

RISPOSTA ALLE ACCUSE OLANDESI**IL DEBITO PUBBLICO
E LA RESILIENZA
DELL'ITALIA**di **Giovanni Sabatini**

Il rapporto sulla stabilità finanziaria della Banca centrale olandese, recentemente pubblicato, indica che uno dei principali rischi per la stabilità finanziaria è un improvviso aumento dei tassi di interesse, provocato dall'incremento dei premi per il rischio sovrano. A giudizio dell'Autorità olandese, i recenti sviluppi in Italia mostrano che i tassi di interesse possono aumentare in maniera drastica e improvvisa con il rischio di colpire duramente famiglie, società e banche di Paesi molto indebitati come quelli del Sud Europa.

Un repentino aumento dei tassi rappresenta un fattore estremamente negativo, ma per valutarne le conseguenze in termini di stabilità finanziaria occorre tenere conto del contesto in cui si colloca e dei fondamentali del Paese interessato al fine di evitare di enfatizzare oltre misura gli eventuali impatti che ne potrebbero derivare.

Lo scenario odierno è molto diverso dalla situazione vissuta durante la crisi sovrana (2012), sia nei termini dei fondamentali economici dell'Europa e dell'Italia, sia per ciò che concerne la solidità e le prospettive del settore bancario. Innanzitutto, va ricordato che il rendimento sui titoli di Stato italiani a 10 anni, che in media nel 2018 è oscillato intorno al 2%, dopo essere salito fino a oltre il 3% in questi giorni di tensioni, è già sceso di diversi decimi di punto e, a seguito della chiarificazione del quadro politico, è presumibilmente destinato a ridursi ulteriormente. Si è trattato dunque di un fenomeno che potrebbe rivelarsi del tutto transitorio, con effetti molto limitati per famiglie, imprese e conti pubblici.

Rispetto alla questione delle finanze statali è importante sottolineare due caratteristiche specifiche italiane. In primo luogo, l'elevata vita media residua del debito pubblico, pari a circa 7,4 anni, implica che un eventuale aumento dei tassi si rifletterebbe molto gradualmente sul costo effettivo del debito. In secondo luogo, l'elevato livello dell'avanzo primario che, in caso di difficoltà, assicura ampi spazi di manovra al governo. Su questo aspetto, Olivier Blanchard, ex capo economista del Fondo monetario internazionale e ora docente all'Mit, in una nota pubblicata per il Peterson Institute, mostra che anche se i tassi d'interesse sul debito pubblico italiano arrivassero al 5% in termini nominali, grazie al nostro elevato avanzo primario l'aggiustamento necessario per stabilizzare il rapporto debito/Pil sarebbe decisamente modesto, pari a circa l'1,5% del Prodotto interno lordo.

A confortare sulla resilienza del nostro Paese a uno shock finanziario concorrono anche altri due aspetti, la posizione finanziaria equilibrata per il complesso del settore pubblico e privato e l'elevata percentuale del

debito pubblico detenuto dai residenti.

Come giustamente rilevato nel rapporto della Banca centrale olandese, il repentino aumento dei tassi provoca effetti destabilizzanti soprattutto in economie che presentano un elevato indebitamento complessivo. La crisi finanziaria del 2008-2009 ci ha insegnato come il debito dei privati possa provocare crisi sistemiche anche più "costose" delle classiche crisi di debito pubblico. Per tale motivo, ai fini della stabilità, è importante valutare la situazione finanziaria del Paese nel suo complesso, cioè tenendo conto del debito netto complessivo, che aggrega i dati del settore privato con quelli del settore pubblico, sulla cui base l'Italia si colloca in una posizione sostanzialmente in linea con la media europea.

Se si vuole, invece, rimanere ancorati all'analisi degli effetti dei rialzi dei tassi di interesse sul solo debito pubblico, va ricordato che un'elevata quota di debito detenuta da residenti agevola la gestione del debito in una fase di stress finanziario. Da questo punto di vista, gli italiani detengono quasi il 68% del proprio debito pubblico; livello massimo tra i Paesi dell'Eurozona e oltre 4 punti percentuali sopra l'Olanda, 14 punti sopra la media europea e 18 punti sopra Francia e Germania.

Nel complesso, dunque, anche nel caso di improbabili scenari avversi l'impatto di una crisi di fiducia di ragionevole durata sarebbe ampiamente gestibile e il debito pubblico in rapporto al Pil, pur rimanendo su livelli elevati nel medio-periodo, continuerebbe a ridursi. Analogamente, il settore bancario italiano si confermerebbe solido. Quanto sopra ovviamente non deve comunque rappresentare un'esimente dal proseguire sulla strada della riduzione del debito pubblico, come ha ricordato il governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco nelle sue considerazioni finali: «Ridurre l'incidenza del debito è un obiettivo irrinunciabile», sottolineando come «in una fase espansiva e con una politica monetaria ancora molto accomodante, non è utile aumentare il disavanzo».

Direttore generale **dell'Abi**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

