QUADERNO N° 73

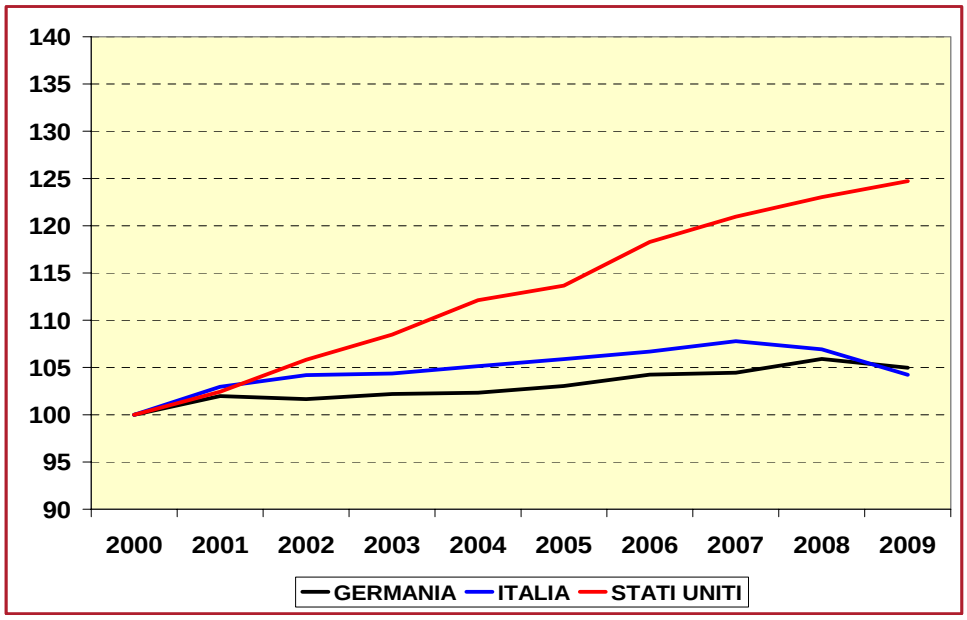
GENNAIO 2011

FONDAZIONE EDISON

Approfondimenti statistici

CRESCERE PER DIVENTARE PIU' POVERI?

Figura 1 - Dinamica del reddito disponibile delle famiglie in termini reali in Italia, Germania e Stati Uniti: 2000-2009
(indici 2000=100)



Fonte: elaborazione Fondazione Edison su dati Eurostat e delle banche centrali

Molti non sembrano ancora aver capito la lezione più importante che ci ha lasciato questa crisi, la più grave dal 1929. E cioè che in una fase di grandi cambiamenti strutturali e di accumulo di enormi squilibri, come quella che stiamo vivendo, non è più possibile usare come indicatori di performance economica solo i flussi (come il PIL) disinteressandosi di ciò che avviene alla maggior parte degli stock macroeconomici (come la ricchezza delle famiglie, i debiti delle imprese o la qualità degli attivi delle banche). L'unico stock a cui guardiamo con attenzione da lungo tempo è quello del debito pubblico ma a ben vedere non sappiamo nemmeno misurarne correttamente la sostenibilità perché lo rapportiamo per pura abitudine contabile al PIL, che però è un flusso.
Eppure molti Paesi dispongono ormai di sistemi contabili ben costruiti ed aggiornati dei conti finanziari nazionali. Tali prospetti esprimono lo stato di salute finanziario dei diversi attori di un sistema economico (imprese non finanziarie, imprese finanziarie, famiglie, pubbliche amministrazioni) oltre che la riconciliazione degli attivi e passivi di ogni Paese con il resto del mondo. Continuare ad ignorare questi indicatori è un grave errore. Infatti, può portare a diagnosi errate e a formulare ricette sbagliate.

Autore
Marco Fortis

Registrazione Tribunale di Milano
n° 919 del 2 dicembre 2005

Facciamo tre esempi. Il primo riguarda la crescita economica e il suo stesso significato. Il secondo il debito pubblico e la sua sostenibilità. Il terzo l'eccesso di indebitamento delle famiglie rispetto al loro stock di ricchezza finanziaria.

La crescita economica

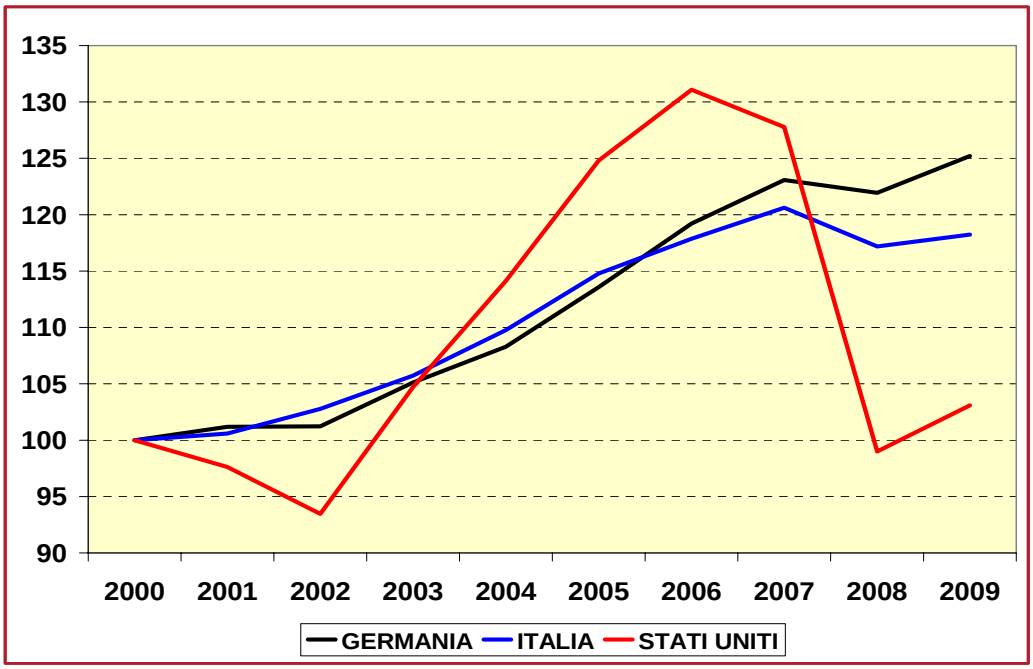
Si continua a valutare la performance economica dei diversi Paesi nel decennio prima della crisi ed anche la loro capacità di uscire oggi dalla crisi stessa in base alla crescita del PIL. Con ciò ignorando che molta crescita del PIL precedente era stata generata nei Paesi più "dinamici" da un accumulo insostenibile di debiti privati e molta della ripresa economica oggi in corso è stata resa possibile solo da un nuovo accumulo di debiti, questa volta pubblici, senza però incidere sugli squilibri di fondo che hanno causato la crisi.

L'osservazione delle tendenze del PIL e del reddito disponibile delle famiglie prima del settembre 2008 sembrerebbe "condannare" senza appello un Paese come l'Italia, che negli ultimi nove anni è cresciuta meno di tutti. Ma anche la Germania, oggi da molti "ammirata" dopo appena un paio di trimestri di forte ripresa del PIL, era cresciuta assai poco dal 2000 al 2007, appena un'incollatura più dell'Italia e solo grazie all'export, risultando la sua domanda interna persino più "stazionaria" di quella italiana. Mentre economie come Stati Uniti e Gran Bretagna (per non parlare dell'Irlanda o della Spagna) venivano invece esaltate per il loro maggiore dinamismo.

L'analisi comparata della crescita reale della ricchezza delle famiglie (costituita dallo stock di attività finanziarie e reali al netto delle passività finanziarie) fornisce tuttavia un'immagine completamente rovesciata del concetto di performance economica e forse un po' più aderente alla realtà. Infatti, le famiglie americane, nonostante la più forte crescita del loro reddito disponibile, sono oggi più povere di 7 anni fa, mentre quelle italiane e tedesche sono di gran lunga più ricche rispetto al 2000 (vedi figure 1 e 2). Inoltre, mentre a prezzi costanti la ricchezza delle famiglie italiane e tedesche già nel 2009 è quasi ritornata ai livelli del 2007, quella delle famiglie americane impiegherà molto più tempo a recuperare il terreno perduto, risultando nel 2009 ancora del 17% e del 19% circa inferiore, rispettivamente, ai livelli nominali e reali del 2007.

Il PIL americano è indubbiamente diminuito di meno di quelli tedesco ed italiano durante la recessione del 2008-2009 e forse più rapidamente si riporterà ai livelli pre-crisi (grazie a un bel po' di altri debiti, stavolta pubblici, e politiche di quantitative easing che potrebbero avere sviluppi imprevedibili sul dollaro). Ma quanti anni saranno necessari all'America per riguadagnare la ricchezza delle famiglie e i livelli occupazionali precedenti?

Figura 2 - Dinamica della ricchezza delle famiglie in termini reali in Italia, Germania e Stati Uniti: 2000-2009
(indici 2000=100)



Fonte: elaborazione Fondazione Edison su dati Eurostat e delle banche centrali

Il debito pubblico

Non si è mai visto un Governo "pagare" i propri debiti con il PIL. Il PIL è un flusso annuale che appena prodotto viene quasi totalmente allocato nel corso dell'anno stesso in consumi, investimenti, spesa pubblica ed export (e quindi non può essere utilizzato per rimborsare lo stock del debito statale). Ovviamente il PIL genera anche il risparmio (che però in alcuni Paesi è molto basso) e il gettito tributario che è cruciale per far quadrare il bilancio pubblico annuale. Tuttavia, un Governo che voglia ridurre il proprio stock di debito non usa il PIL ma ha alcune possibilità tra cui le principali sono: (a) fare privatizzazioni e qui conta molto lo stock di patrimonio pubblico; (b) ridurre drasticamente la spesa pubblica e tagliare servizi; (c) applicare forti tasse. E' chiaro peraltro che le ipotesi (b) e (c) presuppongono che vi sia alle spalle una società ricca, in grado di subire tagli di servizi pubblici o l'introduzione di nuove tasse senza soffrire molto o senza che si corra il rischio di una rivolta sociale.

Per valutare la sostenibilità dello stock del debito pubblico ha dunque molto più senso rapportare tale debito allo stock di ricchezza finanziaria delle famiglie. Infatti, avendo l'aggregato delle imprese strutturalmente dei debiti, accesi per investire in immobilizzazioni reali (fabbricati, macchinari, acquisizioni di altre imprese, ecc.), è la ricchezza finanziaria delle famiglie l'unico bacino patrimoniale consistente che può "garantire" (non "pagare") il debito statale di una nazione.

La regola del 60% del nuovo Patto di stabilità, su cui Commissione Europea e Governi stanno lavorando, dovrebbe dunque riguardare non più solo il rapporto debito/PIL ma anche il rapporto debito/ricchezza finanziaria netta delle famiglie o una combinazione di entrambi. Sulla base del parametro della ricchezza finanziaria netta delle famiglie (che tiene implicitamente conto anche dello stock dei debiti privati) appare evidente che i Paesi oggi realmente fuori linea nell'Euroarea sono solo la Grecia e l'Irlanda, mentre Italia e Finlandia sono usciti di traiettoria soltanto temporaneamente a causa della crisi. La Spagna è invece è un po' più in difficoltà perché le sue famiglie si sono molto indebitate e la loro ricchezza si è perciò assottigliata pericolosamente.

Per lungo tempo Italia e Belgio sono state additate in Europa come le "pecore nere" del debito pubblico. E certamente tale debito va ridotto senza ulteriori indugi per liberare finalmente risorse sane per la crescita. Ma il Belgio e l'Italia hanno una tale ricchezza finanziaria netta delle proprie famiglie da poter sopportare un alto debito pubblico mentre la Grecia e l'Irlanda evidentemente non possono permetterselo.

In base ai dati del 2009, il rapporto debito pubblico/PIL dell'Italia è uguale al 116%, il secondo più alto nell'UE dopo quello della Grecia (127%), ma il rapporto debito pubblico/ricchezza delle famiglie in Italia è al 65%, solo un po' più elevato di quelli di Germania e Francia, mentre l'indice della Grecia è al 212%! Proprio perché il suo debito pubblico è ben "coperto" dalla ricchezza privata, l'Italia non ha dunque bisogno di alcuna "patrimoniale" ma necessita solo di tagli e risparmi graduali nel quadro di un rigoroso e credibile piano di riduzione del debito statale. Mentre la Grecia e l'Irlanda, per evitare il tracollo, dovranno invece con grande urgenza tagliare drasticamente la spesa pubblica e aumentare fortemente le tasse: il tutto per valori che andranno ben oltre il maggior differenziale di crescita del PIL che per alcuni anni tali Paesi hanno baldanzosamente accumulato verso l'Italia, su basi però non sostenibili.

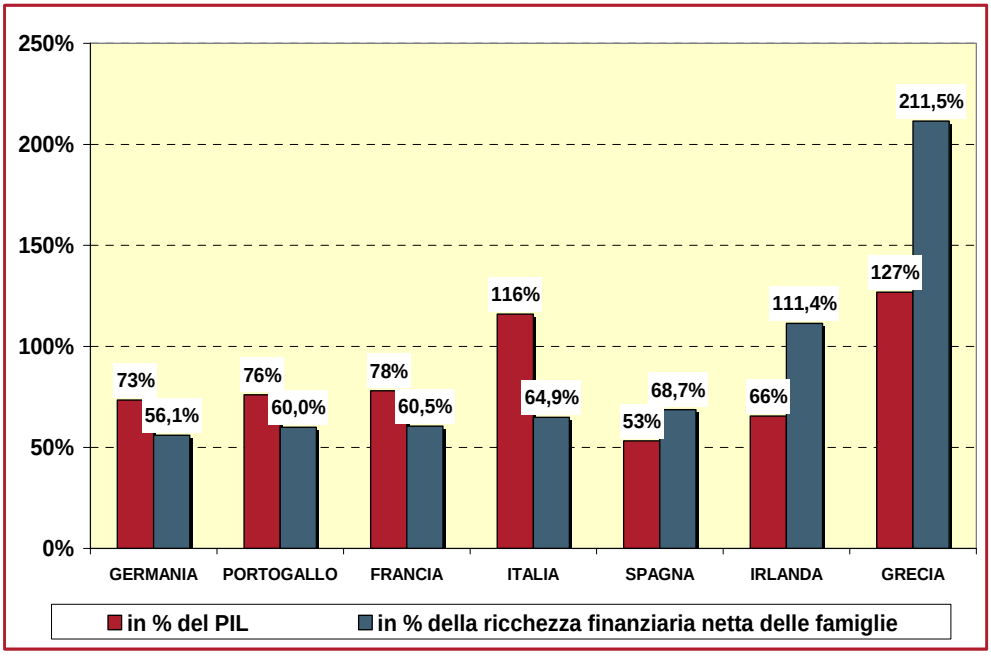
Le passività finanziarie delle famiglie

Se poi la Commissione Europea desiderasse davvero individuare un indicatore "predittivo" per il nuovo Patto di stabilità, che dia l'allarme in tempo utile circa le possibili crisi finanziarie future delle famiglie e conseguentemente delle banche che abbiano loro concesso prestiti in modo avventato, c'è solo l'imbarazzo della scelta: è sufficiente, ancora una volta, consultare i colpevolmente trascurati conti finanziari delle nazioni. Lì c'era tutto l'occorrente per capire che era in arrivo un grande crack di famiglie e banche.

A nostro avviso, ad esempio, oltre al vincolo del 3% del deficit pubblico/PIL andrebbe stabilito un vincolo (di entità da valutare) anche al rapporto tra il valore assoluto della crescita annua delle passività finanziarie delle famiglie e il valore dello stock delle loro attività finanziarie nette dell'anno precedente (Indice ΔPF/AFN). Se questo indice fosse stato applicato negli anni scorsi, la Commissione Europea avrebbe potuto lanciare con largo anticipo dei *"warning"* e poi minacciare con sanzioni l'eccessiva crescita dell'indebitamento privato protrattasi per molti anni che ha portato alla crisi i Paesi della "bolla".

L'Irlanda, ad esempio, tra il 2002 e il 2008 ha avuto l'indice ΔPF/AFN sempre costantemente sopra il 10% con due punte annue oltre il 20% nel 2005-2006! Idem la Lettonia, con punte annue ancor più vertiginose, tra il 65-70%, nel 2006-2008! Anche la Spagna, la Grecia e il Portogallo hanno "sforato" tutti gli anni dal 2002 al 2008 (con Madrid per ben quattro anni consecutivi sempre sopra il 10%); la Gran Bretagna ha "sforato" dal 2002 al 2007, mentre gli Stati Uniti, allargando il nostro giro d'orizzonte al di fuori dell'UE, lo hanno fatto dal 2002 al 2006. Per contro, Italia e Germania hanno sempre mantenuto l'indice ΔPF/AFN rigorosamente sotto il 3%, salvo uno sporadico 3,6% dell'Italia nel 2002. Ciò dovrebbe pure insegnare qualcosa.

Figura 3 - Misurazioni alternative del debito pubblico lordo di alcuni Paesi dell'Euroarea: fine 2009
(indici 2000=100)



Fonte: elaborazione Fondazione Edison su dati Eurostat e delle banche centrali

FONDAZIONE EDISON

Approfondimenti Statistici

QUADERNO N° 73, FEBBRAIO 2011

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