

Il debito italiano e la lezione che viene dal Giappone

di Mariangela Pira

Oggi ci ritroviamo con un debito che sfiora i tremila miliardi e uno spread sui minimi da quattro anni: un'apparente contraddizione. Perché? Se prendiamo i Paesi G7 nel 2024 sei di questi hanno cambiato leadership politica. Tutti tranne l'Italia, che beneficia di una situazione di maggiore stabilità, piaccia o meno, di un settore bancario che si è fortemente irrobustito e di conseguenza più per demeriti altrui che per meriti propri ha uno spread in termini relativi basso. Guardando a Germania e Francia siamo nella seconda situazione. Usa, Giappone - seconda economia del G7 con un cambio sorprendente di leadership e un partito di governo che ha perso la maggioranza dopo trent'anni - Germania e Francia con crisi simili, le dimissioni di Justin Trudeau in Canada, l'arrivo di Starmer nel Regno Unito. Sei Paesi hanno cambiato leadership con tutta una serie di incognite legate a processi in itinere come le elezioni o a situazioni deboli e instabili, penso alla Francia. Questo porta l'Italia a essere considerata stabile da molti investitori, per una linea di governo che si è dimostrata più atlantista, non litigiosa con Bruxelles e in linea con i criteri di rigore.

Il rischio di deviare e sbandare troppo nella direzione di Trump c'è e il vero problema sarà sulla spesa militare. Perché se Giorgetti dovrà trovare minimo altri 25 miliardi per far crescere la spesa militare dovrà togliere a qualcos'altro, come la sanità o la scuola. Del resto, se hai spese per x e entrate per y qualcosa dovrai pur tagliarla. E se è vero che noi viviamo ancora comodi altrettanto vero è che i numerosi tagli negli anni ne hanno indebolito molto forza e qualità.

Eppure lo spread tiene. Ciò che vediamo sui mercati oggi non è figlio di quanto generato negli ultimi vent'anni, di una crescita zero virgola. Dopo il trentennio d'oro - siamo arrivati al 1975 con un debito/Pil al 54%, in una condizione estremamente virtuosa - ci siamo giocati a carte il Paese, con

politiche di tipo clientelare e atteggiamenti volti all'aggregazione del consenso piuttosto che alla pianificazione. E con l'incapacità di adattare il nostro sistema paese ai cambiamenti che la Thatcheromics e la Reaganomics hanno imposto cioè la globalizzazione e un peso sempre più ridotto dello stato nell'economia.

C'è però un ultimo punto da menzionare ed è legato a questa frase, che vi sarà capitato di leggere: *abbiamo più asset esteri nei nostri portafogli di quanto l'estero abbia asset italiani.*

Andiamo con ordine. Uno dei criteri di sostenibilità del debito è rappresentato dall'aver un avanzo commerciale molto marcato. Quando si dice per esempio che il Giappone ha il 220% del debito pubblico paradossalmente si descrive una situazione virtuosa. Essa è legata al fatto che Tokyo è indebitata in una bilancia commerciale strutturalmente e fortemente in attivo: le imprese giapponesi esportano più di quanto importano, dalle auto alla tecnologia, dalle Toyota alle Panasonic. Hanno poi – da qui la frase citata sopra in corsivo – una detenzione di asset nazionali, domestici, maggiore della quota degli stessi asset detenuti da soggetti terzi. Quando si legge “220% del rapporto debito/Pil” la prima domanda che ci si deve fare è quanto di questo debito è in mano agli stranieri. Perché se lo è per gran parte significa ipoteca sul tuo patrimonio nazionale.

Se quel debito invece è in mano alla popolazione del Paese che lo emette è una partita di giro. Si ha infatti un asset – quel Btp in banca con cui si pensa di star bene – a fronte di una liability, che è de facto un debito che il risparmiatore quota parte condivide come tutti i cittadini italiani che hanno quel titolo di stato. Ecco il modello di socializzazione e nazionalizzazione del debito del Ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti, che vediamo in questo momento: i Btp Valore, i Btp Più dedicati al retail – agli investitori individuali come me, voi – passano attraverso questo assunto. La detenzione in mani italiane del debito italiano è una condizione fondamentale per avvicinarsi al modello giapponese e ha dimostrato una tenuta sostanziale di livelli di deficit Pil a fronte della menzionata condizione e di quella, fondamentale, di avanzo importante di partite correnti. Se lo spread tiene è perché oltre alla stabilità politica gli investitori internazionali guardano a questo come punto di forza.