

# Capovolta la graduatoria nella gara dei debiti-paese

► Per la prima volta la Banca dei regolamenti apre al concetto di indebitamento aggregato

**PER SOLIDITÀ L'ITALIA È DIETRO LA GERMANIA MA PRIMA DI FRANCIA, GIAPPONE, OLANDA, DANIMARCA E SPAGNA CADONO LE RESISTENZE**

## IL RAPPORTO

Marco Fortis

**S**ino ad oggi erano prevalse forti opposizioni politiche e teoriche, ma alla fine una autorevole istituzione internazionale come la Banca dei regolamenti internazionali (Bri) ha rotto gli indugi e ha "ufficializzato" il concetto di debito aggregato. Espressione con la quale si intende la somma del debito pubblico e del debito privato (di famiglie e imprese non finanziarie) di una nazione.

Nel suo ultimo Bollettino statistico la Bri ha infatti pubblicato per la prima volta, per una quarantina di economie avanzate ed emergenti, il dato complessivo dei finanziamenti erogati al settore pubblico e privato di ciascuna nazione dall'insieme delle banche domestiche, degli altri attori economici e dei soggetti non residenti, definendolo come "core debt".

Alla fine del 2014, su 16 maggiori Paesi avanzati, quelli col più alto debito aggregato erano Irlanda (410% del Pil), Giappone (393%), Portogallo (347%), Belgio (332%), Olanda (317%), Grecia (300% malgrado l'haircut di parte del debito pubblico e l'allungamento delle sue scadenze), Danimarca (296%) e Spagna (292%). Non è un caso che si trovino in questi primi due quartili i 4 Paesi europei oggetto di recenti interventi di salvataggio (Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna), nonché la nazione con il più alto debito pubblico al mondo (il Giappone), più due Paesi nordici con debiti privati record (Danimarca e Olanda) nei quali i soli

► Se agli impegni pubblici si sommano quelli privati siamo nel novero degli Stati più solidi

**LE AGENZIE DI RATING DOVREBBERO INIZIARE A RIVEDERE I GIUDIZI VALUTANDO ANCHE L'AVANZO PRIMARIO LE ASIMMETRIE IN USO**

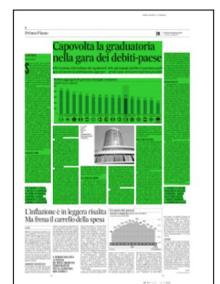
mutui per la casa pesano per oltre il 100% del Pil (secondo la European Mortgage Federation).

## LE MELE E LE PERE

Nel terzo quartile di Paesi si collocano invece Francia (289%), Svezia (283%), Italia (274%) e Gran Bretagna (266%). Infine, nell'ultimo quartile figurano Stati Uniti (250%), Austria (244%), Finlandia (241%) e Germania (190%). Se si eccettua il caso della Germania, il cui debito aggregato è inferiore al 200% del Pil, osserviamo che l'Italia, a dispetto della sua fama di pecora nera del debito, si posiziona in una fascia di Paesi ritenuti affidabili, il cui debito complessivo varia dal 240% al 290% del Pil, ben al di sotto dei livelli delle economie complessivamente più esposte. Secondo la Bri, inoltre, l'Italia è la nazione col più basso debito delle famiglie e con il quinto più basso debito delle imprese tra le 16 economie avanzate.

A lungo il concetto di debito aggregato è stato osteggiato, soprattutto da quei Paesi che, avendo un basso debito pubblico, si ritenevano virtuosi a prescindere e perciò non gradivano che fosse messo in evidenza il loro alto debito privato. Ma il debito aggregato è stato fortemente avversato, e lo è tuttora, anche da molti economisti che hanno sempre sostenuto che mescolare mele (debito pubblico) e pere (debito privato) non era corretto: che si tratta di due cose completamente diverse.

Sta di fatto che col passare del tempo la forza degli eventi ha spazzato via ogni resistenza dogmatica. Per più ragioni. In primo luogo, perché i sistemi finanziari di Grecia, Portogallo, Spagna e Irlanda



sono saltati non a causa o solo per colpa del debito pubblico troppo alto bensì per quello privato fuori controllo. In secondo luogo perché i debiti privati, fino ad allora rimasti invisibili sotto il pelo dell'acqua, sono emersi in tutta la loro pericolosità e si sono rapidamente trasformati in debiti pubblici attraverso i salvataggi bancari e gli ammortizzatori sociali. In terzo luogo perché la realtà dei fatti ha dimostrato più di qualunque rigida teoria economica che per sapere se una borsa della spesa è troppo pesante da portare, cioè per capire se essa è sostenibile, bisogna pesare insieme sia le mele sia le pere.

### ALLA VIGILIA DI LEHMAN

La storia, del resto, parla da sola. Alla vigilia del fallimento di Lehman Brothers e dello scoppio della crisi mondiale, la "borsa della spesa" di numerose nazioni era diventata troppo pesante ma, essendo a quel tempo le economie pesate dagli analisti e dalle agenzie di rating solo in base al loro debito pubblico, non lo si era capito affatto. Fino al 2008-2009 pochi economisti ed analisti finanziari avevano la benché minima dimestichezza con il concetto di debito privato e nemmeno sapevano come si potesse esattamente misurare. Durante il periodo 2008-2010 non solo scrissi vari articoli sul debito aggregato sul *Messaggero* ma collaborai anche con i tecnici del ministero dell'Economia e delle Finanze a "ricostruire" l'entità del debito privato dei Paesi Ue a partire dai bilanci finanziari nazionali pubblicati dall'Eurostat.

L'obiettivo era far emergere una realtà sino a quel momento completamente ignorata e di convincere la Ue a considerare anche il debito privato tra le variabili critiche delle economie. A quell'epoca pochi sapevano dove mettere le mani per trovare i dati sul debito privato

e come scegliere le corrette categorie statistiche da considerare: passi indispensabili per "catturare" e capire fenomeni come il debito delle famiglie e quello delle imprese non finanziarie.

### NON CI SONO PIÙ SCUSE

Poi il concetto di debito aggregato ha cominciato timidamente a evolvere e le cifre del debito privato hanno iniziato ad apparire in studi del McKinsey Global Institute, nel Rapporto di stabilità finanziaria della Banca d'Italia, nei bollettini della Banca di Francia e della Bce ed infine tra gli indicatori di squilibrio macroeconomico della Commissione europea (proprio su spinta del Mef italiano). Ma sommare il debito privato a quello pubblico era considerata sino ad oggi ancora una operazione eccessiva se non scandalosa.

Adesso che l'autorevole Bri ha tagliato la testa al toro, pubblicando le cifre del "core debt", non ci sono più scuse. Le borse della spesa dei vari Paesi possono finalmente essere pesate piene sia dei debiti pubblici sia dei debiti privati e non conteggiando solo i primi. Quantomeno è indispensabile mettere i due fattori sullo stesso piano. Esattamente come deve essere noto non solo l'ammontare delle sofferenze nette delle banche ma anche quello, ancora poco trasparente, dei titoli illiquidi da esse detenuti (fattore, tra l'altro, ben più pericoloso per i bilanci bancari dei crediti dubbi). Ci auguriamo perciò che la Vigilanza bancaria unica europea possa dedicarsi alla mappatura dei titoli illiquidi nei portafogli dei vari istituti con maggiore impegno. E che non debba passare un tempo lungo come quello che ha preceduto lo sdoganamento del debito aggregato prima di poter conoscere lo stato reale dei bilanci di molte banche del Nord fortemente appesantite da titoli del cosiddetto "livello 3" (cioè senza una valutazione di mercato).

### TRE DATI DI FATTO

Analogamente i rating nazionali dovrebbero tenere conto di una banale realtà. Una nazione solida come l'Italia sopporta da più di un ventennio un debito pubblico superiore al 100% del Pil senza avere mai minimamente corso il rischio di fallire (nemmeno nel 2011 con lo spread alle stelle). Mentre per colpa dei debiti privati (poi divenuti pubblici) negli ultimi anni vari altri Paesi dell'Eurozona hanno rischiato il default nel giro di poche settimane. Anche molti opinionisti sempre pronti a prefigurare scenari catastrofici per l'Italia sembrano non conoscere alcuni semplici dati di fatto: il primo è che dal 1995 il nostro Paese ha prodotto un avanzo primario cumulato a valori correnti di 657 miliardi di euro, il più alto del mondo e più del doppio di quello tedesco (307 miliardi); il secondo è che il debito pubblico estero dell'Italia è pari al 45% del Pil, valore in linea con quello tedesco; il terzo è che la posizione internazionale netta sull'estero dell'Italia è negativa soltanto per il 29% del Pil.

Tutto ciò, assieme alla contenuta cifra del debito aggregato, non deve suonare come una giustificazione del debito pubblico italiano, che è troppo elevato e sicuramente va ridotto con determinazione così come la spesa improduttiva. Ma dovrebbe indurre le istituzioni internazionali e le agenzie di rating a rivedere le loro valutazioni alquanto approssimative sul reale stato di sostenibilità finanziaria comparata dei diversi Paesi e dell'Italia in particolare. Valutazioni che, sulla base dei parametri largamente incompleti ed asimmetrici in uso, hanno finora penalizzato e continuano a penalizzare in modo eccessiva il nostro Paese, il suo onorabile debito, le sue banche, le sue imprese e i suoi risparmiatori. Cioè, in fin dei conti, noi tutti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Debito aggregato di governo, famiglie e imprese

VALORI IN % DEL PIL - ANNO 2014

