

# Debito e spread, prospettive dell'Italia e strumenti della Bce

## Scenari europei

Vincenzo Visco

**L**a situazione economica in Italia e in Europa si è fatta delicata. Il dibattito si è concentrato sulla reazione dei mercati al programma della Bce di graduale aumento dei tassi. Reazione inattesa, in quanto tutto ciò che è stato detto era stato da tempo annunciato. E probabilmente reazione esagerata.

Vediamo la situazione in Italia. A fine 2021 il debito pubblico si è attestato al 150% del Pil rispetto ad una previsione del 155. Ciò è dipeso dalla forte crescita economica dell'anno (6,6 reale, 8,6 nominale) che ha consentito una riduzione del debito di ben 5 punti. Anche per il 2022 si prevede una ulteriore riduzione di 3 punti. L'inflazione aiuta a ridimensionare il debito svalutandolo, mentre fa salire il Pil nominale. Negli ultimi anni la Bce ha acquistato massicciamente i titoli emessi dai Paesi della zona euro e in particolare quelli dei Paesi più indebitati, sicché oggi un terzo del nostro debito è detenuto all'interno del sistema delle banche centrali e quindi è sterilizzato, è come se fosse stato "cancellato" in quanto i Paesi pagano gli interessi alle Banche Centrali che li riversano ai bilanci pubblici; una "partita di giro". Ne deriva che il debito pubblico italiano che circola sul mercato è pari a (solo?) il 100% del Pil. La Bce ha più volte formalmente assicurato che l'acquisto di quei titoli sarà rinnovato alla scadenza, ma alcuni temono che in caso di necessità la Banca possa essere costretta a disfarsene per ridurre la liquidità sul mercato, dimenticando però che esistono altri strumenti per ottenere questo risultato.

Qui si pone un altro problema che è quello affrontato da Stefano Micossi sul Sole del 12 giugno scorso: che fare di questi titoli sterilizzati? In proposito esistono proposte avanzate fin dal 2010 (da chi scrive, dai "saggi" che assistono il Governo tedesco e da altri) che propongono di collocarli in un apposito fondo di smaltimento (*redemption*) con garanzia congiunta dei Paesi della zona euro liberando così la Bce. Questa

proposta è stata ripresa nelle due ultime relazioni finali dal Governatore della Banca d'Italia. La versione Micossi (ma anche di Marcello Minenna) che propone di utilizzare a tal fine il Mes è probabilmente la più adeguata da un punto di vista tecnico, ma incontra ancora molte resistenze. Ma qualcosa potrebbe maturare in futuro e la zona euro potrebbe così disporre del *safe asset* da tempo desiderato.

E veniamo alla questione dello *spread*. Anche in questo caso la Bce ha da tempo annunciato che avrebbe predisposto uno "scudo" per contenerlo in caso di necessità, ma non ha spiegato come (sbagliando). E qui è nata subito la discussione e lo scetticismo di molti: può la Bce acquistare titoli italiani vendendo al tempo stesso titoli tedeschi, in modo da non aumentare la liquidità complessiva che si vuole invece ridurre? Non si tratterebbe di una violazione dello statuto della Banca stessa?

Il problema è stato già ampiamente discusso a proposito del *quantitative easing*. Va ricordato che anche questo problema fu affrontato una decina di anni fa con una semplice proposta: la Bce dovrebbe comunicare quale è (sono) il (i) livello(i) di *spread* che garantisce(ono) il corretto funzionamento del mercato monetario della zona euro, e impegnarsi ad intervenire illimitatamente qualora tale livello fosse superato sul mercato.

Se questa è la situazione finanziaria, da cosa dipende il disordine attuale? In parte si tratta di aggiustamenti alla nuova fase che crea incertezza, in parte esiste il timore che l'Europa possa importare ulteriore inflazione dagli Stati Uniti, e per quanto riguarda l'Italia, vi è una profonda sfiducia e preoccupazione nei confronti degli equilibri politici del Paese, presenti e soprattutto futuri.

Molto seria rimane invece la situazione dell'economia reale.

I rischi di recessione crescono, i costi per le famiglie sono sempre meno assorbibili, quindi bisogna cercare di fare il possibile per intervenire in modo tempestivo ed adeguato.

Gli obiettivi di bilancio vanno preservati, ma non devono esserci ritardi nella realizzazione del Pnrr (e relative riforme), inoltre meccanismi discutibili come gli incentivi tipo 110%, non vanno bloccati o rallentati come sta avvenendo, bensì lasciati funzionare, dato il contributo che essi forniscono ad una crescita dell'edilizia diffusa su tutto il territorio nazionale, e che non è in concorrenza con le grandi opere, e che ha dato un contributo non indifferente alla crescita realizzata nel 2021; può non piacere, e a me non piace particolarmente, ma non si può rischiare di rallentare quel po' di crescita su cui possiamo fare affidamento.

Infine bisogna varare misura di sostegno sostanziali per le famiglie in difficoltà, e per ridurre il costo del lavoro, anche facendo ricorso a interventi temporanei di natura eccezionale. Se poi si arrivasse a un cessate il fuoco in Ucraina tutto sarebbe più facile.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

