

L'analisi

CARLO BASTASIN

PAROLE AVVENTATE DEBITO INSTABILE

Meglio un coltello di una parola, dice una poesia tedesca, perché spesso il coltello manca il cuore, la parola mai. È per ragioni più prosaiche che si cerca di evitare di parlare di cancellazione dei debiti. Appena pronunciate queste parole prendono vita propria e i debiti diventano instabili.

pagina 15 *

PAROLE AVVENTATE, DEBITO INSTABILE

CARLO BASTASIN

Meglio un coltello di una parola, dice una poesia tedesca, perché spesso il coltello manca il cuore, la parola mai. È per ragioni più prosaiche che in economia si cerca di evitare di parlare pubblicamente di cancellazione o di ristrutturazione dei debiti. Appena pronunciate queste parole prendono vita propria e i debiti diventano instabili. Non sorprende dunque che siano state molto criticate le dichiarazioni rilasciate a *Repubblica* dal presidente del Parlamento europeo, David Sassoli, su un'ipotetica cancellazione dei debiti pubblici europei accumulati in seguito alla pandemia. È probabile che, come ha osservato Stefano Folli, le parole siano state pronunciate per desiderio di autopromozione politica, di sicuro con superficialità, ma è innegabile che siano andate molto vicine al cuore della questione. Due mesi fa, uno studio del Fondo monetario internazionale prevedeva che "il debito pubblico globale aumenterà quest'anno del 19% verso il suo record storico", "l'impatto della pandemia sui debitori può richiedere profonde ristrutturazioni nei Paesi emergenti e perdite ingenti per i creditori" e tutto ciò "avrebbe implicazioni per la stabilità finanziaria" in generale.

Ora, è vero che l'Italia non è l'Argentina, ma nemmeno rientrerebbe nei casi di ristrutturazione "ben ordinati" - cioè preventivi, rapidi, non troppo punitivi e con alta partecipazione dei creditori - che negli ultimi sette anni hanno riguardato isole caraibiche o Stati africani. Nel marzo scorso è bastata una stupidaggine fuggita di bocca alla presidente della Bce, Christine Lagarde, per spingere lo spread verso 320 punti, a testimonianza della fragilità italiana. L'uscita dalla pandemia poi evidenzierà "vulnerabilità intrecciate": imprese indebite, banche con crediti incagliati e debiti pubblici alti. Per i Paesi come l'Italia, dal 2022-2023 il problema del debito pubblico si porrà, o si porrà. È saggio metterlo in preventivo.

Come avevamo previsto un mese fa, la seconda ondata della pandemia rende remota la possibilità di tenere il rapporto debito-Pil sotto il 160%. Secondo un paper di Buti e Messori per la Sep-Luiss il debito avrà un ulteriore balzo. Con un poco di uso di algebra, ipotizzando un quarto trimestre negativo, una ripresa lenta e ritardi nei fondi europei, si arriva vicino al 170%. I timori sulla sostenibilità del debito italiano non sono di oggi. Un anno fa, il Consiglio Ue discuteva di introdurre dal 2022 in tutte le emissioni di titoli pubblici nuove clausole contrattuali, il cui scopo era di facilitare la ristrutturazione dei debiti. Allora, in Italia si litigava disordinatamente sull'ipotesi secondo cui chiedere assistenza al Mes implicasse una ristrutturazione

automatica del debito. Oggi che l'ipotesi di cancellazione viene dall'Italia è invece accolta come un girotondo infantile e gioioso. Si dirà: ma cancellare una parte è diverso da ristrutturare tutto il debito. Se per cancellazione non intendiamo un default, cioè la revisione dei contratti, ma la monetizzazione del debito, cioè l'acquisto da parte della Bce, è vero. Ma monetizzare la parte legata al coronavirus lascerebbe il debito italiano comunque a un livello del 135% che prima della pandemia era già considerato dal Fmi prossimo a un avvitamento verso il 140%, come anche Gianni Toniolo e io abbiamo sostenuto in un recente libro. Un intervento straordinario per togliere dal mercato il 20% del debito italiano aprirebbe la porta a chi impugna il coltello della ristrutturazione per il 100%. Inutile dire che la seconda pugnalata non sarebbe affatto indolore. Meno di un terzo del debito italiano è detenuto da non residenti e questo significa che famiglie e imprese italiane, attraverso i loro fondi di investimento, fondi pensione e le polizze assicurative, pagherebbero una mega-patrimoniale indiscriminata e con pochi criteri di equità. Le perdite a carico delle banche frenerebbero il credito a famiglie e imprese e la crescita non ripartirebbe. Perfino in Grecia, dove il debito era per il 70% in mano ai non residenti, l'economia cadde, il rapporto debito-Pil tornò a livelli ancora superiori, i finanziatori privati sparirono e il debito finì nelle casse della Bce, ma non dopo aver destabilizzato Spagna e Italia. Secondo il Fiscal Monitor del Fmi, nei primi otto mesi della pandemia la Bce ha acquistato il 71% dei titoli pubblici emessi dai Paesi dell'euro-area. Su queste colonne, Carlo Cottarelli ha già discusso come la Bce silenziosamente stia togliendo dal mercato una quota dei debiti a costo zero. Ma cosa succederà se la Banca centrale tra qualche anno dovesse aumentare i tassi d'interesse? Semplificando, il prezzo dei titoli nel suo portafoglio scenderebbe causando enormi perdite alla Bce, tanto da richiedere nuovi capitali da parte dei governi: la banca perderebbe i



a propria autonomia sia alzando i tassi, sia non alzandoli.

Una Bce meno autonoma comporterebbe un rischio in più per chi investe in titoli in euro e quindi tassi d'interesse più alti sul debito italiano.

In un altro studio della Sep-Luiss, Micossi propone di trasferire i titoli al Mes rendendoli di fatto irredimibili e sostituendoli con titoli comuni europei. Buona idea, ma non del tutto al riparo da una modifica dei Trattati. Infine, in una analisi su *Il Foglio*, Bini Smaghi osserva acutamente che ipotizzare la cancellazione dei debiti legati al Covid significa rendere più rischiosi i titoli emessi dall'Ue nell'ambito del piano Next-Generation, soffocando la più innovativa iniziativa politico-finanziaria europea da decenni.

In conclusione, è necessario affrontare il problema del debito pubblico italiano prima che sia tardi.

Ma il punto di partenza è sbagliato. Il fatto è uno: se l'economia italiana saprà tornare a crescere gli interventi straordinari sul debito non saranno necessari; se non saprà tornare a crescere saranno inutili.

© RIPRODUZIONE RISERVATA