Kathrin Muehlbronner. Parla la responsabile dell'agenzia Moody's per la valutazione del debito italiano

«Rating dell'Italia a rischio se cresce il populismo»

Morya Longo

«Un aspetto che monitoriamo con attenzione è la diffusione del populismo tra la popolazione in Europa. E anche in Italia. Se la maggioranza dei cittadini si accosta a idee o partiti populisti, ovviamente non possiamo non tenerne conto». Se fosse un analista politico, se fosse un economista, se fosse un investitore qualunque a parlare così, queste parole non meriterebbero forse neppure l'inchiostro di un'intervista. Ma dato che a pronunciarle è Kathrin Muehlbronner, senior vice president Sovereign Risk dell'agenzia di rating Moody's, hanno un peso e un significato non indifferente: perché Muehlbronner, insieme al suo team, decide quale rating assegnare all'Italia. Se promuoverla. O se declassarla. Attualmente Moody's valuta il Paese «Baa3» (l'ultimo gradino dei rating sicuri, quelli in gergo denominati «investment grade») con prospettive «stabili». Dunque non sono in vista declassamenti. Ma alcuni fattori potrebbero far pendere l'ago della bilancia da una parte o dall'altra. E la variabile politica, spiega Muehlbronner in questa intervista al «Sole 24 Ore», è tra questi.

Voi attualmente avete un outlook stabile sul rating italiano. Cioè prospettive stabili. Che cosa potrebbe farvi cambiare idea e indurvi a declassare il Paese?

Attualmente il rating «Baa3» è adeguato per un Paese come il vostro, che ha punti di forza (un'economia diversificata e famiglie poco indebitate per esempio) ma anche punti di debolezza (un elevato debito pubblico e una crescita strutturalmente bassa). I fattori che ci potrebbero spingere a un declassamento sono almeno tre. Uno: se aumentassero i rischi di una crisi di liquidità in cui il Governo avesse difficoltà nel rifinanziamento del debito. Due: se venissero varate politiche fiscali in grado di aumentare il debito pubblico. Tre: se dovesse aumentare il rischio che l'Italia possa uscire dall'euro.

Gli ultimi due punti, cioè politiche fiscali a deficit e Italexit, sembrano presi dal programma dei partiti sovranisti italiani. O quantomeno dai desideri di una larga fetta della loro base elettorale. Sta dicendo che con la Lega

al Governo l'Italia potrebbe venire declassata?
Non ho detto questo. Dico che un indicatore che guardiamo, in tutta Europa, è la diffusione del sentimento populista tra la popolazione.

Cosa significa «guardiamo»?
Come analista del rischio di credito di un emittente di titoli, devo monitorare l'andamento economico di un Paese, ma anche i suoi sviluppi fiscali e politici. E devo soprattutto capire cosa potrebbe accadere se la situazione dovesse cambiare rispetto allo scenario di base. Se la situazione in Italia resta stabile, con crescita bassa, debito sui livelli attuali e politiche in linea con quelle di oggi, il rating attuale è adeguato. Per questo l'«outlook» è stabile. Ma se invece dovesse cambiare, allora bisognerebbe prenderne atto. Un Governo che pensasse seriamente a politiche di quel tipo, in grado di aumentare il debito o di portare l'Italia fuori dall'euro, cambierebbe lo scenario.

A queste parole si potrebbe obiettare che i Governi li scelgono i popoli, non le agenzie di rating.
Certo, questa obiezione è corretta. I Governi li scelgono i cittadini, ci mancherebbe. Noi siamo chia-

mati a osservare la situazione e come si evolve la capacità di un Paese a rimborsare il suo debito pubblico. Questo è il nostro lavoro, ciò che ci viene chiesto di fare. E questo facciamo.

Le faccio la domanda opposta: cosa invece vi farebbe alzare il rating dell'Italia?

Riforme strutturali.

Quali?

Non è nostro compito suggerire ai Governi cosa fare. All'Italia servono riforme che aumentino il potenziale dell'economia. Non basta certo qualche trimestre positivo di Pil per cambiare il rating.

Tra i fattori di debolezza dell'Italia voi mettete la crescita economica bassa. Ritiene che il coronavirus possa pesare sul Pil del Paese? Questo potrebbe cambiare qualcosa dal vostro punto di vista?

È impossibile sapere oggi quanto durerà l'emergenza sanitaria, e dunque quella economica collegata. Per ora non crediamo che l'Europa sia particolarmente esposta al rischio. Anzi, noi siamo convinti che l'economia nel Vecchio continente si stia stabilizzando grazie anche a un rimbalzo della Germania e dell'Italia.

Quanto crescerà il Pil italiano nel 2020 secondo voi?

La nostra stima pubblicata è dello 0,5%. Siamo convinti che Germania e Italia nel 2019 abbiano sofferto particolarmente la contrazione del settore manifatturiero, per colpa dell'incertezza legata alla guerra commerciale tra Usa e Cina. Quest'anno crediamo invece che il settore si riprenderà, sia in Germania sia in Italia. Anche perché il vostro Paese è molto legato alla crescita tedesca. Inoltre l'Italia beneficerà del ribasso dei rendimenti dei titoli di Stato, che allevia le condizioni finanziarie dell'intero Paese.

Lei ha citato la guerra commerciale: anche la variabile della politica internazionale può influire, nel bene e nel male, sul rating di un Paese?

Sia i fattori politici sia quelli geopolitici influenzano la crescita economica.

@MoryaLongo