

[LABORATORIO ITALIA]

di Marco Fortis*

Anche l'America dovrà fare i conti con il suo debito

Grazie a una banca centrale senza vincoli, i conti delle famiglie sono migliorati ma i fondamentali dell'economia restano deboli. Washington ha solo guadagnato tempo. E il problema delle finanze pubbliche è tutt'altro che risolto.

La crisi mondiale che stiamo attraversando, pur essendo nata negli Stati Uniti con lo scoppio della grande «bolla» immobiliare e finanziaria e il fallimento di Lehman Brothers nell'ottobre 2008, si è poi riversata come un fiume in piena in tutto il mondo travolgendo ogni argine e ogni certezza.

L'Eurozona, inaspettatamente, non ha saputo trarre vantaggio da un'economia reale più robusta, da un indebitamento privato e anche pubblico migliore, in rapporto al Pil, di quello degli Stati Uniti, e si è «incartata» nella crisi greca al punto da non sembrare più capace di uscirne. Il Fondo salva-Stati e quello di Stabilità prossimo a entrare in vigore dispongono di una dotazione ancora troppo modesta per ricacciare definitivamente gli attacchi speculativi contro l'euro e i debiti sovrani dei Paesi più deboli, mentre il Fiscal compact appare come una camicia di forza giuridico-burocratica destinata ad annichilire le già modeste prospettive di crescita dell'area.

A loro volta gli Stati Uniti e il Regno Unito sono stati abilissimi nel prendere tempo, stampando moneta a profusione con le loro banche centrali (libere da vincoli), così salvando i propri istituti di credito ed evitando che il processo di riduzione dell'indebitamento (il cosiddetto *deleveraging*) delle famiglie provocasse un'eccezionale recessione dei consumi interni. Mentre l'Europa il tempo invece lo ha perso colpevolmente, a causa del tira e molla tedesco, lasciando incancrenire la crisi dei Paesi periferici al punto che essa ha finito col contagiare anche la Spagna, l'Italia e perfino la Francia, che ha perso la tripla A.

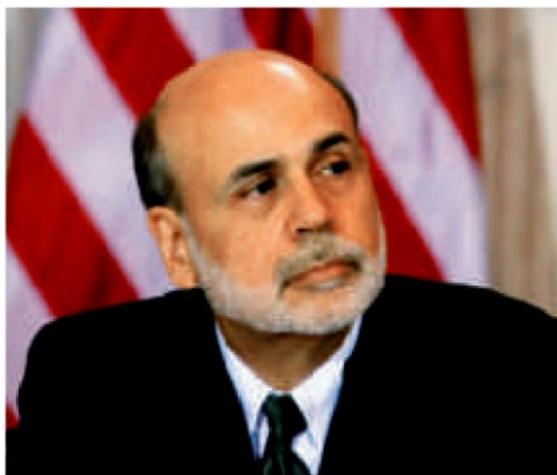
Ma l'America ha poco da gioire. A dispetto di una dinamica del Pil migliore di quella del Vecchio continente, sia durante il 2009-2011

sia nelle previsioni per il 2012, e nonostante una lieve riduzione del tasso di disoccupazione negli ultimi mesi, la situazione economica complessiva degli Stati Uniti rimane assai problematica dal punto di vista dei fondamentali. Secondo il Credit Suisse la ricchezza finanziaria e immobiliare per adulto negli Stati Uniti, a prezzi correnti, nel 2011 era ancora del 7,5% inferiore a quella del 2007, mentre in Germania essa è oggi più alta del 7,1% e anche in Italia è del 2,2% superiore a quattro anni fa. Il numero di nuovi cantieri per abitazioni residenziali resta notevolmente inferiore ai minimi storici degli ultimi 50 anni, deprimendo in modo inesorabile mercato immobiliare americano e fiducia dei consumatori. Inoltre, si acuiscono i divari sociali con crescenti disegualanze. Tuttavia, il *deleveraging* delle famiglie americane è stato significativo, osserva il McKinsey Global Institute nel suo ultimo rapporto sul debito mondiale, e potrebbe

perciò essere vicino l'atteso punto di svolta del ciclo economico con una robusta ripresa della domanda interna. Questa analisi non fa però i conti con la crescita inarrestabile del debito, a cui nessuno, fino a dopo le prossime elezioni, oserà metter mano per non perdere consensi.

Il debito aggregato americano (pubblico, famiglie, imprese e banche), alla fine del secondo trimestre 2011, era pari al 279% del Pil, contro il 278% della Germania, il 314% dell'Italia, il 346% della Francia, il 363% della Spagna e il 414% della Gran Bretagna (depurato dell'effetto di hub finanziario della piazza londinese). Ma la stessa McKinsey ha stimato che, considerando anche i titoli di debito federale non commerciabile detenuti dagli enti non pensionistici, il debito pubblico Usa in realtà è più alto di 31 punti ed è pari al 111% del Pil mentre quello aggregato sale al 310%, cioè praticamente allo stesso livello dell'Italia. Con la differenza che il debito pubblico italiano, dopo le pesanti manovre finanziarie adottate dal nostro Paese, è oggi sostanzialmente fermo, mentre quello americano continuerà ad aumentare facendo innalzare quello aggregato.

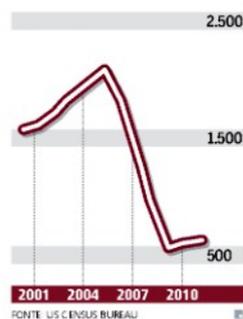
L'America, insomma, ha solo guadagnato tempo, ma nemmeno Washington ha ancora risolto i propri problemi chiave. Anzi.



GETTY IMAGES

MANOVRE DIFFICILI

Ben Bernanke, numero uno della Fed: ha scongiurato la recessione, ma i consumi restano asfittici (sotto, i nuovi avvil di cantieri residenziali, in migliaia di unità).



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