

# SALVATORE ROSSI

Al Paese, quindi ai cittadini, cento punti di spread costano 1,7 miliardi di interessi in più il primo anno, 3,4 il secondo. Dopo le turbolenze, ecco le indicazioni del direttore generale di Banca d'Italia. La speculazione? È solo secondaria

di **Sergio Bocconi**

**Q**uanto costa allo Stato, quindi ai cittadini, l'aumento recente dello spread? «Se si mantiene sul livello attuale, a parità di condizioni 1,7 miliardi di interessi in più il primo anno, 3,4 il secondo, 6,8 il terzo e così via a parità di ogni altra condizione». La fine del Quantitative easing? «Significa che le condizioni nell'area euro si sono normalizzate e la politica monetaria torna da eccezionale a normale». Salvatore Rossi, direttore generale della Banca d'Italia e presidente dell'Ivass, l'authority che vigila sulle assicurazioni, si dedica volentieri a spiegare i fatti e ripete spesso che «è necessario che i risparmiatori capiscano che il mercato si muove su prospettive razionali di rischio e rendimento: nessun demone e nessuna manipolazione, la speculazione c'è ma è un elemento secondario». Così come è indispensabile che, per conservare la fiducia di chi investe, gli

operatori della finanza «agiscano in modo serio e trasparente. Diversamente, ci rimettiamo tutti».

**Come si determina il maggior costo per interessi causato dal rialzo dello spread che, dopo le fiammate, resta intorno ai 100 punti base?**

«La spesa per interessi delle amministrazioni pubbliche è stata pari lo scorso anno a circa 66 equivalenti al 3,8% del Pil. Si può stimare che un rialzo permanente di 100 punti base del costo di emissione del debito si traduca a parità di ogni altra condizione in un aumento della spesa di circa 0,1, 0,2, 0,4 punti percentuali di Pil nell'arco rispettivamente di uno, due o tre anni. Lo 0,1% del Pil corrisponde a circa 1,7 miliardi. Occorre tener presente, per questi calcoli, che il debito pubblico italiano ha una vita media residua superiore ai sette anni, l'aumento dei tassi si riflette sulle nuove emissioni quindi l'incremento del costo sull'intero stock è relativamente contenuto. Ovviamente a parità di condizioni. Per le sue dimensioni tutto sommato modeste la recente turbolenza finanziaria non poteva avere conseguenze, per esempio, sulla crescita economica».

**Quanto dei recenti picchi dello spread è dovuto alla speculazione?**

«Coloro che investono i nostri soldi, professionisti della gestione del risparmio come banche o società di asset management - e nella finanza globalizzata si parla di migliaia di soggetti - sono attenti a rischio e rendimento. Quando leggono dichiarazioni sulla possibilità di un evento come la rottura dell'euro, anche se lo ritengono molto improbabile vedono aumentare il rischio dell'investimento e modificano la composizione del loro portafoglio, vendendo titoli dei Paesi considerati più vulnerabili. Se lo fanno tutti insieme muovono il prezzo e il rendimento di quei titoli, oltre allo spread sull'equivalente bond tedesco, in misura significativa. Agli investitori professionali si aggiungono gli speculatori che vendono allo scoperto: possiamo indignarci ma è legiti-

timo e non sono loro i responsabili primi delle turbolenze».

**Sull'euro il governo ha tranquillizzato i mercati, però 100 punti base in più di spread restano.**

«Il governo ha chiaramente detto che nessuno ha intenzione di uscire dall'euro. Fatto peraltro impossibile in base ai trattati se non in seguito all'uscita dall'Unione europea. Però i timori non sono completamente cessati: l'incertezza fa male a tutti».

**Quali sono i principali fattori di incertezza?**

«Gli investitori temono che il vincolo di bilancio nella finanza pubblica possa non essere rispettato e che l'Italia non si avvii lungo un percorso credibile di riduzione del rapporto fra debito e Pil. I creditori stanno bene attenti che non si accumuli altro debito».

**La volatilità dello spread può creare un circolo vizioso?**

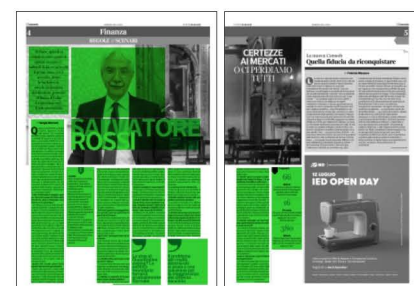
«È successo forse nel 2001, ma in una situazione assolutamente non paragonabile all'attuale. Sono ottimista e fiducioso che simili avvitiamenti non accadranno più».

**È cambiata la geografia di chi possiede il nostro debito pubblico?**

«Sì. Anni fa gli investitori internazionali erano più presenti, oggi hanno solo un terzo del debito pubblico italiano. I restanti due terzi sono in mano direttamente agli italiani, con la Banca d'Italia che spicca con il suo 16, risultato in larga misura di acquisti per conto dell'eurosistema».

**Qualche consiglio ai risparmiatori?**

«Posso dire che è buona norma in qualunque circostanza cercare di avere veduta lunga: non inseguire cronache po-



litiche e spread giorno per giorno».

**Giovedì il direttivo Bce ha deciso lo stop da inizio 2019 al quantitative easing, l'acquisto da parte della Bce di titoli per immettere liquidità nel sistema. Come va accolta la notizia?**

«Parliamo di una politica monetaria che tornerà gradualmente normale dopo l'eccezionale utilizzo di strumenti non convenzionali di espansione monetaria, giustificati dal rischio serio di deflazione che abbiamo corso nell'area euro. Se si normalizzano le condizioni macroeconomiche si normalizza anche la politica monetaria. E un ritorno alla politica "normale" non può avere effetti negativi per definizione. Detto questo lo stesso presidente della Bce Mario Draghi ha detto che il quantitative easing resta nella scatola degli attrezzi a cui attingere per affrontare eventuali peggioramenti della congiuntura».

**La crescita però sta rallentando.**

«Segni in tal senso sono ravvisabili in Europa. L'Italia non fa eccezione, partendo da tassi più bassi di crescita».

**Potrebbe risultarci ancora utile una politica monetaria espansiva.**

«La politica monetaria si fa sull'area nel suo complesso. Ciò deve piuttosto esortarci ad allinearci nella crescita alla media dell'area».

**Le divisioni in Europa su temi come i migranti possono alimentare timori sulla tenuta complessiva della Ue e riflettersi sui differenziali di interessi?**

«Non credo che fenomeni come la migrazione, che pur scuote le opinioni pubbliche, influiscano direttamente su spread e risparmiatori. Aprono discussioni benvenute su funzionamento e modalità decisionali delle istituzioni europee, questo sì, ma non ho l'impressione che minaccino la tenuta stessa dell'Europa».

**Le banche hanno accusato il colpo-spread con ribassi in Borsa. C'è un problema di solidità o sofferenze?**

«Nel nostro Paese il problema dei non performing loans (Npl), cioè dei crediti deteriorati delle banche, che sicuramente ha dettato per diverso tempo l'agenda di banchieri e regolatori, si avvia ormai a soluzione per la stragrande maggioranza del sistema bancario. Le banche in Borsa hanno sofferto perché hanno molti titoli di Stato italiani in

portafoglio anche per fisiologiche ragioni di liquidità: accade lo stesso per le banche tedesche o francesi, che hanno in portafoglio molti titoli di Stato tedeschi o francesi».

**Le banche comunque nei loro business model puntano meno sul credito e più sui servizi.**

«La struttura finanziaria italiana, che ha visto per decenni le imprese molto dipendenti del credito bancario, mostra la corda. Oggi le imprese più dinamiche emettono bond, anche alcune piccole: strumenti come i Pir sono un successo. È ovviamente necessario un attento rispetto delle norme sul collocamento di questi prodotti perché convogliano il risparmio verso imprese meno conosciute».

**Come si ricostruisce oggi la fiducia dei risparmiatori?**

«Più che ricostruirla direi che è necessario aggiustare qualche incrinatura. Con la grande crisi aveva subito colpi assai più duri. È questione di buon senso: per far tornare la fiducia nella finanza, di cui nessun sistema economico può fare a meno, gli operatori devono dimostrare serietà e trasparenza».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Lo stop al Quantitative easing? La politica monetaria tornerà gradualmente normale**



**Il problema dei crediti deteriorati si avvia a una soluzione per la maggioranza del sistema bancario**

**E****Il profilo**

Nasce il 6 gennaio del 1949 a Bari dove si laurea in matematica. Una serie di soggiorni di studio presso il Fondo Monetario Internazionale e il Massachusetts Institute of Technology gettano le basi della sua formazione di economista e banchiere centrale. Entra in Banca d'Italia all'Ufficio Vigilanza nel 1976 e nel 2013 diventa direttore generale al posto di Fabrizio Saccomanni, nominato ministro dell'Economia. In quell'anno Rossi assume anche il ruolo di presidente dell'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni. È membro del consiglio di amministrazione della Fondazione del Centro internazionale di studi monetari e bancari di Ginevra

**I numeri****66****Miliardi**

La spesa annuale per interessi sostenuta dall'amministrazione pubblica, pari al 3,8% del Prodotto interno lordo

**16****Per cento**

È la quota dei Titoli di Stato italiani in portafoglio alla Banca d'Italia, in larga parte per conto dell'Eurosistema

**380****Miliardi**

I Titoli di Stato che il Tesoro deve collocare sul mercato all'anno nel 2018-2019, 35 miliardi in meno rispetto al 2017

