

Un primato che Obama ci invidia

di **Marco Fortis**

La crisi globale ha scatenato una guerra senza esclusione di colpi tra i vari paesi per il collocamento dei propri titoli di debito. Guerra resa più aspra dalla circostanza che, scoppiata la "bolla" dei mutui subprime, ci sono oggi in circolazione nel mondo meno soldi veri e molti più debiti (privati e pubblici) che in passato. Gli stati che non riescono (o che non riuscissero) a farsi sottoscrivere a tassi normali nuove emissioni di debito o rinnovi di quelli in scadenza non hanno (o non avrebbero) che due alternative: pagare tassi di interesse eccezionalmente più alti (con ulteriore pregiudizio per i conti statali) o tagliare drasticamente stipendi o posti di lavoro nel pubblico impiego. Scenari che Grecia ed Irlanda malauguratamente già ben conoscono. Ci sarebbe, per la verità, anche il *quantitative easing* ma al momento se lo possono permettere su scala industriale solo la Fed e la Banca d'Inghilterra.

In alcuni recenti articoli sulla ricchezza delle famiglie italiane (Il Sole 24 Ore del 20 ottobre, 17 novembre e 8 dicembre) abbiamo evidenziato alcuni profili relativi alla sostenibilità finanziaria complessiva del nostro paese e l'opportunità di rappresentarli meglio ai mercati e anche alle istituzioni europee. Dovrebbe essere interesse comune di tutti gli italiani, qualunque sia la loro convinzione politica ed estrazione sociale, dare all'estero e in particolare agli investitori internazionali un'immagine il più possibile realistica della sostenibilità dei conti finanziari nazionali e della solidità del nostro debito pubblico, valorizzando, laddove sia utile, indicatori sin qui completamente trascurati, tra cui il più importante è proprio lo stock di ricchezza delle famiglie. Ciò non per evocare l'adozione di una patrimoniale su tale ricchezza, finalizzata a ripagare il debito pubblico italiano, ma al contrario per dimostrare l'importanza del risparmio privato, che va incentivato e non disincentivato, come fattore di bilanciamento del debito pubblico stesso.

Lo abbiamo scritto chiaramente il 17 novembre scorso:

«L'Italia non ha bisogno di alcuna patrimoniale ma solo di tagli e risparmi gradualmente nel quadro di un rigoroso e credibile piano di riduzione del debito statale».

Che l'elevata ricchezza delle famiglie (assoluta, media e mediana) sia un importante asset del nostro paese in tempi di vacche magre come questi è un dato di fatto che nessuno può ignorare, tantomeno noi italiani per primi. Il presidente Obama oggi farebbe carte false per avere una contabilità del settore privato come quella italiana. Purtroppo per lui gli Stati Uniti hanno invece di fronte due certezze scoraggianti: la prima è che la ricchezza finanziaria netta e immobiliare delle famiglie americane alla fine del terzo trimestre 2010 era ancora del 14% inferiore in valore nominale a quella di fine 2007, il che scoraggia la ripresa dei consumi senza i quali non può esservi vera crescita; la seconda è che, come prevede il Fondo monetario internazionale ("Fiscal Monitor" dell'ottobre 2010), nel 2015 il debito pubblico statunitense sarà pari al 111% del Pil.

Gli Stati Uniti, cioè, hanno ormai un debito pubblico tristemente "italiano" e un debito delle famiglie pesantemente "americano": la peggiore delle combinazioni possibili. L'Italia invece, dopo lo sfascio dei conti statali degli anni 80, ha notoriamente un debito pubblico "italiano" (che è però stabile da 20 anni come trend di lungo periodo) controbilanciato dal più basso debito delle famiglie, in percentuale del Pil, nei Paesi del G-7.

Inoltre, secondo i dati diffusi ieri dalla Banca d'Italia, la ricchezza delle famiglie italiane, diversamente da ciò che è accaduto negli Stati Uniti, a fine giugno 2010 risultava dell'1,2% superiore a valori correnti ai livelli di fine 2007, con «un livello di disuguaglianza della ricchezza netta tra le famiglie piuttosto contenuto, anche rispetto ai soli paesi più sviluppati». Infine, l'Italia poteva vantare a fine 2009

un rapporto tra ricchezza e reddito disponibile delle famiglie pari all'820% circa (il più alto della nostra storia) mentre negli Stati Uniti è solo del 480% ed è tornato indietro ai valori del 1994.

Dunque l'Italia farebbe bene ad insistere affinché la reale sostenibilità finanziaria dei paesi e dei loro debiti pubblici sia valutata considerando i conti patrimoniali aggregati, all'interno dei quali il patrimonio netto delle famiglie (finanziario in primis ma anche immobiliare) costituisce il nocciolo duro di ogni sistema economico avanzato.

Proporre che il nuovo Patto di stabilità Ue si fondi su un limite del debito pubblico pari al 60% della ricchezza finanziaria netta delle famiglie anziché del Pil o dei due parametri tra loro in combinazione (visto che nei paesi dell'Est Europa di ricchezza c'è n'è per il momento ancora poca) darebbe il reale riscontro della sostenibilità comparata del debito statale italiano. Capiamo benissimo che altri paesi potrebbero non avere interesse a che questo indicatore subentri al tradizionale rapporto debito pubblico/Pil (visto che la loro bassa ricchezza privata smaschererebbe la loro fragilità finanziaria complessiva) ma non capiamo affatto perché non dovrebbe essere invece interesse di noi italiani batterci affinché gli indicatori del Patto di stabilità diventino più credibili e più vantaggiosi anche per la nostra immagine presso gli investitori.

È stato anche argomentato che la strada maestra per abbattere il debito pubblico è la crescita del Pil. In parte ciò è vero ma non del tutto. Infatti, la crescita del Pil non abbatte automaticamente il debito pubblico ma riduce nella maggior parte dei casi solo il rapporto debito/Pil che è tutta un'altra cosa: un puro rapporto statistico, a nostro avviso nemmeno tanto intelligente.

L'unica medicina che può abbattere significativamente il debito statale (oltre ad even-



tuali massicce privatizzazioni, laddove possibili) è il taglio della spesa pubblica, la cui realizzazione concreta è però molto difficile da ottenere (ed è anche elettoralmente poco redditizia). È certamente più facile e *politically correct* andare in giro per convegni, talk show e comizi auspicando l'arrivo della crescita del Pil come se fosse una manna dal cielo. Ma la crescita del Pil oggi è come l'erba voglio: probabilmente, dopo i rimbalzi statistici del 2010, non crescerà nemmeno nel giardino della signora Merkel (anche se i tedeschi, diversamente da noi, sono bravissimi a rappresentarsi ai mercati come se fossero già del tutto usciti dalla crisi).

E poi di che crescita del Pil stiamo parlando? Di quella in volume o di quella in valore? Nei fatti, il Pil che genera le en-

ANTIDOTO

L'elevata ricchezza delle famiglie italiane rispetto agli altri paesi è un importante asset in tempi di vacche magre

PARAMETRI DA RIVALUTARE

Non solo nel debito privato ma anche in quello pubblico il quadro italiano in realtà è migliore rispetto alle altre economie del G-7

trate fiscali (necessarie per far quadrare il bilancio annuale e per produrre un eventuale avanzo primario) è quello in valore, non quello in volume. E l'Italia coi valori non è poi così mal messa. Tra il 1999 e il 2009 le entrate fiscali dell'Italia sono cresciute in valore del 31%, mentre quelle della Germania (oggi diventata assai di moda come benchmark) sono aumentate solo dell'11%. Ciò sulla base di una pressione fiscale percentualmente non molto diversa nel tempo tra i due paesi. Intanto il debito pubblico di Berlino cresce e nel 2012 risulterà di una cinquantina di miliardi di euro in assoluto più alto del nostro. A ciò si aggiunge il fatto che lo stock di ricchezza finanziaria netta e immobiliare delle famiglie tedesche (secondo lo studio del Credit Suisse da noi già anticipato un mese fa e ri-

preso anche dalla Banca d'Italia), è pari solo al 330% del Pil contro il 520% dell'Italia.

Dunque, se invece di continuare a parametrare il debito pubblico al Pil lo rapportassimo alla ricchezza delle famiglie otterremmo un quadro assai diverso della situazione di sostenibilità dei debiti sovrani. L'Italia sotto questo profilo sta non solo molto meglio dei "Pigs" ma è alla pari della stessa Germania. Gli Stati Uniti, invece, stanno sperimentando un pauroso sbandamento contabile che li sta portando ad avere assieme al Giappone il più alto rapporto tra debito pubblico e ricchezza del G-7.

Evidenziare questi rapporti non significa mostrare indulgenza verso i problemi dell'Italia, che sono sempre più aggravati dalla confusione del quadro politico interno (e che la **Fondazione Edison** ha sempre studiato in parallelo con i punti di forza del nostro paese). Né significa voler innalzare l'Italia «dalle stalle alle stelle», per usare una battuta di Benigno e Reichlin. Può però aiutarci in frangenti difficili come quelli attuali, in cui gli stati si azzuffano anche con colpi sotto la cintura per collocare i loro debiti, a mantenere la fiducia degli investitori nel nostro debito sovrano.

Marco Fortis

© RIPRODUZIONE RISERVATA