

LA CRISI DI GOVERNO

Il rischio Italia alla prova dei mercati

- **Oggi in Borsa** vedremo la reazione degli investitori allo «strappo» del Pdl
- **Saccomanni** rassicura: i nostri conti sono in ordine
- **I vincoli Ue** saranno comunque rispettati

B. DI G.
ROMA

Oggi si capirà cosa pensano davvero gli investitori del quadro politico italiano, trascinato nell'instabilità dallo «strappo» di Silvio Berlusconi. Se lo *spread* tra il Btp e il Bund supererà i 300 punti, bruciando nei fatti tutto il cammino fatto con il governo Letta, vorrà dire che l'effetto sarà stato devastante. Tra gli investitori c'è chi ritiene, tuttavia, che quella eventualità resta lontana. Lo stesso ministro Fabrizio Saccomanni ha pensato di tranquillizzare gli investitori ricordando che i conti sono in ordine, e gli italiani sostenendo che l'instabilità è stata già scontata sul mercato. Il titolare del Tesoro ha ricordato che la fiducia delle imprese sta riprendendo, segnando un possibile recupero del manifatturiero e dei servizi.

QUESTIONE DI FIDUCIA

Ma il messaggio più importante che Saccomanni ha lanciato ieri dalle colonne del Sole24ore riguarda gli impegni italiani con l'Ue: i vincoli saranno rispettati. Non ci sarà un ritorno alla procedura d'infrazione. «Il Fondo monetario nei giorni scorsi ha ribadito che le nostre banche sono solide - ha dichiarato Saccomanni - Eppoi i mercati sanno che il risanamento dei nostri conti pubblici è stato fatto. In questi mesi, pur con molta volatilità, ce lo hanno anche riconosciuto e io mi auguro che da lunedì questa fiducia venga confermata».

Lo scenario negativo potrebbe significare uno *spread* tra i 300 e i 350 punti e il tasso sul Btp decennale tra il 4,75 e il 5%. Ma molti dati concorrono...

Lo scenario negativo potrebbe portare lo spread tra i 300 e 350 punti

no ad evitare il crollo. Le stime di un prossimo ritorno alla crescita, e la decisione di Mario Draghi di mantenere una politica monetaria accomodante, dovrebbero attutire il colpo. Per Saccomanni resta comunque una preoccupazione martellante, vista la quantità di aste che il Tesoro è costretto a tenere per finanziare il suo debito.

Per questo il ministro tiene sulla scrivania un monito sempre acceso sull'andamento degli interessi. Sul suo nome, poi, si sono condensate le voci come possibile successore di Enrico Letta a Palazzo Chigi. Già oggi andranno all'asta oltre 10 miliardi di Ctz, mentre in ottobre il collocamento si fermerà a 18 miliardi. Le aste nell'ultimo trimestre dell'anno saranno comunque più pesanti del previsto, a causa del peggioramento del calo del Pil nel 2013 e in parte per il pagamento dei debiti commerciali della pubblica amministrazione. Il Tesoro emetterà, extra calendario, il Btp Italia che potrebbe assicurare fino a 10 miliardi extra se non di più.

La crisi politica per il ministro pesa più di un punto di Iva. E non solo, o non tanto, sugli *spread*. Quello che preoccupa a questo punto è il possibile downgrading del debito italiano, già più volte declassato dalle maggiori agenzie di rating. L'unica che ancora mantiene una A, seppure con segno positivo, è la più piccola e la più sconosciuta, la Dbrs, che pure è una delle quattro agenzie seguite dalla Bce. «Dbrs assegna attualmente un rating *A low* con trend negativo. Il rating è compatibile con il buon livello di avanzo primario (2,4% per il 2013), il ridotto indebitamento privato, una gestione efficace del debito pubblico e l'impegno del governo volto a mantenere un consolidamento fiscale nel medio termine», avevano detto una settimana fa gli analisti. Se oggi le cose cambieranno, saranno guai perché la Bce dovrà seguire la nuova indicazione anche quando finanzia le

banche italiane. Di solito quando gli istituti di credito chiedono una linea di credito a Francoforte riceve come garanzia pacchetti di titoli pubblici. Su quei pacchetti definisce un *haircut* cioè uno sconto per una certa percentuale. Se l'*haircut* è del 10% la Bce darà 90 milioni a fronte di 100 milioni di titoli. Ora quella quota si fonda proprio sul giudizio degli analisti. Se il «voto» cambierà, si modificherà anche lo sconto, con maggiori oneri per le banche.

L'ANELLO DEBOLE

Ma non tutti vedono «rosa» come il ministro. Secondo indiscrezioni, riportate ieri da Repubblica, il Fondo monetario ha ipotizzato per il nostro Paese lo scenario di messa sotto tutela da parte della Troika. Insomma, la materializzazione di quel pericolo evocato da Stefano Fassina: la Troika scriverà la legge di Stabilità. A quanto pare è stato proprio il pressing di Saccomanni, all'ultimo G20, ad evitare che quello scenario fosse poi effettivamente riportato nell'ultimo report degli analisti di Washington. Ma il problema resta. La fiducia nel nostro Paese si sta assottigliando. E l'anello più debole del sistema sarebbero proprio le banche, che tra poco dovranno passare sotto la supervisione della Bce.

«Più deboli in Europa, così la ripresa ci sfugge»

BIANCA DI GIOVANNI
ROMA

«Più che un problema di reazione dei mercati, c'è un problema di capacità dell'Italia di difendere la propria posizione nell'Unione europea». Per Marcello Messori, docente di economia alla Luiss, l'instabilità politica ed economica rischia di condannare il nostro Paese a un progressivo avvilitamento intorno alle proprie debolezze che impedirebbe di cogliere una già fragile ripresa europea. **Vuol dire che le aspettative di ripresa sono messe a rischio?**

«È ormai evidente che la ripresa dell'area dell'euro è fragile; e per i Paesi periferici come l'Italia l'aggancio di questa ripresa dipende dalla capacità di rafforzare la loro competitività. Oggi è difficile prevedere quello che accadrà in Germania. Anche se il nuovo governo tedesco decidesse di stimolare la domanda interna e di non affidarsi solo alle esportazioni, ciò si tradurrebbe in uno stimolo alla ripresa per quei Paesi dell'euro pronti a cogliere tale opportunità in termini di offerta di beni e servizi concorrenziali. L'Italia rischia di non essere in partita. Infatti, essendo appesantito da un ambiente inefficiente ed essendo dipendente dal settore bancario, il nostro sistema economico soffre molto sia l'instabilità politica e finanziaria sia la crisi delle sue poche grandi imprese residue».

Mi pare più preoccupato per gli effetti sull'economia reale che per i mercati.

«È così. Per usare una frase abusata, molti nodi stanno venendo al pettine proprio nel momento in cui tutti gli sforzi dovrebbero invece essere rivolti a stimolare la ripresa nel breve termine e a migliorare la competitività di sistema nel medio. In questo momento, è molto grave che si sommino la crisi di governo e l'instabilità nel sistema economico. Vi è la crisi irreversibile di Alitalia, già condannata da un salvataggio scellerato. Vi



L'INTERVISTA

Marcello Messori

L'economista della Luiss: «L'Italia sta perdendo le grandi imprese e l'opportunità di fare le riforme necessarie per la competitività»



è la delicatissima fase di Finmeccanica, che è uno dei pochi luoghi di innovazione e ricerca ma che deve concentrarsi sui suoi punti di forza e dismettere attività di contorno. Vi è il tracollo della struttura proprietaria di Telecom, che sta completando una lunga parabola negativa innescata dai debiti degli scalatori senza capitali ma con lunghe catene di controllo e dalla conseguente impossibilità di tenere il passo con le innovazioni. In un quadro così complesso, vi sarebbe bisogno di moderni interventi di politica economica e di una strategia di mercato per aprirsi all'esterno e - al contempo - rafforzare l'apparato produttivo. Ciò è impossibile in un quadro politico instabile e in un sistema relazionale di difesa delle posizioni di rendita».

Ha evitato, non so se volutamente, i rischi delle banche.

«Il settore bancario italiano è appesantito da una abnorme incidenza dei crediti problematici. Anche se è esaltata da un metodo di calcolo particolarmente rigoroso, si tratta di un'incidenza così elevata da limitare per anni la capacità di finanziamento bancario alle imprese. Senza interventi di liquidazione di una parte dei crediti dubbi, ciò impedirà alle nostre imprese di nascondere la loro carenza di capitali mediante generosi crediti bancari. Come se questo non bastasse, l'instabilità politica ed economica rischia di far cadere i prezzi dei titoli italiani del debito pubblico. Ciò obbligherebbe il settore bancario italiano, che detiene un enorme stock di tali titoli e che ha difeso i propri risicati margini di redditività lucrando sulla differenza fra i relativi interessi e il basso costo della liquidità offerta dalla banca centrale europea, a iscriverne svalutazioni in bilancio. Non voglio drammatizzare, ma vedo fragilità gravi anche nel settore bancario italiano. In una situazione del genere, non si sentiva proprio l'esigenza di una difesa ad oltranza dei passati errori e dei legami relazionali da parte del maggior grup-

IL DOSSIER

L'aumento Iva penalizza le famiglie più deboli

Le famiglie meno abbienti sono quelle che sentiranno di più il peso dell'aumento dell'aliquota Iva che, salvo improbabili colpi di scena, scatterà domani. A fare un po' di calcoli è la Cgia di Mestre, dopo l'allarme univoco di commercianti e consumatori. Se in termini assoluti saranno i percettori di redditi elevati a subire l'aggravio di imposta più pesante, la situazione si capovolge completamente se si confronta l'incidenza percentuale dell'aumento dell'Iva sullo stipendio netto annuo di un capo famiglia. L'aumento dell'imposta peserà di più sulle retribuzioni più basse e meno su quelle più elevate. Per i single l'aggravio sarà fino a 99 euro e per un lavoratore dipendente con moglie e figli a carico fino a 120 euro. «La politica, purtroppo, ha perso una grande opportunità - dichiara Giuseppe Bortolussi segretario della Cgia - non essere riusciti a evitare l'aumento dell'Iva è molto grave. L'incremento deprimerà ancor più la domanda interna penalizzando soprattutto le famiglie più povere e quelle più numerose». Le simulazioni

realizzate dalla Cgia riguardano tre tipologie famigliari (single, lavoratore dipendente con moglie e un figlio a carico, lavoratore dipendente con moglie e 2 figli a carico). Per ciascun nucleo sono stati presi in esame sette fasce retributive e si sono tenute in considerazione le detrazioni e gli assegni familiari per i figli a carico, le aliquote Irpef e le addizionali regionali e comunali. A seguito dell'aumento dell'aliquota Iva al 22%, si è ipotizzata una propensione al risparmio nulla per la prima fascia di reddito, pari al 2,05% per il reddito annuo da 20.000 euro, del 4,1% per quella da 25.000 euro e dell'8,2% per le rimanenti fasce di reddito. Per un lavoratore dipendente con moglie e 2 figli a carico il rincaro dell'Iva ha un'incidenza percentuale inversamente proporzionale al livello di reddito. Si attesta allo 0,34% su un reddito annuo di 15.000 euro, diminuisce fino a toccare lo 0,31% su un reddito di 55.000 euro. Man mano che cresce il reddito, in valore assoluto la maggiore Iva annua passa da 61 a 120 euro.