

Il dibattito

BILANCI NAZIONALI SOTTO LALENTE

Simulazione. Portare il debito aggregato del nostro Paese sotto il 180% richiede una correzione inferiore a Parigi e Londra

Anche l'Italia è da Tripla A

Se si valuta il parametro debt/equity Roma risulta più vicina a Berlino

ESERCIZIO TEORICO

Il rating dei Paesi dovrebbe essere ricalcolato per tenere conto dei fondamentali finanziari e della interrelazione tra debito pubblico e privato

di **Marco Fortis**

Per scongiurare la terza guerra mondiale, quella dei debiti, uno studio del Boston Consulting Group (Bcg) dello scorso autunno («*Back to Mesopotamia. The looming threat of debt restructuring*») è arrivato a prefigurare che alla fine l'unica soluzione possibile potrebbe essere una riduzione concertata dei debiti totali (degli Stati, delle famiglie e delle imprese non finanziarie) di tutti i Paesi. Bisognerebbe, secondo lo studio, portare il debito aggregato di ciascuna economia sotto il 180% del Pil (assumendo un tetto convenzionale del 60% del Pil per ciascuna delle tre categorie di operatori non finanziari).

Ma come operare tale riduzione? Il Bcg suggerisce di realizzare in modo coordinato un prelievo secco sugli asset finanziari delle famiglie, asset che rappresentano la parte più cospicua e facilmente mobilitabile del patrimonio netto delle nazioni. L'idea è interessante non perché la condividiamo, anzi siamo contrari alle patrimoniali, ma perché è la prova indiretta, come affermiamo da tempo, che non è il rapporto debito/Pil che dovrebbe dimostrare la "sostenibilità facciale" di un debito nazionale, bensì l'esistenza di un patrimonio nazionale cospicuo.

Se si vuole agire sul rapporto debito/Pil in misura consistente il Pil serve a poco: infatti, esso basta a stento a produrre il gettito fiscale con cui pareggiare il bilancio statale annuale. Per ridurre (o, meglio, dimostrare di poter ridurre) significativamente il rapporto debito/Pil bisognerebbe attingere (o dimostrare di poter attingere) alla ricchezza, sempre che ve ne sia a sufficienza. Se gli Stati e coloro che li valutano uscissero dalla logica del debito/Pil, per abbracciare quella ben più stringente del debt/equity, si capirebbe meglio quali sono i debiti realmente sostenibili e quelli che non lo sono. Cambierebbero anche i rating. Ma questo forse ai grandi Paesi, Usa in primis, non farebbe comodo.

Ma non è tutto. Il Bcg sostiene anche che

per ridurre a livelli accettabili il debito aggregato dovrebbero essere tassati solo i cittadini più benestanti. Lo studio non spiega però i carichi individuali che si produrrebbero in tale ipotesi. Possiamo tuttavia cercare di capirlo aggiornando al 2011 gli stessi dati del Bcg, che risalgono al 2009, utilizzando a tal fine le stime sui debiti pubblici e privati forniti dall'ultimo Rapporto sulla stabilità finanziaria della Banca d'Italia, ed incrociando tali dati con quelli sulla ricchezza delle famiglie del Wealth Data-book 2011 del Credit Suisse. Da questo secondo rapporto risulta chiaramente che l'Italia è il secondo Paese occidentale dopo gli Usa (e il terzo al mondo dopo il Giappone) per numero totale di adulti con un patrimonio finanziario ed immobiliare superiore ai 100mila dollari (circa 30 milioni di adulti italiani sono in questa situazione, cioè il 61% degli adulti, contro solo il 36% degli adulti americani e il 41% di quelli tedeschi).

Per ridurre il debito aggregato sotto il 180% del Pil, il debito italiano dovrebbe essere ridotto di 1.067 miliardi di euro (cifra pari al 67% del nostro Pil), quello tedesco di 802 miliardi, quello francese di 1.352, quello spagnolo di 1.144, quello inglese di 1.888 e quello americano di ben 9.553 miliardi di euro (cioè l'88% circa del Pil americano).

Quali Paesi sopporterebbero meglio un simile salasso teorico? Dipende dal livello di partenza del debito aggregato (Germania, Italia e Francia presentano i livelli in assoluto più bassi in percentuale del Pil) e dalla migliore distribuzione tra i cittadini della ricchezza privata che andrebbe tassata (l'Italia possiede di gran lunga la migliore distribuzione, con l'indice di Gini più basso). Se teoricamente, per ridurre il debito aggregato sotto il 180% del Pil, ogni Paese tassasse la ricchezza finanziaria dei soli adulti con più di 100mila dollari di patrimonio, l'imposta individuale secca meno elevata spetterebbe alla Germania (29mila euro), seguita a breve distanza dall'Italia (34mila euro) e, più staccata, dalla Francia (58mila euro).

Tra i Paesi più grandi e più ricchi quelli che dovrebbero tassare maggiormente i propri cittadini benestanti sarebbero la Gran Bretagna (72mila euro per adulto) e gli Usa (addirittura 133mila euro), mentre le cifre per Grecia, Spagna, Portogallo e Irlanda non sono nemmeno immaginabili per Paesi così travagliati (variando dagli 86mila ad oltre 200mila euro per adulto ricco). In pratica, soltanto Germania, Italia e



Francia riuscirebbero a ridurre il proprio debito aggregato sotto il 180% del Pil senza prosciugare i patrimoni dei rispettivi cittadini più benestanti. Questo esercizio teorico, basato su un mix tra debt/equity e grado della distribuzione della ricchezza, è un potente indicatore di sostenibilità del debito: non indica la possibile soluzione per evitare la guerra mondiale dei debiti (come pensa un po' ottimisticamente il Bcg), ma dimostra indirettamente come dovrebbero essere ricalcolati oggi i rating nazionali se si volesse tener conto davvero dei fondamentali finanziari delle varie economie e delle interrelazioni tra debito pubblico e privato. L'Italia, in particolare, meriterebbe un rating molto migliore e più vicino a quello della Germania.

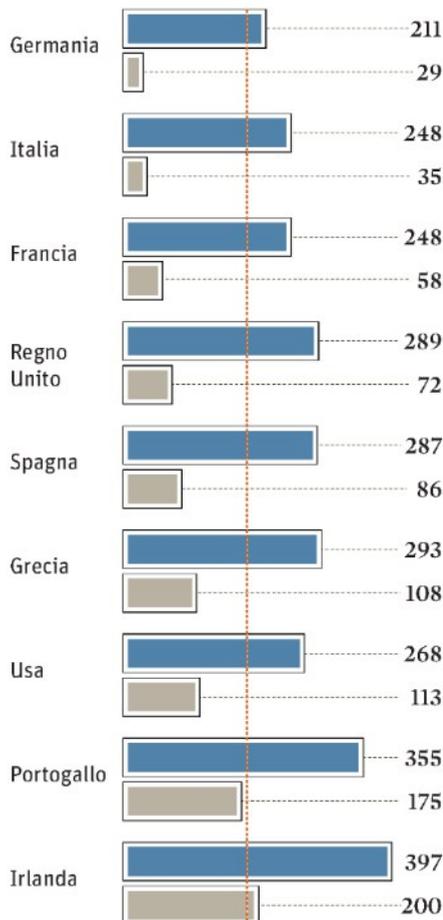
Se poi la Germania facesse squadra con Francia e Italia, avendo i tre "Paesi core" dell'Eurozona i debiti aggregati più sostenibili in rapporto alla ricchezza privata e alla sua distribuzione, la musica cambierebbe anche per l'Eurozona stessa, che potrebbe, in virtù della consapevolezza di possedere uno stato patrimoniale più solido, non solo soccorrere più concretamente la Grecia e gli altri Paesi dell'Eurozona più in difficoltà ma anche comunicare agli occhi del mondo un'immagine dell'Europa molto più florida di Usa e Gran Bretagna. Ma fin tanto che i rating si attribuiranno principalmente in base al rapporto debito/Pil, alla forza strategico-militare, all'accettabilità del dollaro quale mezzo di pagamento a livello mondiale e alla possibilità (che l'Eurozona non ha) di fare a piacimento il quantitative easing, ciò resterà solo un sogno.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Germania al top

Debito aggregato e tassa teorica sulla ricchezza finanziaria necessaria per ridurlo sotto il 180% del Pil: anno 2011

■ Debito aggregato (di famiglie, imprese non finanziarie e Governi). **In % del Pil**
 ■ Tassa teorica su ogni adulto con più di 100mila dollari di patrimonio. **In mgl euro**



Fonte: elaborazione Fondazione **Edison** su dati Boston Consulting Group, Eurostat, Bankitalia, Credit Suisse