

I GIUDIZI DELLE AGENZIE DI RATING

Una spesa pubblica orientata al futuro ci rende più credibili

Paolo Gualtieri

Se si osservano i dati dei giudizi di *rating* (cioè sul merito creditizio) delle tre principali agenzie – Moody's, Standard & Poor's e Fitch – si rileva che l'Italia dal 2006 ha registrato quasi solo *downgrading* (peggioramenti nei giudizi) e che tra i Paesi europei che hanno subito numerosi declassamenti è il solo che non ha registrato anche successivi *upgrading* (miglioramenti nei giudizi), come è avvenuto per Spagna, Portogallo, Irlanda e Grecia. Questa evidenza *prima facie* potrebbe far pensare a una scarsa capacità di reazione del Paese, un'impressione contraddetta dai dati che mostrano la vitalità del sistema industriale italiano anche nell'ultimo quindicennio e la capacità di ristrutturarsi e rafforzarsi delle nostre banche.

La spiegazione di questo andamento negativo e monotono dei giudizi di *rating* è probabilmente individuabile nella poca credibilità che ha il Paese agli occhi degli operatori dei mercati finanziari in termini di capacità di affrontare in maniera strutturale i problemi che assillano la gestione delle risorse pubbliche e che penalizzano produttività e crescita economica in vaste aree del Paese.

Se non si dovesse riuscire a invertire questo andamento, le difficoltà non riguarderanno solo l'amministrazione dell'enorme debito dello Stato ma si riverbereranno sull'intero sistema Italia perché un *downgrading* del nostro debito sovrano avrà un'inevitabile e immediata ricaduta sulle aziende partecipate dalla Cassa depositi e prestiti, sulle banche e le compagnie di assicurazione italiane, sulle imprese più concentrate nel mercato domestico e poi successivamente anche su tutte le altre aziende esportatrici. Qualora all'opposto, dopo anni, si riuscisse a ottenere, gradualmente, una crescente fiducia da parte delle agenzie di *rating* e dei mercati finanziari, il beneficio simmetricamente si trasferirebbe all'Italia nel suo complesso.

L'approccio per definire dove e come allocare le risorse pubbliche non dovrebbe perciò essere attento solo a evitare che si determini un tracollo a causa di scostamenti di bilancio inaccettabili per gli investitori professionali perché mettono a rischio la sostenibilità del debito dello Stato, ma dovrebbe avere l'ambizione di mirare a conquistare la credibilità, agli occhi dei medesimi investitori, nell'amministrazione del denaro dei contribuenti. In quest'ottica l'attenzione col bilancino ai decimali delle percentuali di deficit rispetto al Pil non è utile. Assai più importante è la qualità delle scelte di allocazione delle risorse

perché da essa deriva la reputazione.

Una spesa che determina oneri strutturali incoerenti con l'evoluzione demografica non sarà apprezzata dai mercati finanziari, come pure sussidi di breve durata ma che incidono sui comportamenti dei cittadini, indirizzandoli verso l'aspettativa di assistenza piuttosto che verso l'investimento su se stessi segnalano l'incapacità di guardare al futuro con fiducia e

ledono perciò la reputazione del sistema Italia mentre all'opposto la spesa per investimenti sulle risorse umane, soprattutto sui giovani, sulle nuove tecnologie e sulle infrastrutture che migliorano la qualità dei servizi per i cittadini, è considerata dai mercati finanziari un volano essenziale per uno sviluppo sostenibile e più egualitario.

Le scelte dovrebbero essere compiute in due fasi. Dapprima la selezione dovrebbe avvenire sulla base delle conoscenze scientifiche, cioè delle evidenze che emergono dagli studi economico-sociali, i quali sono di natura probabilistica e quindi non offrono certezze, ma richiedono discernimento. Successivamente, una volta definito l'insieme delle opzioni tecnicamente nell'interesse del Paese, si dovrebbe procedere con la selezione su base politica. Rovesciare l'ordine logico non permetterà d'invertire l'andamento negativo dei giudizi delle agenzie di *rating* e dei grandi investitori sulla capacità del Paese di allocare le risorse dei contribuenti e nulla potrà la politica da sola se i fatti economici faranno mancare la fiducia dei mercati finanziari e allontaneranno i capitali e le risorse umane, giovani e migliori, dal Paese.

Università Cattolica di Milano

© RIPRODUZIONE RISERVATA