

31 luglio 2018

LA FIDUCIA (A RISCHIO) NELL'ITALIA

Rischiamo un «sudden stop», l'azzeramento di tutti i prestiti esteri

di Alberto Alesina e Francesco Giavazzi

Gli investitori che fuori dall'Italia detengono un terzo del nostro debito pubblico, oltre 730 miliardi di euro, e anche quelli che hanno investito in azioni e obbligazioni emesse da nostre imprese private, altri 740 miliardi circa, stanno per rientrare dalle vacanze. Agosto è il mese in cui inizia la loro «campagna d'autunno», quella che determinerà il rendimento che a fine anno potranno offrire ai loro clienti. Il Sistema monetario europeo, il regime che legava fra loro le monete europee, saltò alla fine di agosto del 1992. La crisi che portò la Russia al ripudio del suo debito iniziò il 17 agosto 1998. La crisi dei mutui ipotecari americani il 7 agosto 2007. Nella fase più acuta della crisi dell'euro il rendimento dei Btp salì dal 4,7 al 6 per cento nella prima settimana dell'agosto 2011. Quest'anno gli investitori sono andati in vacanza convinti che in Italia non sarebbe accaduto nulla di significativo fino alle elezioni europee del giugno 2019. Pensavano che i partiti al governo non avrebbero rischiato, pochi mesi prima delle elezioni, di provocare una crisi finanziaria che potrebbe essere molto costosa per i loro elettori, soprattutto quelli che al Nord hanno votato Lega. Immaginavano che questi partiti avrebbero preferito rimandare al prossimo anno flat tax, reddito di cittadinanza e abolizione della legge Fornero e quest'anno votare una legge di Stabilità accettabile per gli investitori e per la Commissione europea. Magari usando tutta la flessibilità possibile — e non sarà poca perché la Commissione europea è in scadenza e quindi politicamente debole — per un primo assaggio di queste riforme, rinviando alla seconda metà del 2019 una riflessione su ciò che è davvero fattibile di tutte le loro promesse.

Questa convinzione rischia oggi di frantumarsi. «Deve essere chiaro che reddito di cittadinanza e flat tax, insieme alla abolizione della legge Fornero, sono emergenze sociali. Si devono realizzare», ha dichiarato domenica scorsa al Corriere della Sera Luigi Di Maio, aggiungendo «subito». L'idea che la flat tax risponda a un'emergenza sociale è sorprendente: è vero se mai il contrario perché sono i più ricchi coloro che trarrebbero il maggiore vantaggio dalla flat tax. In che senso risponda a un'emergenza sociale Di Maio non lo spiega. E a proposito di emergenze sociali, il decreto dignità farà perdere, non guadagnare, posti di lavoro perché alcuni contratti a tempo determinato (quanti non è chiaro) non potranno essere rinnovati.

Non si può vivere nel mondo dei sogni dimenticando i numeri. In settembre si dovranno trovare 12,5 miliardi di euro per evitare che nel 2019 scatti un aumento automatico di due punti dell'Iva. Quanto alla legge Fornero, la Ragioneria generale dello Stato stima («Tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e sanitario», agosto 2017, pag. 76) che le norme introdotte con quella legge produrranno un risparmio di spesa per il 2019-20 pari a circa 25 miliardi l'anno lordi (cioè non tenendo conto delle imposte pagate dai pensionati). Questi risparmi sparirebbero se la legge venisse abolita. Ci si

illude di poterli sostituire riducendo le pensioni più ricche. Ma anche se si azzerassero le pensioni dei 30.000 cittadini che percepiscono un netto mensile superiore a 5.060 euro (una norma evidentemente anticostituzionale) si risparmierebbero 4 miliardi e si coprirebbe solo per un anno il buco che si apre se si cancella la norma che lega l'età della pensione alla speranza di vita. Il reddito di cittadinanza costa 17 miliardi l'anno secondo i 5 Stelle che lo hanno proposto, il doppio secondo il presidente dell'Inps Tito Boeri. La flat tax, secondo i calcoli pubblicati da Massimo Baldini sul sito lavoce.info, circa 50 miliardi di euro l'anno, ma ovviamente tutto dipende da che aliquota verrà scelta.

La confusione regna sovrana. La flat tax sarà davvero «flat» o avrà due aliquote? E quali? E a quale livello di reddito scatterebbe l'aliquota più alta? La Tav verrà completata? Quest'opera vuole dire lavoro per centinaia di imprese. E l'Ilva, che è la maggiore impresa del Mezzogiorno e dà lavoro a circa 20.000 persone? Agli investitori la confusione non piace e, pensiamo, neppure agli elettori. L'Italia rischia un cosiddetto «sudden stop», cioè l'azzeramento dei prestiti esteri da un giorno all'altro, non solo allo Stato ma anche alle imprese private. È ciò che succede quando gli investitori perdono la fiducia in un Paese. È accaduto in Sudamerica dagli anni Ottanta in poi, dopo che elessero governi populistici. E in Grecia quando si scoprì che aveva barato sui conti pubblici. Camminiamo come lungo la cresta di un ghiacciaio. Un passo falso, una mossa azzardata, possono farci scivolare giù, dopo di che sarebbe molto difficile risalire in cresta. Affermazioni come quelle fatte da Di Maio nell'intervista di domenica scorsa potrebbero essere sufficienti a determinare un «sudden stop». Le uniche persone che nel governo sembrano rendersene conto sono il ministro Giovanni Tria e il sottosegretario alla presidenza del Consiglio Giancarlo Giorgetti, che stanno faticosamente cercando di combinare le promesse fantasiose con la realtà dei numeri. Ma Di Maio e Salvini al mattino dicono che Tria è eterodiretto e la Banca centrale europea comanda per bocca del ministro dell'Economia. Salvo al pomeriggio dire che non c'è alcun disaccordo.

A meno che... C'è un modo per sottrarsi al giudizio degli investitori internazionali: ricomprarci i titoli che in passato abbiamo loro venduto. In teoria è possibile. L'Italia ha una posizione finanziaria netta rispetto al resto del mondo sostanzialmente in pareggio, cioè abbiamo tanti debiti quanti sono i crediti che vantiamo. Vendendo le attività estere che possediamo potremmo in teoria ricomprarci tutti i titoli italiani detenuti da investitori esteri. Bisognerebbe nazionalizzare le banche ed espropriare i cittadini obbligandoli a vendere, ad esempio, titoli svizzeri per sostituirli con Btp. Vorrebbe anche dire uscire dal mercato unico europeo e probabilmente dall'euro. Tutto è possibile. Ma se non si ha il coraggio di farlo, allora bisogna fare i conti con gli investitori internazionali.