

Scenari globali

La sfida del 2011 si gioca sul debito

di MARCO FORTIS

PENSARE che il mondo avanzato possa uscire dalla grande crisi ad una velocità da Formula uno è pura illusione. Le due più grandi delusioni dell'economia mondiale nel 2011 potrebbero essere proprio i due pilastri nazionali su cui si appuntano le maggiori speranze di crescita dell'Occidente: la Germania e gli Stati Uniti.

La Germania, dopo il crollo del 2009, ha in gran parte basato la sua ripresa del 2010 su un rimbalzo statistico dell'export e degli investimenti delle imprese esportatrici nonché sulla ricostituzione delle scorte. Ma la stessa Bundesbank spiega nel suo ultimo rapporto del dicembre scorso che nel 2011 il contributo dell'export alla crescita tedesca si affievolirà e la maggior spinta dovrebbe venire dalla domanda interna. Ce lo auguriamo vivamente, vista la stretta connessione tra l'economia tedesca e quella italiana. Riesce però difficile credere che la domanda interna della Germania possa aumentare in una misura che non ha avuto precedenti negli ultimi dieci anni (quando la crisi non c'era) mentre ciò invece dovrebbe succedere nel 2011 dopo un anno già di forte recupero rispetto ai minimi toccati durante la crisi, la quale, per di più, non è ancora definitivamente superata. D'accordo, i tassi di interesse sono bassi. Ma ciò sarà sufficiente per trasformare i consumatori tedeschi in consumatori "irlandesi" e per spingere le imprese della Germania a fare nuovi investimenti a tassi record? L'unica certezza, per ora, è che la bilancia commerciale tedesca, dopo aver recuperato molto bene nel primo semestre del 2010, è adesso di nuovo in flessione. Inoltre, nonostante che i cinesi comprino tante Volkswagen e Audi, il surplus

con l'estero della Germania è tuttora di oltre il 20% inferiore in valore ai massimi su 12 mesi pre-crisi toccati nel periodo luglio 2007-giugno 2008. Perché, è bene ricordarlo, il volume d'affari della Germania con la Cina (includendo export e vendite dirette delle imprese tedesche che hanno impianti in Cina) è ancora oggi all'incirca uguale a quello che la Germania ha con la piccola Austria. Gli Stati Uniti, dal canto loro, continuano a balbettare. La disoccupazione rimane elevatissima.

Il mercato immobiliare è sempre ai minimi storici. I debiti delle famiglie restano elevati e i consumi non ripartono, mentre i conti pubblici peggiorano di giorno in giorno. Possiamo davvero attenderci miracoli da una economia americana ancora così febbricitante?

Speriamo di avere torto ma temiamo che le locomotive tedesca ed americana nel 2011 correranno molto poco. In questo scenario così poco incoraggiante, con la crescita dei Paesi emergenti che non sarà sufficiente con le sue modeste ricadute esterne a mettere il turbo all'Occidente, la vera sfida dei Paesi ricchi nel 2011 non sarà, purtroppo, quella della crescita bensì quella della gestione e della ristrutturazione del debito in un contesto di accesa competizione sulle emissioni sovrane tra i Paesi stessi. Per capire la portata di questa sfida, che non ha precedenti e che "avverrà in concomitanza con un elevato fabbisogno di raccolta (anche) da parte degli emittenti privati", è utile leggere il primo Rapporto sulla stabilità finanziaria pubblicato dal-

la Banca d'Italia nel dicembre scorso. Si tratta di un documento fondamentale, che va ad arricchire la collana delle pubblicazioni economiche di via Nazionale e che per la prima volta pubblica un quadro completo di indicatori di sostenibilità finanziaria dei vari Paesi che permette di collocare l'Italia nel contesto internazionale della crisi dei debiti sovrani.

Da tale documento della Banca d'Italia emerge uno spaccato articolato su 4 indicatori principali. Il primo indicatore è il debito pubblico che nei principali Paesi ricchi e nei 4 Paesi "periferici" dell'Euroarea (Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna) tra il 2009 e il 2012 aumenterà tra i 10 fino ai 40 punti percentuali di Pil eccetto che in Italia e in Germania, le due nazioni più "virtuose", che avranno anche i disavanzi statali più bassi. È qui che entra in gioco il secondo indice: infatti, Italia e Germania presentano anche i migliori "indicatori di sostenibilità", cioè i più bassi aumenti del rapporto avanzo primario statale/Pil necessario a stabilizzare il rapporto debito pubblico/Pil. Per la prima volta la Banca d'Italia pubblica anche una propria stima del debito aggregato (di famiglie, imprese non finanziarie e pubbliche amministrazioni) dei diversi Paesi in rapporto ai rispettivi Pil: un terzo indicatore fondamentale per capire la crisi mondiale sul quale "Il Messaggero" ha tra i primi richiamato l'attenzione sin dall'autunno del 2008.

Il maggior punto di forza



dell'Italia, nel computo del debito aggregato, è il debito privato (di famiglie e imprese). Nel 2009 il debito privato italiano in percentuale del Pil era il più basso assieme a quello della Germania, inferiore solo a quello della Grecia che tuttavia ha ben altri problemi rispetto a Italia e Germania sul fronte del debito pubblico e del debito estero dove Atene rimane a forte rischio di default. Grazie al suo contenuto debito privato, aggiungendo ad esso il debito pubblico, l'Italia presenta il più basso debito aggregato assieme a Germania e Francia sia con riferimento al 2009 sia in proiezione al 2012. Nel 2012 saranno assai più elevati in percentuale del Pil i debiti aggre-

gati di Usa, Gran Bretagna e dei 4 Paesi "periferici" dell'Euroarea.

Il quarto indicatore chiave di sostenibilità finanziaria su cui il Rapporto di Bankitalia accende i riflettori è la posizione debitoria totale netta sull'estero dei vari Paesi. Germania e Giappone hanno una posizione estera strutturalmente positiva. Il che rende la Germania più forte di quanto già non sia in virtù del suo basso debito lordo aggregato e il Giappone poco vulnerabile agli attacchi della speculazione internazionale nonostante il suo altissimo debito pubblico, che è finanziato principalmente dai giapponesi stessi. Francia, Italia, Stati Uniti e Gran Bretagna mostrano posi-

zioni nette sull'estero negative comprese tra il 13% e il 20% del Pil, ancora relativamente sotto controllo. Mentre Grecia, Spagna, Irlanda e Portogallo presentano valori negativi altissimi della posizione sull'estero (compresi tra l'84% e il 109% del Pil a fine 2009), che giustificano le preoccupazioni dei mercati e degli investitori.

La guerra dei debiti sovrani e privati che si combatterà nel 2011 si baserà su queste aride e nude cifre, sperando che l'Europa sappia contrapporre una valida strategia comune agli egoismi nazionali e agli elementi di irrazionalità che, anche per effetto di eventuali nuove ondate speculative, potrebbero far barcollare ulteriormente le speranze di stabilità economica.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Indicatori di sostenibilità finanziaria di alcuni Paesi (in % del PIL)

	Debito pubblico 2009	Debito pubblico 2012	Debito privato 2009	di cui: famiglie	imprese non finanziarie	Totale debito aggregato 2009	Totale debito aggregato 2012 (\$)	Indicatore di sostenibilità (*)	Posizione netta sull'estero
IRLANDA	65,5	114,3	328,0	118,0	210,0	393,5	442,3	14,8	-98,4
GIAPPONE	217,6	238,6	161,0	65,6	95,4	378,6	399,6	n.d.	56,1
PORTOGALLO	76,1	92,4	259,6	96,8	162,8	335,7	352,0	8,9	-108,7
REGNO UNITO	68,2	86,6	218,0	100,5	117,5	286,2	304,6	13,5	-19,7
SPAGNA	53,2	73,0	225,4	85,7	139,7	278,6	298,4	15,3	-92,1
GRECIA	126,8	156,0	122,4	52,4	70,0	249,2	278,4	20,3	-84,0
STATI UNITI	84,3	102,9	166,5	92,0	74,5	250,8	269,4	14,0	-19,4
FRANCIA	78,1	89,8	161,4	53,7	107,7	239,5	251,2	7,1	-12,5
ITALIA	116,0	119,9	128,1	44,3	83,8	244,1	248,0	2,6	-19,3
GERMANIA	73,4	75,2	128,3	62,2	66,1	201,7	203,5	4,5	37,3

(\$) Proiezione con il debito pubblico previsto nel 2012 e quello privato invariato ai livelli del 2009.

(*) Aumento del rapporto avanzato primario/Pil necessario a stabilizzare il rapporto debito pubblico/Pil.

Fonte: elaborazione Fondazione Edison su dati Banca d'Italia, "Rapporto sulla stabilità finanziaria", dicembre 2010