

Italia e Germania vicine nella crisi ma lontane nel giudizio sul credito

Le sfide dell'economia

Sei gradini tra i rating assegnati dall'agenzia Scope, ma difficoltà simili

Conti pubblici più solidi offrono a Berlino maggiori margini di manovra (per ora)

Isabella Bufacchi

Dal nostro corrispondente

FRANCOFORTE

La Germania è AAA stabile. L'Italia è BBB + stabile. Scope, l'agenzia di rating europea, mette tra i due Paesi sei "gradini", dalla AA+ alla A-. Ma le sfide che gravano su Berlino e Roma sono le stesse, mettono in chiaro a Scope Ratings: la transizione gemella verde e digitale, l'invecchiamento della popolazione, l'aumento della spesa militare, la carenza di forza lavoro. Il contesto è difficile per entrambe le maggiori industrie manifatturiere europee: alta inflazione e spesa per gli interessi sul debito elevata in un momento in cui servono più investimenti, energia a caro prezzo e aumento delle tensioni geopolitiche. Per gli esperti di Scope, interpellati dal Sole 24 Ore a Francoforte, serve un giusto mix di politica economica e fiscale a livello nazionale, garantendo la sostenibilità del debito pubblico, e a livello europeo il varo di un nuovo Patto di stabilità e crescita «credibile e chiaro» e al più presto la Capital Market Union.

Alvise Lennkh-Yunus, deputy-head dei rating sovrani a Scope, è convinto che la riforma del Patto di stabilità e crescita sia essenziale: «Le regole del nuovo Patto dovranno essere cre-

dibili e implementabili. I tempi sono cambiati dagli anni '90 quando è nato il Patto, ora abbiamo alti debiti pubblici, bassa crescita e la necessità di fare ingenti investimenti. Le regole vanno adattate a questo nuovo contesto economico, devono essere chiare e osservabili: bisogna allontanarsi dai pareggi strutturali basati sulla crescita potenziale e al loro posto vanno introdotte regole fiscali basate sulla spesa o sulle traiettorie del bilancio primario, credibili e a favore di un consolidamento fiscale graduale».

I problemi per la Ue in fondo sono gli stessi di Italia e Germania. In linea generale, e tenuto conto delle specificità dei singoli Paesi, Lennkh-Yunus snocciola qualche cifra Ue su base annuale: il dividendo della pace è finito e ora la spesa militare richiede almeno un 1% di Pil aggiuntivo; la transizione verde e il rialzo dei tassi costano almeno l'1% di Pil in più ciascuno; l'invecchiamento della popolazione costa come minimo un altro 0,5% di Pil e lo stesso l'istruzione. Intanto la crescita potenziale dell'Europa è calata dall'1,5% circa in media all'1%. «La Capital market union sarà cruciale per raccogliere finanziamenti privati per gli investimenti necessari».

La Germania ha più margini fiscali rispetto all'Italia. Eiko Sievert, direttore del settore sovrano e analista per la Germania entra nel merito: «I fondi cosiddetti "extra-bilancio" che la Germania ha varato in risposta ai due grandi shock, la pandemia e la guerra in Ucraina, non sono fuori bilancio (nei calcoli delle agenzie di rating sui conti pubblici, Ndr), concorrono cioè a deficit e debito pubblico. La Germania ha reintrodotto il freno sul debito costituzionale da quest'anno (Schuldenbremse: deficit strutturale massimo dello 0,35%) ma il deficit effettivo

sarà superiore alla soglia imposta dal freno sul debito perché la spesa effettuata con questi fondi, stanziati durante gli anni di crisi senza vincoli fiscali, durerà svariati anni, compreso quest'anno. Detto questo, la Germania comunque riesce a mantenere un trend in declino della traiettoria debito/Pil. Scope stima dal 66,3% del 2022 al 63% circa per il 2028».

È tuttavia difficile stimare la spesa annuale dei fondi extra-bilancio tedeschi. Quello per la spesa militare, da 100 miliardi, è decollato lentamente, osserva Sievert: il primo anno sono stati spesi solo 8,5 miliardi. Ma Scope si aspetta che i 100 miliardi vengano esauriti in 3-4 anni. L'altro fondo, quello da 200 miliardi per la Stabilizzazione, creato in risposta alla pandemia, è rimasto ora per finanziare anche la transizione energetica: «Stimiamo che sarà speso praticamente tutto nei prossimi anni», puntualizza Sievert. La crescita potenziale della Germania è intanto calata dall'1% allo 0,9% a medio termine, secondo Scope, e potrebbe diminuire ulteriormente a causa dell'invecchiamento della popolazione. La recessione tecnica (4° trimestre 2022 e 1° trimestre 2023 con Pil negativo) è stata causata principalmente dal calo della spesa governativa (-1,1%). Ma la crescita in Germania tornerà all'1,7% nel 2024, ben sopra il suo potenziale.

E l'Italia? Giulia Branz, analista per il rating sovrano dell'Italia, sintetizza: «Stiamo monitorando da vicino l'Italia (BBB+ stabile) perché, sebbene la resilienza dell'economia italiana sia stata finora più forte delle attese, l'utilizzo dei fondi del Pnrr è cruciale per rafforzare la produttività e per controbilanciare il calo dei consumi e degli investimenti provocato dal rialzo dei tassi d'interesse e l'alta inflazione» (si veda l'articolo a fianco).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

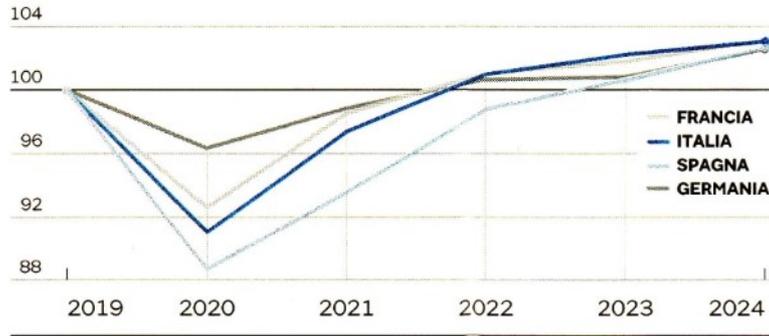
ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 1948 - L.1956 - T.1677



Superficie 26 %

L'evoluzione

Andamento del Pil delle principali economie dell'area euro.
Base 2019 = 100



Fonte: Eurostat e Scope Ratings