

Financial Corner

**Per il nuovo virus non
serve il vaccino...
Si chiama, debito**



"Financial Corner", il report settimanale sulle prospettive dei mercati finanziari che guarda ai temi del futuro, dell'innovazione e della sostenibilità.



Da diversi mesi segnaliamo il problema del peso del debito nelle economie mondiali e quanto sarà difficile smontarlo.

Lo scorso anno il debito mondiale è cresciuto di 24 trilioni di dollari, toccando un record senza precedenti: il 355% del Pil globale. L'incremento rispetto al 2019 è stato di un impressionante 35%, più che durante la crisi finanziaria del 2008 (quando aumentò "solo" del 10%) e del 2009 (15%). Metà di questa montagna di debiti è finita sulle spalle dei Governi, il resto le imprese (5,4 trilioni di dollari), le banche (3,9 trilioni) e le famiglie (2,6 trilioni).

L'esplosione è stata causata principalmente dalla pandemia, al punto che anche i paesi più attenti alle politiche rigorose di bilancio, per far fronte all'emergenza, si sono adeguati a politiche monetarie espansive senza precedenti. Siamo arrivati al punto che chi non spende viene messo all'indice, perchè si ritiene tolga crescita al mondo e, viceversa, nessuno critica più gli Stati per l'indebitamento senza precedenti.

Il quesito è cosa dobbiamo aspettarci nel lungo periodo. E soprattutto, a quali condizioni ne usciremo? Il nostro focus oggi vuole essere soprattutto sull'Italia, il Paese che più di tutti in questo momento preoccupa gli analisti.



Gli scenari di lungo periodo più che incoraggiare devono preoccupare, soprattutto per quanto riguarda il nostro Paese che, come ben sappiamo, è da decenni afflitto da una bassa crescita: a fine 2019, il nostro debito pubblico ammontava al 134,6% del Pil, ma per la fine del 2021 la stima è di un rapporto debito/Pil di 159,8%, con un incremento di oltre il 25% nell'arco di soli 24 mesi. Tutto questo mentre il dibattito sulla riduzione del debito pubblico è completamente sparito dalla scena politica, visto che ad eccezione dei tecnici, nessuno vuol parlarne con importanti elezioni comunali alle porte.

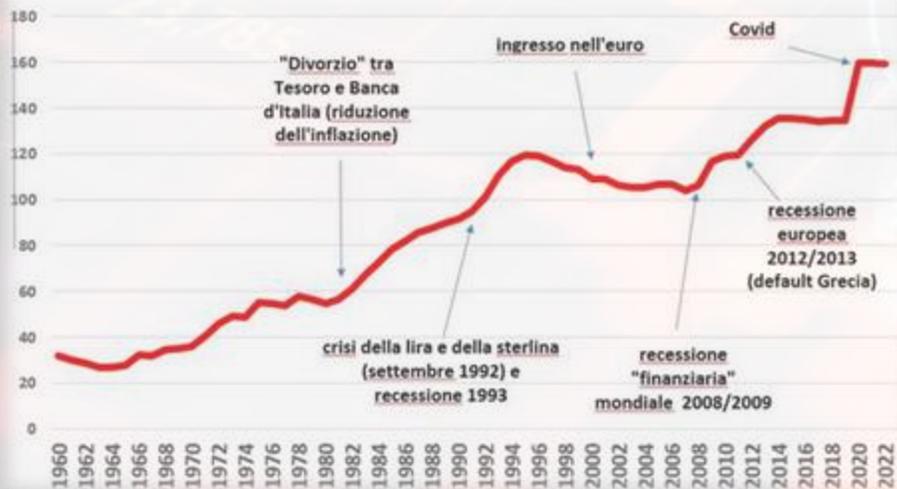
È molto importante sottolineare anche che la crescita potenziale nel nostro Paese, dal 2002 è stata in media dello 0,25% contro l'1,25% europeo. In prospettiva, possiamo certamente ipotizzare anche in Italia un aumento del Pil potenziale, grazie agli investimenti che verranno effettuati con il PNRR. C'è una pesante incognita però ed è l'incertezza relativa alla implementazione degli investimenti, tema che sicuramente non attrae particolarmente i capitali privati.



BORGOGNA
THE HOUSE OF MIND

Andamento del debito pubblico italiano in percentuale del PIL dal 1960 ad oggi

(Base Ameco; 2020-2022 previsioni della Commissione europea)



Il nostro futuro si gioca soprattutto sul terreno delle riforme di burocrazia, giustizia, fisco ed istruzione, che vanno snelliti e resi efficienti. In condizioni di crescita stabile, se il settore pubblico inefficiente aumenta il suo peso, quello privato ne perde e l'efficienza complessiva scende. Per recuperare efficienza, o si riduce il peso del pubblico o lo si rende efficiente.

Il nostro paese poi, ha anche il nodo dell'assetto industriale, che è da troppi anni sbilanciato sulle piccole e medie imprese, mentre la grande industria è stata smantellata, quando in Germania e in Francia tuttora esiste e convive in equilibrio con le Pmi.



Con dei fronti importanti aperti, come quelli descritti in precedenza non è assolutamente detto che le enormi risorse finanziarie concesse al nostro Paese dal piano Next Generation UE (oltre 190 miliardi di euro, da utilizzare entro il 2026) riescano ad aumentare la produttività e quindi la crescita potenziale italiana, uno dei tre pilastri che assieme a inflazione e politica monetaria rendono sostenibile il debito tricolore agli occhi degli acquirenti. I mercati per il momento manifestano ottimismo stimando che l'Italia torni a crescere a ritmi del 3% l'anno, ma questo scenario non è per nulla scontato.

Tra l'altro occorre ricordare che, la dinamica del debito pubblico italiano, oltre che dalla crescita potenziale dipende da altri due fattori: inflazione e costo del finanziamento.

Quest'ultimo è un elemento importantissimo: il costo del nostro debito era al 3,5% lo scorso anno e sarebbe stato molto difficile da raggiungere senza la moneta unica. In prospettiva, è ipotizzabile una continuazione del programma di acquisti della Bce, in modo da garantire un ulteriore abbassamento del costo di rifinanziamento, previsto in calo al 2,9% del Pil nel 2022. Nel lungo periodo l'ideale sarebbe una convergenza verso il costo di rifinanziamento medio dei Paesi membri, cioè 1,3%-1,4% del Pil.



Abbiamo principalmente due scenari plausibili da ipotizzare.

Lo scenario peggiore si realizzerebbe se l'Italia non vincessesse la sua scommessa in termini di crescita potenziale, quindi di graduale riduzione del debito. In questo caso a seconda di come si muoverà la Bce i mercati potrebbero anche non voltarci le spalle. Ricordiamo tuttavia che non è così scontato che ci sia la volontà di andare oltre un certo livello di acquisti e di sostegno, anche per la possibile opposizione della Corte costituzionale tedesca o di quella europea, senza dimenticare che a Francoforte le decisioni sono collegiali. Tra l'altro è opportuno sottolineare che a lungo andare l'effetto dei Quantitative easing perde di efficacia, come dimostra l'esperienza della Banca del Giappone

Lo scenario migliore invece, potrebbe essere rappresentato da una graduale discesa del costo del debito verso la media europea, una crescita in linea con un potenziale di 0,5%, un'inflazione che convergerebbe verso il target della Bce e un bilancio primario leggermente positivo. In questo caso si otterrebbe una riduzione del rapporto debito/Pil a 144,5% nel 2031, livello che comunque resterebbe circa 10 punti percentuali al di sopra di quello del 2019.