

La strada obbligata contro l'austerità

Articolo di Lorenzo Bini Smaghi su Il Corriere della Sera dell'8 dicembre 2014

Sembra strano che la società di rating Standard & Poor's abbia abbassato la valutazione dell'Italia (a BBB-) proprio quando i tassi d'interesse sui titoli di Stato del nostro Paese hanno raggiunto livelli minimi storici e quando lo spread con i buoni del tesoro tedeschi si è ulteriormente ridotto. Eppure non c'è una contraddizione tra i due fatti. Il motivo è che — nonostante il recente calo dei rendimenti sul debito pubblico italiano, connesso in gran parte dall'aspettativa che la Banca centrale europea avvii tra qualche settimana il cosiddetto Quantitative easing, ovvero una iniezione straordinaria di liquidità attraverso acquisto diretto di titoli pubblici — le previsioni di crescita dell'economia italiana sono state nuovamente riviste al ribasso. Dopo il Fondo monetario internazionale e la Commissione europea, è ora il turno della società di rating di ridurre le stime di crescita e d'inflazione per i prossimi anni, rispettivamente allo 0,5 e allo 0,6 per cento. Si prevede dunque che la crescita del reddito nominale italiano, nei prossimi anni, sia a un ritmo medio intorno all'1 per cento, ben al di sotto dei tassi d'interesse di medio lungo termine. Come ha ricordato Thomas Piketty nel suo recente bestseller, *Il Capitale nel XXI secolo*, quando il tasso di crescita è sistematicamente inferiore a quello d'interesse, la situazione del debitore tende a peggiorare e rischia di diventare instabile. Gli interessi sul debito, infatti, si accumulano, rendendo più difficile l'aggiustamento. L'Italia è l'unico Paese europeo, forse insieme a Cipro, per il quale si prevede che la crescita nei prossimi anni rimanga inferiore al rendimento di lungo periodo del debito. L'Irlanda, la Spagna e il Portogallo sono già usciti da questa situazione o dovrebbero uscire già dall'anno prossimo, rendendo così più facile l'aggiustamento. Non è un caso che l'Irlanda, che fino al 2013 aveva un debito simile a quello italiano in rapporto al prodotto lordo e un disavanzo addirittura superiore al nostro, abbia registrato un miglioramento (fino alla A) del proprio rating. La Spagna, anch'essa con un disavanzo più alto dell'Italia, è salita a BBB e il Portogallo (BB) è sotto osservazione. Ciò conferma che le agenzie di rating, così come gli investitori e le istituzioni internazionali, guardano ormai più alle condizioni di crescita di medio termine dei Paesi europei che alle frazioni di punti percentuali in più o in meno del saldo delle finanze pubbliche. Per uscire dal rischio di avvitamento, e riportare l'indice di crescita sopra il livello dei tassi d'interesse, non ci sono molte soluzioni. La Banca centrale europea potrà certo intervenire sui mercati e far calare ulteriormente i rendimenti, ma è difficile pensare che questi possano scendere molto al di sotto del livello attuale. L'intervento monetario contribuirà a far salire l'inflazione, ma quella italiana dovrà comunque rimanere per un certo periodo al di sotto della media europea, per recuperare gli oltre 20 punti di competitività persi nei primi 10 anni dell'euro. Non rimangono che le riforme strutturali, che sono essenziali per aumentare il potenziale di crescita dell'economia italiana. La nota di Standard & Poor's enumera le solite cose da fare. Pur riconoscendo che il Jobs act (se non viene annacquato) va nella giusta direzione, vengono ricordate anche le riforme che devono ancora essere adottate, come quella della giustizia, dei servizi locali, e di tutto ciò che rende difficile fare impresa in Italia. Il rischio più grande di una mancata realizzazione di tali riforme non è solo un nuovo declassamento, come annunciato dalla stessa Standard & Poor's, ma dover far nuovamente ricorso a misure restrittive per correggere le divergenze di fondo della finanza pubblica italiana. In sintesi: più riforme vengono messe in atto nei prossimi mesi, meno misure di austerità si dovranno adottare nei prossimi anni. La scelta è esclusivamente italiana.