

[**LABORATORIO ITALIA**

di Marco Fortis*

Il debito aggregato non è una furbata di Giulio Tremonti

Ora nelle valutazioni sullo stato finanziario dei Paesi Ue viene preso in considerazione anche l'indebitamento privato. Un risultato importante per una più corretta interpretazione sul rapporto tra deficit e Pil. E per l'Italia.

Il fatto che, nelle discussioni politiche e tecniche sul nuovo Patto di stabilità, abbia fatto breccia l'idea italiana di tener conto anche dell'indebitamento privato nella valutazione della situazione finanziaria complessiva dei Paesi membri è positivo per due ragioni. La prima ragione è che questa crisi globale non è nata dai debiti pubblici (a parte il caso Grecia) ma dai debiti privati che si sono rivelati letali per i bilanci di famiglie, imprese e banche, con queste ultime che ora devono essere salvate a colpi di debito pubblico (in Irlanda, il deficit/Pil annuo potrebbe lievitare oltre il 30%). D'ora in poi è bene vigilare anche sui debiti privati e non solo su quelli pubblici.

La seconda ragione è che l'Italia possiede uno storico debito pubblico elevato, essa ha invece un debito privato molto basso. Ciò non significa che l'Italia possa prendere sotto gamba il suo imponente debito statale, che va drasticamente ridotto con tagli severi alla spesa pubblica improduttiva. Ma ciò che distingue nettamente l'Italia da Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna (i Pigs) è la nostra migliore contabilità finanziaria aggregata, che si fonda su uno straordinario patrimonio finanziario netto delle famiglie che nessuno dei Pigs possiede: le famiglie di quei Paesi sono molto indebitate e si è ridotto il valore dei loro asset finanziari dopo lo scoppio della «bolla». Averlo fatto capire a Bruxelles e ai mercati internazionali (che ora guardano all'Italia in modo differente) è un indiscutibile merito di Giulio Tremonti.

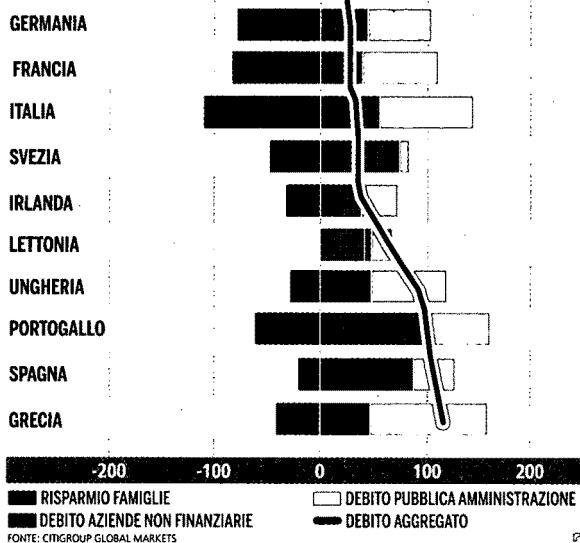
A qualcuno, anche in Italia, l'idea del debito aggregato sembra ancora oggi un abile artificio inventato dal governo italiano per far apparire la situazione del nostro Paese migliore di quella reale. Al-

l'estero sembrano essere i tedeschi i più convinti di ciò, come si evince anche da un articolo della *Frankfurter Allgemeine Zeitung* (Faz) del 22 ottobre scorso intitolato «Interpretazioni italiane del Patto di stabilità». Ma la Faz farebbe bene a riflettere sul debito pubblico tedesco. Secondo i dati della Direzione affari economici e monetari della Commissione europea, nel 2008-09 ha raggiunto in valore assoluto quello italiano e nel 2011 potrebbe essere di un centinaio di miliardi superiore a quello italiano. Ciò che rende il debito pubblico tedesco ufficialmente più sopportabile è il suo rapporto sul Pil, pari nel 2009 al 73,4% (116% in Italia). Ma i fatti ci stanno dicendo che non c'è indicatore più stupido del rapporto debito pubblico/Pil per capire se un Paese ha una situazione finanziaria sostenibile. Prova ne è che nel 2009 il rapporto debito pubblico/Pil dell'Irlanda era 9 punti migliore di quello tedesco, mentre quello

spagnolo era migliore di 20 punti e quello portoghese solo di 3 punti peggior di quello di Berlino. Eppure i mercati stanno punendo Irlanda, Spagna e Portogallo!

La realtà è che i mercati già da tempo hanno capito che i debiti sovrani più pericolosi sono quelli dei Paesi che hanno i più alti debiti aggregati. La Banca di Francia pubblica da un anno un rapporto trimestrale sul debito aggregato dei principali Paesi. E il McKinsey Global Institute ha pubblicato nel gennaio 2010 uno studio sul debito aggregato a cui *The Economist* ha dedicato la copertina del 24 agosto.

Ma come è possibile mettere assieme debiti privati e debiti pubblici, come pretende di fare Tremonti? La risposta gliela fornisce un importante studio di Citigroup Global Markets del 14 ottobre scorso, in cui viene presentata per la prima volta una raffinata metodologia per conteggiare i debiti aggregati finanziari netti di famiglie, imprese e governi (come somma di tutte le rispettive attività e passività, escludendo le azioni). Il debito italiano in percentuale del Pil è molto simile a quello tedesco e francese e di gran lunga inferiore a quelli di Portogallo, Grecia, Spagna e Irlanda (con i conti finanziari di quest'ultima che peggioreranno ulteriormente nel 2011).



LO STATO DELLE FINANZE
Nel grafico i risultati dello studio Citigroup Global Markets sul debito aggregato nei principali Paesi Ue. Si nota come il risparmio delle famiglie renda la situazione italiana ben diversa da Spagna e Portogallo.



* vicepresidente Fondazione Edison e docente di economia industriale all'Università Cattolica di Milano