

Lo differenziale a 200 punti non va ignorato: le agenzie di rating aspettano l'Italia al varco

di Angelo De Mattia

La «ola» sugli spread Btp-Bund di una parte o dall'altra dello schieramento politico, a seconda che scendano o salgano, sta diventando un'abitudine. I differenziali con i titoli di altri Paesi rappresentano un segnale da valutare, però non giorno per giorno come se qualcuno dovesse uscire «vincitrice» in una quotidiana competizione. Piuttosto si dovrebbe riflettere sui contenuti della Legge di Bilancio che dovrebbe essere portata al Consiglio dei Ministri il 16 ottobre e prepararsi ai rating nonché alle valutazioni delle agenzie che fra poco si susseguiranno.

Certamente non si può fare astrazione dal sentiment nei confronti dell'Italia, non proprio positivo, che comincia a formarsi a livello europeo e internazionale, benché la crescita dei rendimenti dei titoli sia generalizzata. Ma ciò che accade alla nostra economia presenta aspetti diversi dalle altre, innanzitutto per il livello del debito e per l'inadeguatezza delle riforme. Cominciano altresì a farsi sentire i media di altri Paesi: The Economist giudica irresponsabili e insostenibili gli impegni in deficit della manovra, mentre altri, anche in Italia, invitano a considerare non solo gli spread con i titoli tedeschi ma anche quelli con Paesi mediterranei (in particolare il Portogallo), che ora ci vedono in difficoltà.

In effetti occorre innanzitutto guardarsi dal rischio che paradossalmente sia la comunicazione a danneggiare gli spread accentuando i timori, agendo sul terreno della stessa comunicazione ma anche dei contenuti, del progettato bilancio. Certo, le risorse per la manovra sono limitate; i 15 miliardi in deficit sono inevitabili. È necessario concentrare gli interventi su misure fondamentali: lavoro, produttività e investimenti, sanità, famiglie e ceti meno abbienti. I «mille rivoli» degli stanziamenti sono da scongiurare. Inoltre andrebbero inseriti, sia pure in una prospettiva più ampia, interventi di riforma strutturali, in connessione con il Pnrr, che comportino oneri non nell'immediato, insomma come impegno politico del governo sancito con una norma di legge. Cruciale sarebbe un piano organico per il debito. Occorre, in sostanza, rassicurare, dare il messaggio concreto di una manovra che obbedisce a intenti di responsabilità e che, per quanto possibile, guarda al futuro.

Poi bisogna chiarire la posizione dell'esecutivo sulle grosse tematiche in sospeso: la riforma del Patto di Stabilità, la ratifica del Mes, l'attuazione del Pnrr, la questione del salario minimo. Non va perso di vista che ora la questione capitale è come contrastare l'inflazione senza danneggiare significativamente la crescita e creando le condizioni perché questa possa migliorare: un'operazione non facile - il «tacco e punta» di cui parlava Guido Carli - ma che deve essere tentata. Il solo mirare a questo obiettivo-vincolo darebbe certezze ai mercati, alle istituzioni internazionali, all'opinione pubblica.

In questo quadro il ruolo della Banca Centrale Europea è cruciale, non solo ovviamente per l'Italia. Cominciano a diffondersi dichiarazioni di membri del direttivo prevalentemente orientate alla decisione di una pausa nell'aumento dei tassi, da stabilire nella prossima seduta del 26 ottobre. Già però si contrappone qualche dichiarazione contraria. Vedremo come si svilupperà questo confronto nient'affatto coerente con quello che dovrebbe essere lo stile istituzionale di una banca centrale, non assimilabile allo stile e alle tradizioni, per esempio, dei partiti politici. Fatto sta che bisognerebbe sempre ricordarsi che siamo giunti alla situazione in cui stiamo a causa della pandemia, della guerra in Ucraina, delle difficoltà geopolitiche e dell'esplosione dei prezzi dell'energia. Un «prius» gravissimo però è stata la mancanza di un'azione di anticipo, quando era possibile dispiegarla, della Bce per contrastare l'inflazione agendo sulle aspettative quando tutto convergeva per la necessità di un tale intervento.

In un libro di Antonio Fazio, già governatore della Banca d'Italia, dal titolo «Le conseguenze economiche dell'euro» (che parafrasa «Le conseguenze economiche della pace» di John Maynard Keynes), pubblicato in questi giorni da Cantagalli, è puntualmente descritta l'azione di politica monetaria svolta da via Nazionale intorno alla metà degli anni '90 per riportare lo spread Btp-Bund da circa 900 a 200 punti base. Occorrerebbe riflettere su quella fondamentale esperienza. In ogni caso, senza allarmismi o funeste previsioni, bisogna predisporre le condizioni economiche, finanziarie e monetarie per lo spread (Carlo Azeglio Ciampi, anche quando era presidente della Repubblica, aveva sempre in tasca un foglietto aggiornato sul differenziale) per quel che tale indicatore ci segnala sotto il profilo sostanziale.

In questo senso il ruolo della Bce è fondamentale. Il 31 ottobre in occasione della Giornata del Risparmio, su questo delicato argomento, dopo l'atteso intervento del presidente dell'Abi Antonio Patuelli (reduce con l'Associazione di un successo per la sostanziale modifica della legge sugli extraprofiti) e dopo l'intervento di apertura del presidente dell'Acri Francesco Profumo, ascolteremo l'ultimo discorso da governatore di Ignazio Visco, che passerà il testimone a Fabio Panetta. Il successore di Visco s'insedierà al vertice di Palazzo Koch il giorno dopo.

Pur essendo Visco alieno dall'assumere atteggiamenti propri di chi pensa di lasciare «legati» al successore, sarà comunque un'occasione per ascoltarlo sulla raccolta di risparmio da parte dello Stato, su cui nei giorni scorsi è in parte intervenuto per escludere nettamente complotti a danno dell'Italia. Seguirà poi l'intervento del ministro Giancarlo Giorgetti e si spera in messaggi chiari, efficaci, dai contenuti aggreganti. La questione dello spread non va enfatizzata.

Sottovalutarla sarebbe tuttavia un gravissimo errore, di cui inizieremmo a subire le

conseguenze già nei giudizi delle agenzie di rating. (riproduzione riservata)