

## Il debito pubblico italiano è un problema per tutti

Wolfgang Münchau, Financial Times, Regno Unito

Il paese rischia di fallire e di far crollare la moneta unica. C'è soltanto una soluzione: riforme radicali associate a un'azione coordinata dell'Unione europea

**A**i fini della stabilità europea forse la questione più importante è vedere quello che succederà se l'economia italiana rimarrà stagnante come negli ultimi quindici anni. È arrivato il momento di valutare le conseguenze di un eventuale fallimento dell'Italia. La sua situazione economica è insostenibile e, a meno che il tasso di crescita italiano non aumenti in modo improvviso e duraturo, prima o poi assisteremo all'insolvenza. A quel punto sarebbero in dubbio sia la sua permanenza nell'eurozona sia il futuro della moneta unica.

In Italia c'è una dinamica in cui la deflazione, cioè il calo dei prezzi, fa aumentare il valore reale del debito. Secondo i dati Eurostat, tra il 2007 e il 2013 il rapporto tra debito pubblico e pil in Italia è passato dal 103,3 al 132,6 per cento. L'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (Ocse) prevede che nel 2014 raggiungerà il 137,5

per cento. Se la stagnazione continuerà per tutto il 2015 e il 2016, il rapporto tra debito e pil andrà verso il 150 per cento. Il problema non è la percentuale in sé quanto la tendenza. Nessuno sa fino a che punto l'Italia è solvibile. Il Giappone lo è ancora nonostante abbia un rapporto tra debito e pil superiore al 200 per cento, ma diversamente dall'Italia ha una banca centrale. Se gli investitori pensano che un paese è in grado di stabilizzare il suo rapporto tra debito e pil, continueranno a rifinanziare il debito, in caso contrario smetteranno di farlo. In Italia la causa principale dell'impennata del rapporto tra debito e pil è stato il calo del secondo. In questo caso il rapporto sale anche se il paese non fa nuovi debiti.

### Strumenti politici

L'unico modo per uscire da questa trappola è che il pil aumenti più rapidamente del debito pubblico. Ma l'Italia non ha gli strumenti politici per fare in modo che questo avvenga: non ha un tasso d'interesse interno da poter abbassare; non ha una banca centrale che potrebbe monetizzare il suo debito; non ha una moneta da svalutare. Nell'eurozona esistono gli equivalenti di tutte queste cose, ma lì i tassi di interesse

della zona sono già a zero e la Banca centrale europea (Bce) non sta ancora comprando il debito pubblico italiano. Per fare in modo che l'Italia possa contare su una svalutazione simile a quella del 1992, quando la lira uscì temporaneamente del meccanismo dei tassi di cambio europei, l'euro dovrebbe svalutarsi di circa il 60 per cento.

E le riforme economiche? A lungo termine potrebbero contribuire a generare un po' di crescita, ma è ingenuo pensare che appena le aziende potranno licenziare liberamente i loro dipendenti l'economia comincerà a crescere. L'Italia deve riformare la giustizia, abbassare le tasse al livello della media europea e migliorare la qualità e l'efficienza della pubblica amministrazione. In altre parole, deve modificare il suo sistema politico. E potrebbe non bastare. Il Giappone ha un mercato del lavoro flessibile, un sistema giuridico efficiente e una tassazione bassa. Eppure l'economia giapponese dà risultati deludenti da più di vent'anni.

La soluzione più realistica sarebbe un programma di acquisti da parte della Bce che darebbe il tempo al tasso di inflazione di tornare alla normalità, all'economia dell'eurozona di riprendersi e al governo italiano di fare qualche riforma. La Bce potrebbe comprare un'ampia gamma di strumenti di debito: per esempio le obbligazioni legate ad altri titoli finanziari, come gli *Asset-backed securities* o le obbligazioni garantite, cosa che ha già annunciato. Inoltre potrebbe comprare altri tipi di titoli, per esempio le obbligazioni del Meccanismo europeo di stabilità, il salvagente dell'eurozona, e quelle della Banca europea per gli investimenti (Bei). La commissione europea potrebbe usare la Bei per lanciare un vasto programma di obbligazioni sulle infrastrutture. L'unica speranza per l'Italia è che una strategia simile porti dei benefici anche all'economia reale. Questi programmi avrebbero un effetto positivo sull'eurozona, ma non è detto che l'avrebbero sull'Italia. Per permettergli di crescere, pagare gli interessi sul debito pubblico e rimanere nell'eurozona serve un'azione politica forte e coordinata, che finora non c'è stata. Il presidente del consiglio italiano Matteo Renzi ha promesso riforme radicali, ma non le ha ancora realizzate. E comunque non sarebbero sufficienti. Per rendere sostenibile il debito pubblico italiano ci vogliono politiche a livello europeo che finora sono state escluse. Da quelle dipenderà il successo dell'eurozona. ♦ *bt*



Bari, 15 marzo 2014. Capannoni abbandonati del centro commerciale Aiazzone