

CONTRARIAN

LO SCUDO ANTI SPREAD NON PROTEGGE L'ITALIA DA SE STESSA

► Il panico allo stadio che in molti temevano a seguito della caduta del governo Draghi, almeno per il momento, non si è verificato. La nostra crescita acquisita per il 2022 è attestata su un confortante 3,4%. Il pericolo per la nostra economia è definitivamente scampato? Probabilmente no. Infatti, qualora la nuova maggioranza (qualunque essa sia) dovesse dimostrarsi poco coesa e molto litigiosa, la conseguente instabilità politica metterebbe a serio rischio la tenuta della nostra economia. E l'Italia diverrebbe più vulnerabile, sia sul fronte interno, che su quello esterno. Sul fronte interno un periodo di instabilità politica potrebbe rallentare o rendere impossibile la messa a terra del nostro Pnrr nei tempi e nei modi concordati con la Commissione Europea. In questo caso, da una parte, tutto il "debito buono" fatto per finanziare i programmi del Pnrr verrebbe percepito subito dagli investitori esteri come "debito cattivo" e si potrebbe innescare una ondata di vendite sui nostri titoli. Dall'altra, l'inevitabile aumento dei rendimenti sui Btp farebbe lievitare la spesa per interessi su debito sottraendo così preziose risorse agli investimenti produttivi. Parallelamente, sul fronte esterno l'instabilità politica genererebbe una maggiore vulnerabilità dell'Italia a fronte del manifestarsi di eventuali shock esogeni al di fuori del nostro controllo (tensioni Usa-Cina, incognita Taiwan, blocco totale del gas russo, etc etc). Il problema è che il descritto mix di vulnerabilità interna ed esterna potrebbe generare, in presenza di un evento scatenante (evento *trigger*), una crisi di sfiducia generalizzata sulla capacità del nostro Paese di fronteggiare uno scenario caratterizzato da un insieme di emergenze multiple. E questo, ovviamente, innescerebbe la speculazione e metterebbe sotto pressione il nostro spread fino a spingerlo verso quote non sostenibili. Il rischio sarebbe, dunque, quello di ritrovarsi in uno scenario simile a quello del Novembre 2011 quando il sentiment dei mercati (il fattore S), ossia le paure, le ansie, le elucubrazioni dei mercati, prese il sopravvento sui dati reali della nostra economia. Le conseguenze furono allo- ra uno spread schizzato a 575 punti base e un rendi-

mento dei nostri Btp a 10 anni volato oltre la soglia limite del 7%. Con la differenza, non trascurabile, che oggi non abbiamo più Mario Draghi alla Bce a sostenerci. L'instabilità politica non solo può generare, come detto, una crisi di sfiducia generalizzata, ma è anche in grado di rendere inefficace lo scudo anti spread alzato dalla Bce per proteggere i Paesi da attacchi speculativi non giustificati dai dati economici reali. Più in particolare, l'attivazione di questo strumento è sottoposto, tra le altre, a due condizionalità che potrebbero toccarci da vicino. La prima riguarda il rispetto degli impegni presi con la Commissione in tema di attuazione del Pnrr. La seconda riguarda, invece, la sostenibilità del debito pubblico del Paese sotto attacco. È evidente che la cattiva politica è in grado di incidere negativamente su ambedue queste condizionalità. Da una parte, potrebbe essere tentata di rinegoziare con la Commissione la messa a terra del Pnrr o di bloccare qualche riforma considerata scomoda (delega fiscale, riforma del catasto etc.) anche a costo di perdere ogni credibilità. Dall'altra, potrebbe cedere alla tentazione di varare una sequenza di scostamenti di bilancio per far fronte a improbabili promesse elettorali. E poiché la sostenibilità di un debito pubblico viene misurata sulla base delle Tre C (Cifra, intesa come importo del debito, Crescita e Conti pubblici), ne discende che, a fronte di una finanza allegra, la Bce potrebbe ritenere non attivabile lo scudo anche a fronte di attacchi speculativi contro il nostro Paese. Il tutto con conseguenze per le nostre pmi e le nostre banche del tutto imponderabili. E allora, è bene che i nostri politici si muovano tenendo sempre ben presente che lo scudo anti spread della Bce forse ci può proteggere dagli attacchi esterni, ma certo non ci può proteggere da noi stessi e da nostri eventuali comportamenti insensati. (riproduzione riservata)

Andrea Ferretti
docente Master Scienze Economiche e Bancarie
Luiss Guido Carli