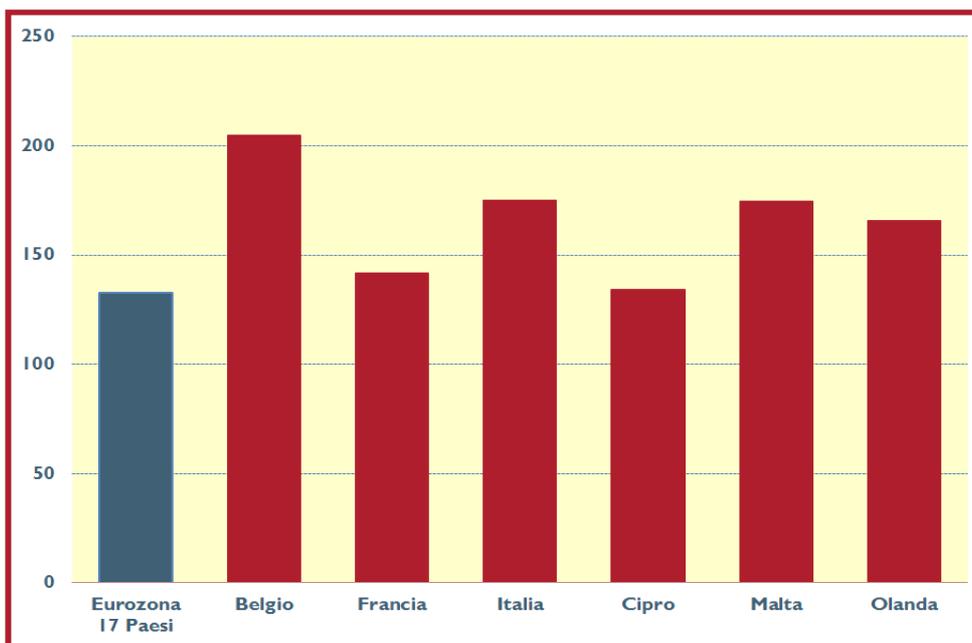


FONDAZIONE
EDISON

COSA L'ITALIA DOVREBBE CHIEDERE ALL'EUROPA

Riduzione del debito e fattori rilevanti

Figura I - Paesi con una ricchezza finanziaria netta delle famiglie in % del PIL superiore alla media dell'Eurozona
(in base agli ultimi dati noti, relativi al 2010)



Fonte: elaborazione Fondazione Edison su dati Commissione Europea e Eurostat.

Abbiamo sempre coerentemente affermato in questi anni che la sostenibilità del debito pubblico italiano (senza con ciò minimizzare il suo eccessivo livello assoluto accumulatosi storicamente) va misurata non soltanto in rapporto al PIL ma anche in relazione ad una serie di “fattori rilevanti” o “attenuanti”. Tra questi il più significativo è costituito dall’elevato ammontare della ricchezza finanziaria netta delle famiglie italiane (e specularmente dal loro basso indebitamento). Tuttavia i “fattori rilevanti” sono stati spesso guardati con diffidenza, non soltanto in Europa ma anche in Italia, quasi siano dei pretesti per non agire concretamente sui fronti sacrosanti della riduzione del debito e delle riforme. Anche a causa di questo fraintendimento secondo molti la sostenibilità del debito pubblico deve continuare ad essere misurata solo ed esclusivamente in percentuale del PIL e il concetto di debito “aggregato” (quello cioè che comprende assieme al debito pubblico anche i debiti di famiglie e imprese per rappresentare la situazione finanziaria complessiva di un Paese) è considerato una “forzatura”.

Autore:
Marco Fortis

Sommario

Cosa l'Italia dovrebbe chiedere all'Europa

2

Cosa l'Italia dovrebbe chiedere all'Europa

Eppure da due anni la Banca di Francia pubblica regolarmente un bollettino trimestrale sul debito "aggregato" dei principali Paesi avanzati; la Banca d'Italia ha inserito a pieno titolo il debito privato tra gli indicatori chiave del suo Rapporto sulla sostenibilità finanziaria; McKinsey ha addirittura creato un osservatorio permanente sul debito "aggregato" a cui l'Economist ha dato ampia risonanza; e la scorsa estate l'Italia ha ottenuto che lo stock di risparmio privato sia tenuto nella dovuta considerazione nella riscrittura del nuovo patto di stabilità rafforzato dell'Europa.

Che il risparmio privato – molto elevato in Italia – sia una carta significativa da giocare da parte del nostro Paese nelle trattative europee in materia fiscale, è dimostrato dall'attenzione con cui anche il Governo Monti guarda a questo fattore "rilevante". Che tuttavia, al di là delle enunciazioni di massima, non è mai stato inserito nella "formula europea" di calcolo dell'impegno annuale di riduzione del debito pubblico. Ora che l'Italia ha fatto ben più di altri Paesi i suoi "compiti a casa", è giunto però il tempo di avanzare proposte precise sui fattori "attenuanti" ed in particolare sul risparmio privato. Altrimenti saremo trattati alla stregua di Paesi come Grecia e Irlanda che non solo hanno debiti pubblici alti ma che, a differenza dell'Italia, hanno anche distrutto la loro ricchezza privata. E saremo costretti a ridurre il nostro debito pubblico a partire dal 2014 con un impegno finanziario che rischia di mettere definitivamente alle corde le nostre già deboli prospettive di crescita economica.

Pretendere che il nuovo patto fiscale tenga concretamente conto tra i fattori "attenuanti" dello stock di risparmio privato non significa che l'Italia intenda allentare il suo impegno nella riduzione del proprio debito pubblico, ma che il ritmo di tale riduzione deve essere commisurato alla nostra reale situazione finanziaria complessiva e non al solo indicatore del rapporto debito/PIL.

L'attuale meccanismo in discussione, come è noto, prevede che ciascun Paese debba ridurre la parte del proprio debito pubblico eccedente il 60% del PIL di 1/20 all'anno. Assumendo che tale impegno prenda avvio dal 2014 e prendendo come riferimento le ultime proiezioni della Commissione Europea, nel 2013 vi saranno solo 5 Paesi dei 17 dell'Eurozona che presenteranno livelli di debito pubblico inferiori al 60% del PIL: Estonia, Lussemburgo, Slovacchia, Slovenia e Finlandia. Tutti gli altri, Germania inclusa, a partire dall'anno seguente dovranno cominciare a ridurre i rispettivi debiti pubblici secondo il meccanismo implacabile del "ventesimo annuo", che tuttavia sarà particolarmente punitivo soprattutto per Grecia, Irlanda, Portogallo, Italia e Belgio. Secondo tale meccanismo, l'Italia nel 2014 dovrà ridurre il proprio debito pubblico di 2,9 punti di PIL, cifra che tuttavia potrebbe anche diventare più alta se la recessione dovesse rivelarsi più dura del previsto e il PIL atteso nel 2014 risultare inferiore.

Tuttavia, lo sforzo italiano potrebbe diventare meno sbilanciato e gravoso se il peso del fattore "attenuante" del risparmio privato fosse formalizzato nel computo dell'am-

montare di debito da ridurre. In che modo?

Proviamo a fare una pura ipotesi di lavoro, che potrebbe essere sottoposta, dopo approfondite verifiche, a Bruxelles. La nostra proposta è che i Paesi con una ricchezza finanziaria netta delle famiglie in percentuale del PIL superiore alla media dell'Eurozona dovrebbero poter dedurre fino a 25 punti di PIL di tale ricchezza eccedente dall'ammontare del debito pubblico che va ridotto. In tal caso, assumendo che la ricchezza privata si mantenga ai livelli del 2010, i Paesi europei più ricchi a livello privato nel 2014 sarebbero obbligati a diminuire il proprio debito pubblico di un ammontare inferiore a quello attualmente previsto: l'Italia dell'1,7% (anziché del 2,9%), la Francia dell'1,1% (anziché dell'1,6%), il Belgio dello 0,8% (anziché del 2%). L'Olanda rientrerebbe addirittura tra i Paesi esonerati da tale obbligo (vedi tabella).

Va ricordato che l'Italia possiede una ricchezza finanziaria netta delle famiglie pari nel 2010 al 175% del PIL contro una media dell'Eurozona del 132,7%. Dunque il nostro stock di risparmio privato (senza considerare l'imponente patrimonio immobiliare italiano) eccede quello medio europeo di ben 42,3 punti di PIL. Pretendere di poter scontare questa intera eccedenza dalla quota di debito pubblico superiore al 60% del PIL che è obbligatorio ridurre sarebbe certamente troppo. Ma ammettere la possibilità di una franchigia fino a 25 punti di PIL negli obblighi di riduzione del debito pubblico qualora un Paese, come l'Italia, abbia un gigantesco stock di risparmio privato, non è una proposta fuori luogo.

In effetti, in un Paese che dispone di un'elevata ricchezza privata, qualora i suoi conti pubblici corrano il rischio concreto di finire in default, un Governo può sempre imporre come ultima *ratio* una tassa "patrimoniale". Cosa da evitare assolutamente finché possibile, perché una "patrimoniale" scasserebbe, oltre che la crescita, non soltanto i conti delle famiglie ma anche quelli delle banche e delle imprese che le famiglie stesse finanziano attraverso i depositi, le obbligazioni e le azioni. Ma in caso di emergenza un Paese ricco, come l'Italia, una "patrimoniale" può adottarla; mentre uno povero, come ad esempio la Grecia, certamente no. Tenere conto negli obblighi di riduzione del debito pubblico che l'Italia ed altri Paesi particolarmente ricchi possano godere di uno sconto massimo fino a 25 punti di PIL del proprio stock di risparmio privato eccedente la media europea, significa riconoscere che, in caso di crisi finanziaria conclamata e solo in esso, tali Paesi hanno i mezzi per sostenere un'imposta "patrimoniale" straordinaria pari al 25% del PIL, cioè, nel caso italiano, circa 380-400 miliardi di euro. In Europa, solo l'Italia, l'Olanda e il Belgio, tra i Paesi maggiori, dispongono di un simile cuscinetto di riserva. La ricchezza finanziaria netta della Francia, infatti, è più bassa ed eccede quella media dell'Eurozona solo di 9,1 punti di PIL; quella della Germania è persino inferiore alla media europea.

Inserire formalmente il risparmio privato nel nuovo patto fiscale di riduzione del debito pubblico avrebbe anche un vantaggio rilevante in termini di comunicazione per l'Italia.

Cosa l'Italia dovrebbe chiedere all'Europa

Inserire formalmente il risparmio privato nel nuovo patto fiscale di riduzione del debito pubblico avrebbe anche un vantaggio rilevante in termini di comunicazione per l'Italia. Infatti, farebbe finalmente emergere a livello statistico la forza della ricchezza privata del nostro Paese che sui mer-

cati internazionali ben pochi investitori conoscono. Il che faciliterebbe non poco anche il calo del nostro *spread* che è ancora molto alto malgrado abbia cominciato a flettere negli ultimi giorni.

Tabella 1 - Come il risparmio privato potrebbe essere inserito nel Patto di riduzione del debito pubblico: una ipotesi di lavoro. I Paesi con una ricchezza finanziaria netta delle famiglie in % del PIL superiore alla media dell'Eurozona dovrebbero poter dedurre fino a 25 punti di PIL di tale ricchezza eccedente dall'ammontare del debito pubblico da diminuire. (dati in % del PIL salvo diversa indicazione)

	Debito pubblico 2013	Debito pubblico 2013 eccedente il 60% del PIL	Attuale obbligo annuo di riduzione del debito dal 2014 (1/20 della parte di debito pubblico eccedente il 60% del PIL)	Ricchezza finanziaria netta delle famiglie (in base agli ultimi dati noti, relativi al 2010)	Debito pubblico 2013 in % della ricchezza finanziaria netta delle famiglie	Ricchezza finanziaria netta delle famiglie eccedente la media dell'Eurozona	Obbligo annuo di riduzione del debito dal 2014 "corretto" col risparmio (1/20 della parte di debito eccedente il 60% del PIL, dedotta di un ammontare fino ad un massimo di 25 punti di PIL della ricchezza delle famiglie eccedente la media dell'Eurozona)
Eurozona 17 Paesi				132,7			
Belgio	100,3	40,3	2,0	204,9	49,0	72,2	0,8
Germania	79,9	19,9	1,0	127,1	62,9	0	1,0
Irlanda	121,1	61,1	3,1	75,1	161,3	0	3,1
Grecia	198,5	138,5	6,9	55,6	357,0	0	6,9
Spagna	78	18	0,9	77,5	100,6	0	0,9
Francia	91,7	31,7	1,6	141,8	64,7	9,1	1,1
Italia	118,7	58,7	2,9	175,0	67,8	42,3	1,7
Cipro	70,9	10,9	0,5	134,4	52,8	1,7	0,46
Malta	71,5	11,5	0,6	174,7	40,9	42,0	nessuno
Cianda	66	6	0,3	165,7	39,8	33,0	nessuno
Austria	73,7	13,7	0,7	120,3	61,3	0	0,7
Portogallo	112,1	52,1	2,6	123,6	90,7	0	2,6

Nota: Estonia, Lussemburgo, Slovenia, Slovacchia e Finlandia nel 2013 avranno debiti pubblici inferiori al 60% dei rispettivi PIL e saranno quindi esonerate dall'obbligo di ridurre il debito.

Fonte: elaborazione di M. Fortis su dati Commissione Europea e Eurostat



FONDAZIONE
EDISON

Approfondimenti Statistici

QUADERNO N° 95, FEBBRAIO 2012

Coordinamento scientifico: Marco Fortis

Direttore Responsabile: Beatrice Biagetti

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

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

<http://www.fondazioneedison.it>