

I numeri dell'autunno

I vaccini e la variante Delta. Il balzo del Pil e la fiammata dell'inflazione
Le tensioni tra le superpotenze. La corsa dei prezzi di azioni e obbligazioni
Le banche e la nuova ondata di sofferenze in arrivo. Dalla congiuntura
ai mercati finanziari, cosa ci aspetta nell'ultimo scorcio del 2021

con articoli di **OCORSIO, DELL'OLIO, PETRINI, CARLI, GRECO** → pagine 4-13

I conti pubblici

Meno sette punti in quattro anni il piano del governo contro il debito

Messa in sordina dalla pandemia e dalla politica dei tassi zero delle banche centrali, la questione della maxi-esposizione italiana rischia di riesplodere quando la Ue dovrà ridiscutere il patto di stabilità, oggi sospeso

L'opinione

Il ministro dell'Economia Daniele Franco è sempre sul chi vive. L'idea è quella di lavorare sull'aumento del Pil (il denominatore) per rimpicciolire il rapporto con il debito, che alla fine di quest'anno toccherà il 160%

ROBERTO PETRINI

Guglielmo il Conquistatore, celebre vincitore della battaglia di Hastings nel 1066, che segnò la storia dell'Inghilterra, per abbattere il debito cumulato con anni di guerra realizzò un grande censimento dei beni, accuratamente annotato e passato sotto il nome di Domesday Book, ovvero il libro del "giorno del giudizio". L'idea, che come si vede è assai antica, era quella di risolvere tutto con un grande prelievo forzoso a colpi di castelli e forzieri di monete d'oro e gioielli. Circa mille anni dopo l'idea di un intervento diretto nelle tasche dei cittadini, sul modello dell'imposta sui conti correnti del 1992, sembra uscita dai radar, come pure altre forme di inter-

venti d'emergenza sul debito sul modello greco, dal consolidamento all'haircut.

La pandemia, la necessità di combattere il virus, ha calato un velo compassionevole sul pericolo debito. I bassi tassi d'intercassa, ormai filosofia base delle grandi banche centrali, rendono meno aspra la prospettiva dei lunghi piani di rientro. Solo la Bundesbank e i suoi uomini, a partire dal vecchio ministro delle Finanze Wolfgang Schäuble, continuano a battere sullo stesso tasto: e poche settimane fa sul *Financial Times* il "falco" di Angela Merkel è tornato alla carica mettendo in guardia l'Europa contro la "pandemia da debito".

Ma il vento - almeno per ora - soffia in un'altra direzione. Chi può parlar male del debito, quando anche Super Mario Draghi ha sottolineato la necessità di distinguere tra debito "buono" e "cattivo"? Quando Larry Summers, ex rettore di Harvard e segretario al Tesoro nell'era Clinton, ha rovesciato le carte spiegando che con l'economia a tassi zero il debito non è più un pericolo?

Questa è l'aria che tira. Ma con la prospettiva che il maledetto virus sia ormai alle spalle e con la ripresa, la questione del debito ricomincerà presto a essere oggetto di attenzione. Il conto, un giorno o l'altro, arriverà. A livello mondiale, ha sentenziato l'Fmi nell'ultimo rapporto di luglio, ha

raggiunto il 100 per cento del Pil globale nel 2020 e resterà allo stesso livello nel 2021 e nel 2022. Non c'erano dubbi: l'intervento dei governi per contrastare la crisi del Covid è stato pari a 16,5 trilioni di dollari. E l'effetto c'è stato: il Pil globale è stato ribaltato dagli interventi dei governi nell'economia e dal -3 per cento del 2020 si è passati al +6 per cento. Formidabili misure di stampo keynesiano come i 4.300 miliardi dell'America Families Plan e dell'American Jobs Plan stanno tirando l'economia Usa mentre in Europa il Next Generation Eu assicura 750 miliardi di investimenti pubblici per la ripresa.

Se tuttavia la questione si proietta sul Belpaese acquista una dimensione diversa. Qui il debito è antico, inossidabile, cronico e persistente. Negli anni passati avevamo trovato il modo di piegarlo ma oggi, con gli interventi sacrosanti anti-Covid, siamo risaliti e abbiamo raggiunto quota 160 per cento del Pil. È per questo che il mini-



stro dell'Economia Daniele Franco sta sempre sul chi vive e, appena i partiti mostrano il proprio appetito e propongono cifre enormi per finanziare la riforma fiscale, li richiama subito all'ordine.

Certo la furia dei mercati non è all'ordine del giorno. C'è bonaccia tra i traders ma gli analisti più attenti non perdono d'occhio le mosse e le intenzioni delle due grandi istituzioni dalle quali dipende il nostro futuro. Bce e Commissione europea: per ora hanno deposto le armi ma ci conviene scrutare nella loro mente. La Bce, con una politica figlia del miracolo Draghi dal lancio del Quantitative easing nel 2015 ha tagliato l'erba sotto i piedi della speculazione e dello spread, ma ora, dopo aver garantito con il Pepp, il Pandemic emergency purchase programm lanciato nel marzo dello scorso anno, liquidità durante la crisi è chiamata a monitorare la questione. Per ora i segnali sono positivi: gli acquisti di titoli andranno avanti fino al marzo del 2022. E inoltre i tassi potranno essere tenuti fermi - come ha recentemente deciso la Bce - anche se l'inflazione dovesse temporaneamente salire oltre l'obiettivo storico del 2 per cento.

La Commissione europea per ora pensa ad altro. Travolta dalla pandemia, dai vaccini e dalla necessità di ri-

lanciare l'economia del Continente, ha messo da parte il debito. Il patto di stabilità e crescita, con i suoi vetusti criteri del 3 e del 60 per cento per deficit e debito, è stato congelato in piena crisi ed è stato deciso che rimarrà in questa condizione anche per tutto il 2022. Certo bisognerà riformarlo, ma non si può credere che l'Europa mollerà la presa sul fronte dei conti pubblici: basta vedere i circa 500 passaggi che dovremo compiere per continuare ad attingere ai fondi del Recovery ed evitare il blocco dei finanziamenti.

Eppure alcune ricette circolano. La prima tira in ballo il nuovo protagonista sulla scena dell'economia mondiale: l'inflazione. Oggi le proiezioni del governo la danno al 2 per cento, ma se cominciasse a camminare a un ritmo doppio la sua "panna montata" gonfierebbe il denominatore (nominale, crescita dei prezzi compresa) e ridurrebbe il rapporto debito-Pil di una quindicina di punti in un quinquennio. Senza contare la crescita: anche in questo caso è il denominatore l'aggregato su cui scommette il governo. L'obiettivo è ridurre il rapporto debito-Pil di 7 punti percentuali nei prossimi quattro anni - come da Def - e continuare fino al 2035 con ritmi di crescita e sostenibilità. Ma naturalmente non bisogna distrarsi.

©RIPRODUZIONE RISERVATA

