIGNO DEL DEBITO

Come ha detto Mario Draghi, la pandemia è una guerra e si devono adottare logiche da finanza di guerra. Lo Stato necessita subito di ingenti risorse per pagare la sanità e al tempo stesso assicurare la sopravvivenza delle imprese e garantire un reddito ai cittadini più colpiti dall'improvviso crollo dell'attività produttiva. Poi dovrà finanziare la ricostruzione, e ripagare il "debito di guerra". Ma per fortuna lo Stato non deve ricorrere agli strumenti dei tempi di guerra vera (prestiti forzosi, tassi amministrati, vincoli ai movimenti di capitale), e si indebita sul mercato.

continua a pagina 11 →

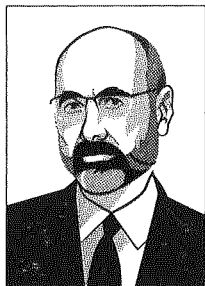


Il mercato



ALESSANDRO PENATI

La pandemia è una guerra ma il conto si dovrà pagare



→ segue dalla prima

Con un debito già molto elevato c'era il rischio che si chiudessero presto i rubinetti. Così i 750 miliardi di acquisti straordinari di titoli della Bce, aggiunti ai 30 circa al mese del Qe, hanno evitato il razionamento del credito all'Italia, e la conseguente crisi finanziaria. Permane, più flessibile, la regola degli acquisti multipli dei titoli di tutti i Paesi, in proporzione alla rispettiva quota nel capitale della Bce; ma cade il tetto massimo del 33% acquistabile del debito di ogni paese. Modifiche che, incidentalmente, non aiutano solo l'Italia: ridotto a 70 giorni la durata minima dei titoli idonei, la Bce potrà acquistare anche il debito a breve termine con cui la Germania vuole finanziare i suoi 150 miliardi di deficit: guarda caso, pari al 20% dei 750, vicino alla sua quota in Bce (21,4%).

Alla quota dell'Italia corrispondono circa 100 miliardi di acquisti potenziali, in abbondanza rispetto al deficit aggiuntivo fin qui deliberato dal governo. A cui potrebbero aggiungersene circa 40 del Qe, ed eventuali interventi straordinari, stando alle dichiarazioni. Ma questo tipo di contabilità lascia il tempo che trova: è impossibile stimare l'impatto totale della pandemia sui conti pubblici, non solo per gli interventi straordinari, ma anche, per esempio, per il crollo del gettito fiscale. E ci sono ancora 220 miliardi di titoli in scadenza nel 2020. Se anche lo scudo della Bce finanziasse tutto il fabbisogno italiano di quest'anno, il suo

intervento è dichiaratamente limitato nel tempo. Rimarrebbe così la necessità di raccogliere i capitali per sostenere la ricostruzione (settori come sanità, ambiente, logistica, infrastruttura di rete, oltre al sostegno a imprese e forse banche) e il macigno del "debito di guerra". Per questo scopo ci vorrebbero titoli a lunghissimo termine e basso costo, che permetterebbero anche

I numeri



IL RENDIMENTO DEI TITOLI DI STATO A 10 ANNI
ANDAMENTO DAL 2018



il lento riassorbimento del debito. Possibile solo se garantito da chi, come la Germania, esce vincitore (in termini di vite umane e danni

all'economia) dalla guerra al coronavirus e ha le finanze più forti, a favore di chi, come l'Italia, la guerra la sta perdendo. Come col piano Marshall nel dopoguerra. Un simile strumento non esiste e rimane una chimera. Ci fosse stata lungimiranza e volontà politica si poteva più facilmente trasformare il Mes a questo scopo, avendo esattamente le caratteristiche necessarie: una elevata capitalizzazione di 80 miliardi già versati dai Paesi europei per sostenere 500 miliardi di prestiti, più la possibilità di tirare ulteriori aumenti di capitale fino a 700 miliardi. Rimane quindi il problema di come l'Italia, prima o poi lasciata a sé stessa, saprà gestire il macigno del debito di guerra e il costo della ricostruzione.

In ogni dopoguerra gli strumenti a disposizione sono l'inflazione (impossibile con l'euro), la financial repression (richiede vincoli ai movimenti di capitale), la monetizzazione continua tipo Giappone (preclusa con la Bce), la forte ripresa (illusoria dopo dieci anni di stagnazione), e la ristrutturazione o consolidamento del debito. Inutile nascondersi dietro a un dito.

Un'Italia in macerie non è nell'interesse della Germania. Ma la mancanza di visione e leadership sia in quel Paese sia in Europa lascia aperta la possibilità che il redde rationem per il nostro debito pubblico sia solo rinviato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA