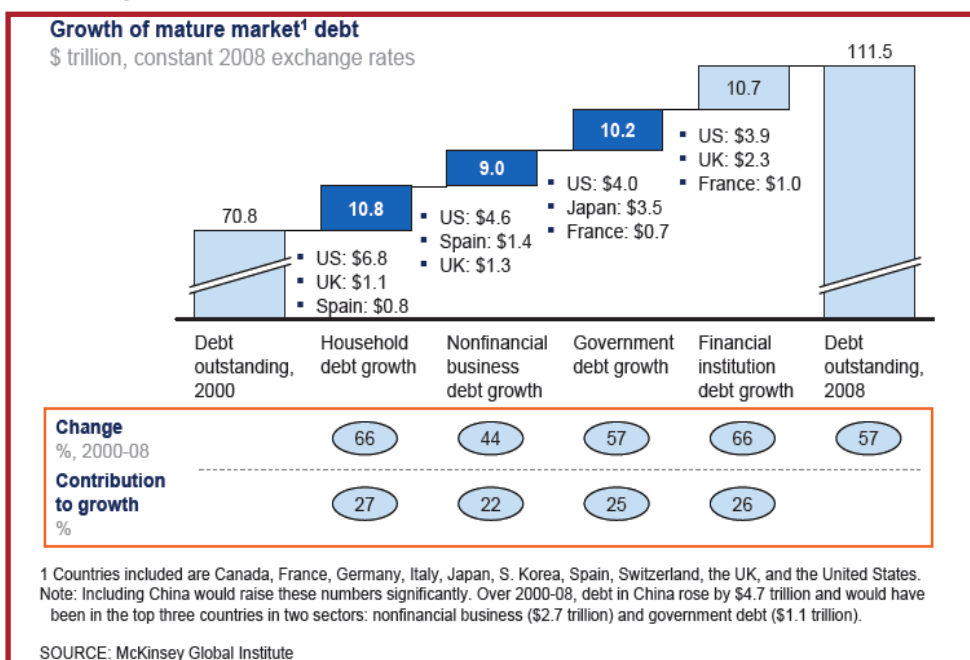




FONDAZIONE  
EDISON

## 2001-2010: ODISSEA IN UN MONDO DI DEBITI

**Figura I - La crescita del debito "aggregato" del mondo avanzato secondo McKinsey: 2000-2008**



Secondo uno studio recentemente pubblicato da McKinsey, tra il 2000 e il 2008 la crescita del debito aggregato pubblico e privato nelle principali economie avanzate è stata di oltre 40.000 miliardi di dollari. Il 75% circa di tale aumento è stato generato non dagli Stati con il debito pubblico ma dal settore privato, attraverso i debiti di famiglie, banche e imprese (figura I).

Queste cifre ci fanno ritornare alla memoria quanto scrisse sul "Messaggero" nel settembre del 2008 il Presidente emerito della Repubblica Carlo Azeglio Ciampi, subito dopo lo scoppio della bolla dei mutui subprime. Per Ciampi una delle principali cause della crisi dell'America, che poi si sarebbe presto trasformata in una crisi globale, andava ricercata nel fatto che la dinamica dell'economia per troppi anni era stata "drogata", generando una "insana euforia"<sup>1</sup>. La droga, ora lo riconoscono tutti, era stata fornita dai debiti privati, lasciati colpevolmente crescere non soltanto dagli Stati Uniti ma anche da molte altre nazioni, mentre tutti questi Paesi ostentavano, alla stregua di specchietti per le allodole, debiti pubblici bassi come prova di serietà e solidità finanziaria per attrarre gli investitori.

<sup>1</sup> Ciampi C.A., (2008), *Per uscire dalla crisi*, in "Il Messaggero", 17 settembre 2008.

**Autore**  
*Marco Fortis*

## 2001-2010: Odissea in un mondo di debiti

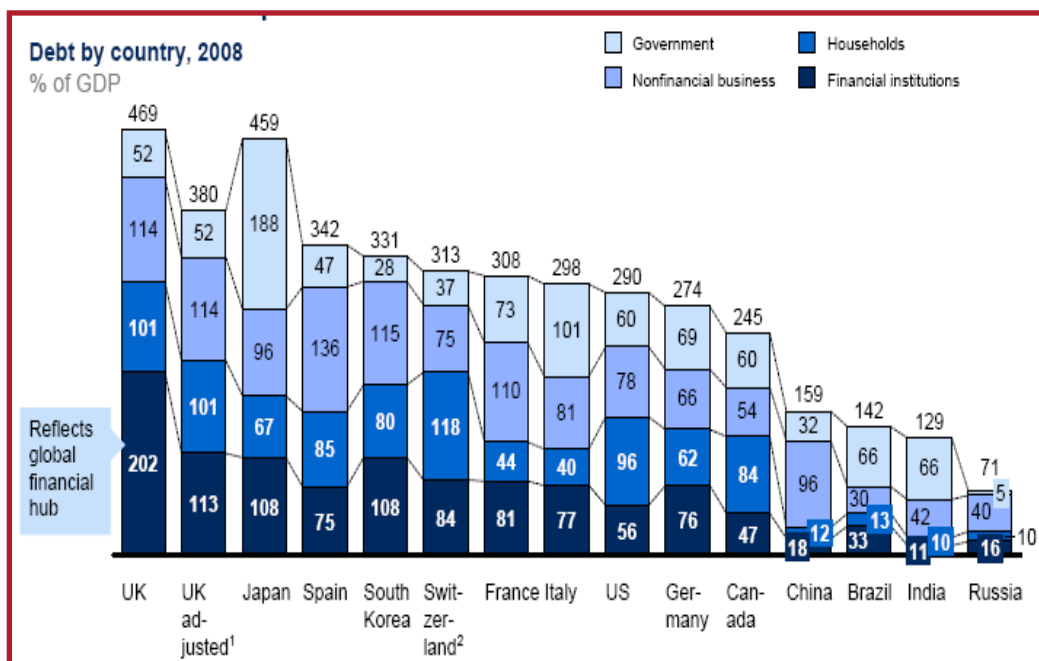
La beffa è che, proprio grazie alla “bolla” dell’indebitamento privato, gli Stati Uniti e i Paesi periferici dell’Unione Europea, sia quelli dell’Ovest (Gran Bretagna, Irlanda, Spagna) sia quelli dell’Est (principalmente i Paesi baltici), hanno potuto godere per quasi un decennio di tassi di sviluppo assai più alti della vecchia Europa economica “carolingia” (Germania, Italia, Francia). Quest’ultima, essendo incardinata sulla nuova politica di austerità dell’euro, era fortemente impegnata a contenere il debito pubblico. Inoltre, avendo una dinamica prudente dei consumi delle famiglie ed essendo basata sull’economia “reale” più che sui servizi “avanzati”, veniva considerata “in declino”. Alla luce della devastante esplosione di quella che è stata definita la “bolla delle bolle” occorre evidentemente rivedere il giudizio positivo troppo superficialmente attribuito ai nuovi modelli di sviluppo basati sulla tecno-finanza (grazie alla quale nei Paesi anglosassoni si pensava di poter tenere facilmente sotto controllo in modo probabilistico la massa dei debiti generatori di “euforia”). E’ nostra opinione che al contempo debba essere rivalutata la crescita più moderata, ma coi piedi per terra, di Paesi come Germania e Italia che non hanno cavalcato la febbre immobiliare e finanziaria.

Inoltre, è evidente che nel quadro attuale sempre più complesso il debito pubblico non può più essere sufficiente per misurare la solidità finanziaria di un’economia nazionale. Infatti, come la Fondazione Edison sostiene da

tempo, è indispensabile considerare il debito “aggregato” dei Paesi, comprensivo, oltre che del debito pubblico, anche di quello di famiglie e imprese<sup>2</sup>. Questo paradigma è ora abbracciato anche da un’istituzione come il McKinsey Global Institute, che ha ricostruito il debito “aggregato” di vari Paesi nel suo studio intitolato “Il debito e il deleveraging. La bolla globale del credito e le sue conseguenze” (gennaio 2010). La massa di statistiche fornita da McKinsey è impressionante e coincide con molti dati da noi evidenziati sin dall’inizio della crisi globale. Rispetto al nostro approccio (che è anche quello della Banque de France), McKinsey misura il “debito aggregato” considerando non solo la somma di debito pubblico, di famiglie e imprese non finanziarie, ma vi aggiunge anche il debito delle banche stesse, seppure depurando l’effetto “hub” di alcune importanti piazze finanziarie come la Gran Bretagna.

Le differenze metodologiche non portano però a conclusioni molto diverse, se non che, senza l’indebitamento bancario, il debito aggregato italiano in percentuale del PIL nel 2008 risulterebbe più basso non soltanto di quelli di Gran Bretagna, Spagna, Giappone, Corea del Sud e Svizzera, ma anche di quello americano, che a nostro avviso peraltro McKinsey sottostima considerando soltanto il debito pubblico collocato sul mercato e non quello sottoscritto da istituzioni governative né quello degli Stati federali (figura 2).

**Figura 2 - La ripartizione del debito “aggregato” di alcuni Paesi secondo McKinsey: anno 2008**



<sup>2</sup> Si vedano i ripetuti riferimenti al proposito in Fortis M. (2009), *La crisi mondiale e l'Italia*, Bologna, Il Mulino, Collana della Fondazione Edison.

## 2001-2010: Odissea in un mondo di debiti

Secondo McKinsey nel 2008 il debito aggregato dell'Italia, anche includendo i debiti delle banche, era sostanzialmente simile a quelli di Francia e Germania. Dunque allargando il perimetro a tutti i soggetti istituzionali (cioè anche a famiglie, imprese e banche), anche dalle analisi di McKinsey l'Italia non appare più quella "pecora nera" isolata del debito che, assieme al Giappone, traspariva dalle sole statistiche del debito pubblico. Ciò non deve rassicurarci, perché il debito pubblico rappresenta comunque un grosso handicap per il nostro Paese. Ma la valutazione del debito "aggregato" ci posiziona assai meglio internazionalmente quanto ad immagine di solidità finanziaria complessiva dell'Italia. Aspetto non secondario in questo momento, visto che molti Paesi affolleranno sempre più le aste internazionali per il collocamento di nuovi titoli di debito pubblico. Lo studio di McKinsey conferma altre due cose da noi sempre sostenute. Innanzitutto che le famiglie italiane sono le meno indebitate tra i grandi Paesi avanzati (figura 3). In secondo luogo evidenzia quali sono stati i settori/Paese che in termini assoluti hanno fatto più crescere l'indebitamento aggregato del mondo tra il 2000 e il 2008. In questa speciale graduatoria figurano: le famiglie americane, inglesi e spagnole; le imprese americane, spagnole e inglesi; le banche americane, inglesi e francesi; e i debiti sovrani di Stati Uniti, Giappone e Francia. Come si vede, Germania ed Italia non compaiono mai nelle prime tre posizioni.

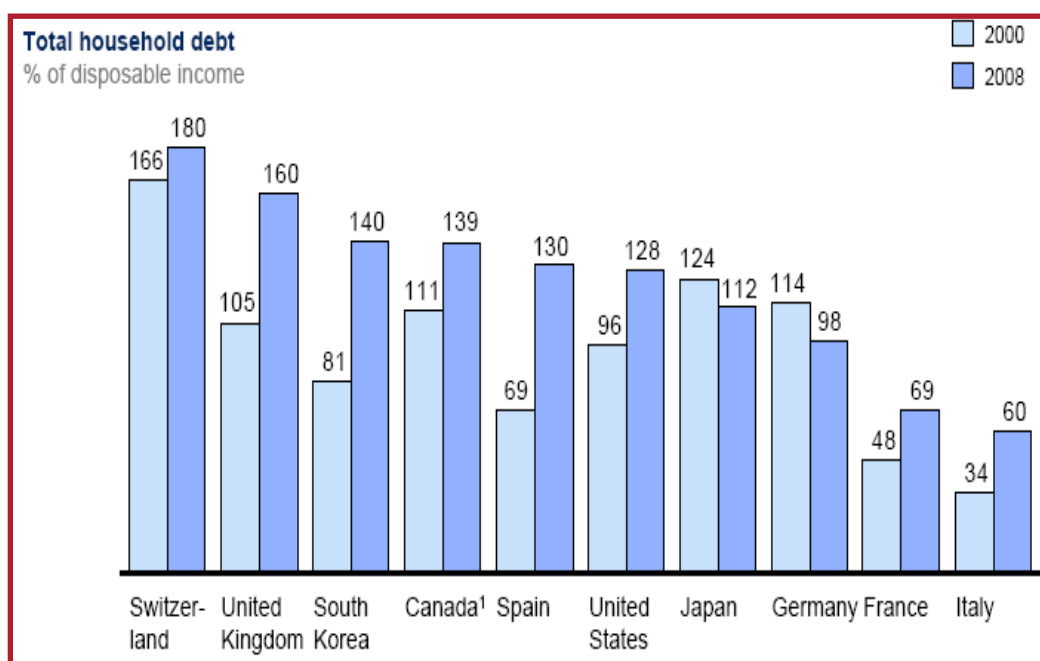
Questo spiega in gran parte perché i loro PIL crescevano di meno: infatti, la nostra e quella tedesca erano economie non "dopate" dai debiti.

Infine, McKinsey fornisce una diagnosi aggiornata e precisa di quali settori/Paese dovrebbero o potrebbero necessitare di una consistente operazione di riduzione dell'indebitamento, cosa peraltro non facile da realizzarsi. L'elenco comprende: le famiglie americane, inglesi, spagnole, canadesi e sudcoreane; le imprese immobiliari e di costruzioni spagnole; le banche spagnole.

Barack Obama nel recente discorso alla nazione americana ha espresso contrizione per gli errori commessi durante il suo primo anno di presidenza, facendo capire che d'ora in poi verrà dato maggiore spazio agli investimenti e agli aiuti alle famiglie anziché alle banche, mentre Sarkozy al Forum di Davos ha rivendicato il primato dell'imprenditore sullo speculatore e quello del lavoro sulla rendita.

Ma intanto si profila sempre più nitida all'orizzonte una nuova emergenza: quella dei deficit pubblici con cui Paesi come gli Stati Uniti, la Gran Bretagna e la Spagna hanno cercato di contrastare l'esplosione della bolla. La patata bollente ora si è spostata dai debiti privati ai debiti sovrani e la soluzione del problema ha i contorni tutt'altro che definiti di quella che viene chiamata, con una nuova espressione ormai entrata nell'uso corrente, "exit strategy".

Figura 3 - I debiti delle famiglie in alcuni Paesi secondo McKinsey: 2000-2008





FONDAZIONE  
EDISON

### Approfondimenti Statistici

QUADERNO N° 49, GENNAIO 2010

Coordinamento scientifico: Marco Fortis

Direttore Responsabile: Beatrice Biagetti

Redazione: Stefano Corradini, Monica Carminati, Cristiana Crenna,  
Manuela Mazzoni

Realizzazione grafica: Stefano Corradini

Registrazione Tribunale di Milano n° 919 del 2 dicembre 2005

Direzione, Redazione, Amministrazione:

Foro Buonaparte, 31 - 20121 Milano

Tel. +39.02.6222.7455

Fax. +39.02.6222.7472

[info@fondazioneedison.it](mailto:info@fondazioneedison.it)

<http://www.fondazioneedison.it>