

Il debito italiano sostenibile e la prudenza che genera fiducia

di Giovanni Tria

Mercoledì 8 gennaio il Ministero dell'Economia e Finanza ha emesso 18 miliardi di titoli del debito italiano, in particolare 13 miliardi di Btp decennali e 5 miliardi di Btp verdi, a fronte dei quali ha registrato una domanda record di 275 miliardi. Si tratta di un fatto che merita qualche osservazione aggiuntiva rispetto alla notizia di cronaca economica rapidamente archiviata dal dibattito politico. La prima osservazione è che il debito pubblico italiano è con ogni evidenza pienamente sostenibile, e tale è considerato dai mercati. Da ciò consegue che, oggi, il governo ha sufficiente credito per non rischiare di non poter far fronte ai propri impegni di pagamento (non è sempre stato un fatto scontato). La seconda osservazione è che questo credito abbondante, con un'offerta del mercato multiplo di 15 rispetto alla domanda di credito proveniente dallo Stato, non è dipeso da un aumento del rendimento relativo dei titoli italiani rispetto a quello dei titoli del debito sovrano di altri Paesi, tendenzialmente in aumento ovunque, ma è dipeso dalla riduzione del rischio a fronte del quale si compara il rendimento. Certamente i volumi dell'offerta di credito registrata dal Tesoro italiano sono collegati anche all'attesa di discesa tendenziale dei tassi di interesse e quindi all'appetibilità del rendimento attuale dei titoli emessi. Ma altrettanto certo è che, anche in una situazione di massima incertezza dell'economia – mondiale, europea e, di conseguenza, italiana – la sottoscrizione dei titoli del debito italiano è vista come un impiego non rischioso. La terza osservazione è che la sostenibilità del debito non è legata al livello del debito stesso in percentuale del Pil, ma è legata alla fiducia degli investitori sulla sua sostenibilità. In altri termini, non è la sostenibilità che determina la fiducia, ma è la fiducia che determina la sostenibilità; ed è questo il motivo per il quale la sostenibilità è uno stato sempre instabile. Dalle osservazioni fatte non consegue però che il livello del debito pubblico non conti, anche perché esso determina un onere che pesa sui conti pubblici e assorbe risorse che possono essere

impiegate in altro modo, a meno che non si dimostri che il credito ottenuto possa essere utilizzato in modo particolarmente produttivo e quindi possa generare maggiori risorse future rispetto all'onere del debito stesso. Ma ciò che conta maggiormente è la fiducia che riscuote il governo che gestisce il debito. Con l'attuale governo il debito italiano non si è ridotto significativamente, ed anche il deficit pubblico, che ne determina la dinamica, si è ridotto ma non in modo tale da riflettere cambiamenti epocali delle caratteristiche del bilancio dello stato italiano. Ciò che però è cambiato è l'atteggiamento del governo a fronte del bilancio pubblico. Abbandonate le "gratuità" del superbonus dei precedenti governi, l'approccio complessivo dei due anni di governo è stato definito "prudente". Ciò significa due cose essenzialmente. La prima è che anche in una fase economica complessa di inflazione e di crescita ridotta, cioè quando metaforicamente piove, si deve aprire l'ombrello dell'intervento pubblico, ma quando l'ombrello non è sufficientemente grande si devono riparare solo i più deboli. Sostanzialmente questo è stato l'approccio del governo. La seconda è che non si fa il passo più lungo della gamba e che quindi i programmi di governo vanno resi compatibili con le risorse esistenti. Ciò non significa abbandonare i programmi ma graduarli e adattarli alle circostanze. E se questo approccio è mantenuto per due anni, anche indipendentemente dai vincoli posti dalla riforma delle regole fiscali europee, ma per convinzione propria, ecco che un alto livello del debito, la cui riduzione richiede tempo, diviene sempre più percepito come sostenibile. E questo favorisce l'economia del Paese nel suo complesso, perché la fiducia nel governo si riflette in una maggiore fiducia complessiva nel sistema economico italiano. L'ulteriore effetto è che il comportamento "prudente" aumenta, assieme alla fiducia dei mercati, la stabilità del governo in un processo cumulativo. Forse ciò non è sufficiente, ma è la base necessaria per passare ad una politica economica favorevole alla crescita e alle riforme utili ad essa. All'inizio dell'anno si compulsano freneticamente le previsioni economiche che in genere riguardano scostamenti marginali delle grandezze economiche e i suoi riflessi, anche marginali, sui conti pubblici. Ma gli spostamenti rilevanti, che incidono sul benessere della nazione, derivano da processi cumulati nel tempo, mentre nel breve periodo le stime sono continuamente corrette perché dipendono principalmente dalle interdipendenze internazionali e dalle incertezze che

le dominano. Entriamo quindi nel nuovo anno con la soddisfazione di una situazione favorevole svelata appieno dal fatto di cronaca economica da cui è generata questa nota. Ma con due *caveat*. Il primo è che la prudenza mostrata dal governo nel mantenere il “timone” dritto sui saldi dei conti pubblici deve essere mantenuta nel tempo, perché la fiducia è volatile. Il secondo è che questa prudenza deve tradursi anche in un’azione paziente ma decisa di mutamento della composizione della spesa e delle entrate pubbliche, e per questa fase ci vuole una “bussola”. Perché, al di là della citazione del titolo di questa rubrica, programmare investimenti, e allocare risorse pubbliche laddove è più necessario e più giusto, è più difficile, anche se ancor più necessario, del controllo del deficit aggregato.