

## LABORATORIO ITALIA

di Marco Fortis\*

# Dietro la crisi c'è il debito privato, non quello sovrano

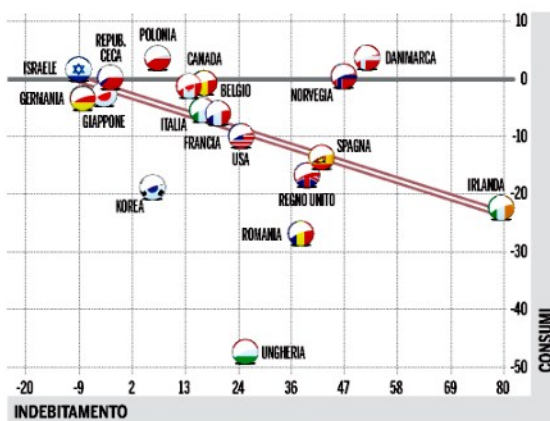
Uno studio del Fondo monetario internazionale rivela che i consumi sono caduti di più nei Paesi dove le famiglie erano troppo esposte. E solo a quel punto gli Stati sono dovuti intervenire, gonfiando la spesa pubblica.

Siamo così immersi nella febbre dei debiti sovrani e degli spread da aver perso di vista i reali rapporti di causa ed effetto della crisi. Una crisi che non è nata dai debiti pubblici bensì da quelli privati. Questi, poi, sono esplosi assieme alla bolla immobiliare e finanziaria che avevano generato e si sono trasformati in debiti pubblici attraverso almeno tre canali: 1) la recessione ha fatto diminuire le entrate statali; 2) in parallelo sono aumentate oppure non si sono ridotte le spese statali stesse, dovendo i governi sostenere i disoccupati con i sussidi, i consumi privati con gli incentivi e l'economia con la spesa pubblica; 3) i governi hanno dovuto anche salvare le banche che avevano erogato prestiti in modo scriteriato e si erano imbottite di titoli tossici, e ciò è stato fatto o con nazionalizzazioni o attraverso bad bank le cui passività sono state poi inserite nel perimetro degli stock dei debiti pubblici.

Eppure c'è chi ancora oggi fatica a capire che il mondo dei debiti è un insieme di vasi comunicanti, dove è facile che quelli privati si travasino in quelli pubblici. E, Grecia a parte, cioè un Paese dove la crisi è nata e prosegue essenzialmente nel settore statale, tutti i casi problematici sono nati per un eccesso di debiti privati e non pubblici, ma questi ultimi sono poi cresciuti o rischiano ancora oggi di finire fuori controllo per effetto dei primi. Con l'esclusione di Irlanda e Spagna, l'Eurozona è arrivata al crac del 2008 senza avere debiti privati non adeguatamente coperti da ricchezza privata e con un debito pubblico che resta ancora oggi inferiore (87,2% del Pil nel 2011) a quello degli Stati Uniti (102,9%) mentre è sostanzialmente agli stessi livelli di quello del Regno Unito (85,7%). La stessa Italia ha poche colpe: il suo debito privato è bassissimo, mentre quello pubblico dal 2002 al 2007 era addirittura diminuito e dal 2007 al 2011 è tra quelli

cresciuti di meno. Eppure non sono né l'America né la Gran Bretagna a essere ora nell'occhio del ciclone. Vi erano finite in pieno quando è fallita Lehman ed è scoppiata la bolla, ma poi l'Eurozona è riuscita nell'impresa non meritoria di attrarre su di sé gli strali dei mercati non gestendo con rapidità la crisi greca. Con l'allargarsi del contagio il problema dei debiti pubblici è diventato il problema dei problemi. Ma anche l'epidemia del debito privato non è stata sconfitta. E la combinazione delle due piaghe sta condannando il mondo ricco, dall'Eurozona al Giappone, dagli Usa alla Gran Bretagna, alla non-crescita attraverso il deleveraging delle famiglie e la forzata austerità fiscale. Quanto il debito privato sia stato responsabile della crisi e quanto ancor oggi contribuisca a frenare la ripresa ce lo ricorda il Fmi, che ha dedicato il capitolo 3 del suo ultimo World Economic Outlook al debito delle famiglie. Un grafico, che riportiamo a lato, mette in evidenza che i Paesi che nel 2010 hanno registrato la più forte caduta dei consumi delle famiglie sono stati quelli in cui l'indebitamento delle famiglie era maggiormente aumentato nel 2002-2006, cioè nella fase di espansione della bolla. Infatti, i consumi privati sono calati assai più in Irlanda, Gran Bretagna, Spagna, Stati Uniti, Olanda, Islanda, cioè nei Paesi ove i debiti privati erano cresciuti di più, che non in Francia, Italia e Germania, Paesi in cui il debito delle famiglie era aumentato di meno.

A ciò si è aggiunta un'ulteriore conseguenza negativa. Nonostante la ritrosia di molti economisti e istituzioni internazionali, che si rifiutano di mescolare i debiti privati con quelli pubblici, non ritenendo significativo come indicatore il debito aggregato, è un dato di fatto che i Paesi che erano arrivati al 2007 coi debiti privati (di famiglie e imprese) più elevati hanno poi in genere sperimentato nel 2007-2011 la più forte crescita dei debiti pubblici. Ci ha pensato l'economia a mischiare sul campo i due tipi di passività. A questo punto è davvero difficile essere ottimisti. I debiti privati restano molto elevati in tanti Paesi e quelli pubblici dovranno essere riportati sotto controllo a colpi di tagli. La crescita del passato, sempre che fosse crescita vera quella dell'Irlanda e della Spagna, rischia di non tornare per molto tempo.



Fonte: EUROSTAT - HAVER ANALYTICS - IMF STAFF CALCULATIONS

**TROPPI DEBITI FANNO MALE AI CONSUMI**  
Calo dei consumi e crescita precisi del livello di indebitamento delle famiglie. In orizzontale, la crescita del rapporto debito/reddito disponibile nel 2002-2006. In verticale, la caduta dei livelli di consumo nel 2010 rispetto ai trend precisi.



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