

Forum Finanza ed Economia

Sostenibilità del Debito Pubblico

prospettive sul futuro dell'Italia



Pompeo Maritati

Sostenibilità del Debito Pubblico, prospettive sul futuro dell'Italia

(Estratto della relazione al netto dei calcoli e delle teorie sulla formazione temporale del debito pubblico)

La crisi finanziaria del 2007 ha investito in particolare tutto il mondo occidentale e fa ancora sentire i suoi effetti su non poche economie nazionali. A determinarla furono gli squilibri finanziari determinatisi in quegli anni nell'ambito del settore privato, per effetto dell'accumulo di debiti eccessivi nell'area immobiliare, con la nota crisi dei titoli subprime¹ negli USA. Non fu soltanto la crisi immobiliare USA a contagiare i mercati, ma il progressivo incremento delle politiche fiscali, che hanno generato un progressivo peggioramento del rapporto PIL²/DEBITO. Va sottolineato che per l'area europea hanno avuto particolare incidenza allo sviluppo della crisi economica le scellerate politiche sociali, o come tali spacciate, da alcuni governi, che pur di accattivarsi il favore popolare hanno distribuito ingenti risorse in modo improduttivo, spesso favorendo interessi ben lontani da quelli nazionali, facendo lievitare a dismisura il debito pubblico interno del loro paese. Se a tutto ciò aggiungiamo l'errata quanto manipolata privatizzazione di alcuni servizi essenziali del paese, ecco che la frittata è fatta.

L'irresponsabilità politica viene sempre immediatamente recepita dai mercati finanziari, che se da una parte ha concesso loro di trarne facili guadagni, restano poi, preoccupati per il livello di solvibilità del debito accumulato, come fu per la Grecia ed ora per l'Italia. Anche se sinora, pare che, eticamente è stato posto in essere un percorso perverso: le banche attraverso finanziamenti ottenuti spesso a tasso zero, da parte della Banca Centrale Europea³, li destinano, non alle attività produttive del territorio, ma ad acquistare titoli di debito pubblico di stati, che se più indebitati e con un livello di solvibilità basso, pagano mediamente interessi più elevati. Nella crisi del sistema economico greco, le nostre banche risultavano esposte per 50 miliardi. Liquidità che se immessa nelle attività del nostro paese, avrebbe evitato il famigerato

¹ Ti toli Subprime: Subprime, B-Paper, near-prime o second chance sono termini della lingua inglese che indicano quei prestiti che, nel contesto finanziario statunitense, vengono concessi ad un soggetto che non può accedere ai tassi di interesse di mercato, in quanto ha avuto problemi pregressi nella sua storia di debitore.

² PIL: In macroeconomia il prodotto interno lordo è una grandezza economica che misura il valore aggregato, a prezzi di mercato, di tutti i beni e i servizi finali prodotti sul territorio di un Paese in un dato periodo temporale.

³ Banca Centrale Europea: La Banca centrale europea è la banca centrale incaricata dell'attuazione della politica monetaria per i diciannove paesi dell'Unione europea che hanno aderito alla moneta unica formando la cosiddetta zona euro, nonché della politica di vigilanza sugli enti creditizi.

governo Monti⁴. Quindi attraverso l'utilizzo di soldi pubblici, il sistema bancario, finanzia i debiti pubblici, trovando particolarmente remunerativo riscuoterne gli interessi. Una transazione finanziaria, semplice, remunerativa, a costo zero e senza rischi. Sì, senza rischi. In caso di difficoltà dello stato debitore, a far fronte al rinnovo del debito contratto in scadenza, la banca dichiara lo stato di crisi, ed ecco intervenire in suo soccorso la banca centrale e il governo di pertinenza della banca. In poche parole il sistema bancario, in nessuna circostanza non paga mai. Il bail-in⁵ entrato in vigore nel 2016, in cui la crisi di una banca sarebbe dovuta essere sostenuta dagli azionisti e correntisti, per ora non mi pare che sia stata applicata. Monte Paschi e banche venete docet.

Cerchiamo di tener presente una regola fondamentale che dovrebbe regolare la corretta gestione delle finanze di uno stato. Non si può creare debito, laddove il tasso medio di interessi da pagare sia superiore alla tasso di crescita del PIL.

Non solo, rammentiamo e non perdiamo mai di vista che il debito pubblico di uno stato corrisponde ad un credito a scadenza esigibile in mano a dei creditori, i quali allo loro scadenza, come succede di frequente, innescano delle simulate turbolenze sui mercati, per favorire la lievitazione del tasso di interesse sui rinnovi. Non so se ci avete mai fatto caso. Non è raro constatare, che in periodi in cui sono in scadenza importanti tranche di debito pubblico (BTP⁶ in particolare) s'innesti a proposito qualche

⁴ Governo Monti: Il governo Mario Monti è ricordato principalmente per due cose: le tasse sulla casa e la riforma Fornero. Meno clamore mediatico hanno avuto le cosiddette "liberalizzazioni" del gennaio 2012 che avrebbero dovuto portare, secondo il suo parere, un incremento del PIL del 10%. Invece si sono rivelate delle vere e proprie svendite del patrimonio pubblico e dei servizi dello stato.

⁵ Con l'espressione inglese bail-in (*trad*: cauzione interna) ci si riferisce a un sistema di risoluzione di un'eventuale crisi bancaria che prevede l'esclusivo e diretto coinvolgimento di azionisti, obbligazionisti, correntisti della banca stessa. Per questo sistema, dallo scorso 1 Gennaio 2016, è stata recepita la Direttiva UE n° 2014/59 che prevede una serie di modifiche per la risoluzione delle crisi bancarie.

Il principio base di questa nuova gestione del bail-in è che nessun azionista, correntista o creditore debba sopportare perdite superiori a quelle che avrebbe in caso di liquidazione coatta amministrativa, in gergo tecnico: *no creditor worse off*. Il prelievo forzoso non riguarda i depositi fino a 100.000 euro, né i patrimoni dei clienti (azioni, obbligazioni, titoli di fondi) che la banca ha in gestione.

La direttiva prevede, inoltre, che la responsabilità gravi solo sui soggetti che abbiano un rapporto diretto con l'ente, in questo modo non vengono più coinvolti i contribuenti, infine lo Stato interverrà solo come estrema ratio e solo nel caso in cui venga messo in pericolo il pubblico interesse, ma mai più con finanziamenti a fondo perduto. L'applicazione al momento è stata del tutto discutibile.

⁶ BTP: L'emissione di buoni del tesoro poliennali della Repubblica Italiana viene autorizzata con legge n.941 del 27 dicembre 1953. La prima emissione di buoni del tesoro poliennali della Repubblica Italiana avviene nel 1974, per il D.M. 20/3/1974 (pubblicato sulla G.U. n. 77 del 22/3/1974). Si trattava di una emissione di buoni del tesoro poliennali 7% di scadenza 1° aprile 1978 e per un importo totale di 324 miliardi di lire. Il massimo tasso nominale si raggiunge nel 1981 con l'emissione per il D.M. 16/6/1981 (pubblicato sulla G.U.

nervosismo sui mercati, per cui lo spread con i bond tedeschi tende a crescere e questo poi, ne determina il tasso di rinnovo, ovviamente più elevato di quello in scadenza.

Ritornando sul fattore “creditori” ovvero coloro che sono i detentori del debito pubblico di uno stato, quanto più questi sono al di fuori delle proprie frontiere, tanto più le scelte di politica economica interna saranno condizionate. Conosciamo tutti il severo controllo dei nostri conti da parte della Commissione Europea⁷ e delle banche centrali del resto del mondo. Se invece il debito pubblico è in mano a cittadini e istituzioni dello stato, per quanto alto possa essere, paradossalmente, non desta alcuna preoccupazione. Prendiamo un caso che in materia fa scuola: il caso Giappone. Loro hanno un enorme debito pubblico che ha superato il 230% del loro Prodotto Interno Lordo. Se pensiamo che il nostro debito, attualmente dovrebbe aver toccato il 140%, verrebbe spontaneo pensare che c'è chi sta peggio di noi. Invece no, il loro Debito Pubblico, per i mercati finanziaria è poco influente. Perché? Perché il debito è detenuto all'88% nelle mani di istituzioni pubbliche o semi-pubbliche (banche, fondi pensione ed assicurazioni) che non sono prone a rivenderli sul mercato secondario. Infatti gli scambi sui titoli giapponesi sono relativamente scarsi, con dei prezzi estremamente stabili nel tempo che rendono il mercato per nulla appetibile ai trader speculativi. Quindi il debito pubblico giapponese è in mano ai giapponesi e nessuno dall'esterno li può ricattare.

Da noi Banca d'Italia asserisce che il 50% è in mano agli italiani. Se poi consideriamo che alcuni operatori potrebbero essere residente in Italia ma con interessi all'estero, è ovvio che non c'è da stare allegri. Con debito pubblico avvalorabile a 2400 miliardi, che per effetto dell'attuale pandemia potrebbe toccare, entro i dodici mesi futuri i 2600/2700 miliardi, significherebbe che 1300/1400 miliardi saranno in mano a coloro che certamente guarderanno di tutelare i loro interessi e non certo le sorti del popolo italiano.

E' evidente che in riferimento al nostro Prodotto Interno Lordo, di circa 1950 miliardi (dato riferibile al 2019), peraltro in forte contrazione, i fondamentali⁸ economici,

n. 166 del 18/6/1981) di buoni dei tesoro poliennali 18% di scadenza 1^o luglio 1983 e per un importo totale di 2 mila miliardi di lire.

⁷ La Commissione europea è una delle principali istituzioni dell'Unione europea, suo organo esecutivo e promotrice del processo legislativo. È composta da un delegato per ogni Stato membro dell'Unione europea, richiedendo a ciascun delegato la massima indipendenza decisionale dal governo nazionale che lo ha indicato.

⁸ I dati fondamentali economici di uno stato: Il Mercato del Lavoro, I consumi, Il Settore Imprenditoriale, il Tasso d'inflazione, il PIL, la Bilancia Commerciale, la Bilancia Fiscale, le Sofferenze Bancarie.

contrariamente da quanto affermato dal nostro Ministro dell'Economia, sono alquanto preoccupanti. [Vedi Allegato 1]

Il nostro Paese non produce da anni ricchezza, accumula solo debiti, ai quali corrispondono tranche di interessi sempre più elevati che è mio parere ritenere, in riferimento all'architettura produttiva dell'Italia, oramai poco sostenibili, salvo che, attraverso la bacchetta magica della deliziosa fata Turchina, riuscissimo ad avere un incremento del prodotto interno lordo annuo, per almeno 10 anni di seguito, non inferiore al 3,5%.

Dato che l'incremento anzidetto, al momento appartiene solo al mondo delle favole, capirete che quanto prima sarà necessario porre mano a soluzioni drastiche, impopolari, quali una serie di interventi che andranno a colpire prevalentemente il risparmio e il patrimonio immobiliare. Aspetto abominevole, soprattutto perché la corruzione e il clientelismo degli ultimi decenni, elemento fondamentale che ha generato tale dissesto delle casse pubbliche, genererà non poche e imprevedibili turbolenze di ordine sociale.

Sta di fatto che, la pandemia non ha mietuto solo vittime umane, sta mettendo sotto stress tutto il sistema economico produttivo. Cosa fisiologica se non fosse che, il nostro sistema statale, presenta deficienze organizzative macroscopiche, ampliando ed evidenziando l'incapacità, soprattutto professionale, a risolvere le problematiche sul tappeto. Il mix di incapacità strutturali, abbinato a quello professionale, hanno già allarmato i mercati, vedi l'ostracismo di Germania, Olanda, Austria e paesi scandinavi a fornire aiuti finanziari a fondo perduto all'Italia. Non è un ostracismo fine a se stesso, dettato dal solo becero egoismo e mancanza di solidarietà, è purtroppo una logica conseguenza, non sbagliata, circa l'incapacità di saper gestire, trattare e proteggere le risorse finanziarie, visto il dilagare in tutti i settori della corruzione.

Sta di fatto che l'Europa, dopo i roboanti cannoni finanziari annunciati, farà arrivare qui da noi aiuti che saranno tutti finalizzati alle problematiche sanitarie e a far fronte alla cassa integrazione e aiuti alle categorie di lavoratori autonomi. Attenzione, ritengo errato definirli aiuti, così come è stato da più parti fatto intendere nei confronti della crisi ellenica, saranno dei veri e propri prestiti, sui quali pagheremo interessi, probabilmente bassissimi e che andranno ad incrementare il già mostruoso debito pubblico. Forse, ci faranno una piccola elemosina, cinque/sei miliardi a fondo perduto, ma non di più.

Tutto ciò fa emergere il problema dei problemi: con una economia già in crisi ancor prima della pandemia e con un debito pubblico in forte crescita, quale potrebbero essere le soluzioni? Bella domanda.

Contrariamente a quanto affermato da più parti, in questi ultimi quarant'anni, la problematica del Debito Pubblico continua ad angosciare le cancellerie di non pochi stati al mondo, perché una ricetta che funzioni non c'è. Sono state ipotizzati quadri macro economici, teorie e tesi ma nessuna, al momento, si è dimostrata idonea.

Una sola ricetta potrebbe funzionare, la più vecchia del mondo: se hai un debito da pagare, lavora di più e risparmia. Oppure, se hai la fortuna di avere qualche risparmio da parte o qualche immobile, disfattene. Semplice vero?

Lo stato, però, non è una famiglia, è una famiglia molto allargata, economicamente apparentata con tante famiglie in giro per il mondo, motivo per cui non sarà facile mettere in atto quanto anzidetto, perché esiste un concetto di fondo, ovvero, la proprietà mobiliare e immobiliare dello stato finisce dove inizia quella privata, e una sua interferenza, a volte può provocare più danni che benefici.

Pertanto, alla luce di quanto anzidetto, questo Debito Pubblico, come potrà essere tenuto a bada?

L'elemento più importante per affrontare seriamente il problema è di dotarsi di una classe politica che finalmente spieghi al paese, cosa che sarebbe dovuta avvenire già almeno trent'anni fa, cos'è il debito pubblico e dove questo può portarci, ponendo in essere condizioni che favoriscano lo sviluppo dell'economia produttiva e non quella parassitaria. Se alla gente non gli si spiegano le cose per bene, attraverso, ovviamente, politici credibili, questa non capirà mai la necessità di nuovi sacrifici. Certo è, che non può una politica qualitativamente discutibile sotto il profilo etico, pretendere, dopo tutti i danni commessi, di far affrontare una serie di rinunce, darebbe il via a turbolenze sociali pericolose e peggiorative sotto il profilo economico.

Allora applichiamo una bella patrimoniale? E di che dimensione, tenuto conto che il debito dovrebbe essere riportato almeno sotto i 1800/1900 miliardi di euro. E chi la pagherebbe? I grandi patrimoni o la povera gente? Se si vorrà colpire i grandi patrimoni, quali, come e dove, visto che le nostre leggi ad personam hanno consentito di portare all'estero le sedi legali e fiscali? (Leggi, Olanda, Lussemburgo e Belgio).

Ci sarebbe un'altra strada, molto facile da percorrere, tutta in discesa: andare ad attingere dai risparmi degli italiani che presso il sistema bancario detengono una ricchezza complessiva di quasi 4.400 miliardi. E giacché, prendiamone almeno la metà e diverremo lo stato prodigio nel mondo. Resta ovvio che la soluzione di attingere almeno 200/300 miliardi, desterebbe una turbolenza politica e sociale di imprevedibili

conseguenze. Solo in un modo potrà essere realizzata la precedente soluzione, sostituendo l'attuale governo democratico con uno dittatoriale, che imponga coercitivamente "la soluzione finale". Per quanto possa apparire paradossale, questa economicamente sarebbe quella più favorevole all'Europa, la quale per ovvi motivi sarebbe così autorizzata a buttarci fuori, a recuperare tutti i suoi crediti, continuare a fare affare con l'Italia più di prima, per poi, dopo una diecina d'anni, riportarci di nuovo in Europa, sempre che qualche altro nostro governante emulatore del passato non decida di invadere l'Abissinia. Consentitemi un po' di ilarità.

Ultima soluzione sul tappeto sarebbe quella della remissione di parte del debito, come proposto dagli spagnoli. Prendere un 20-30% del debito pubblico europeo e metterlo in un fondo dove rimarrebbe lì a vita. L'idea non è poi tanto peregrina, sconterebbe delle turbolenza iniziali, per effetto degli investitori asiatici che si vedrebbero congelare i loro crediti, mentre gli USA farebbero festa. Questa soluzione rafforzerebbe l'euro, favorendo l'espansione delle esportazioni americane.

Il problema di fondo, come avrete agevolmente inteso è costituito da una economia globalizzata, interconnessa tra tutti i cinque continenti, dove qualsiasi soluzione vedrebbe dei vincitori e dei vinti.

Al momento la soluzione che sento di auspicare, ma che purtroppo per effetto di un degrado etico e culturale, parrebbe una utopia, sarebbe quella di porre in essere strategie di sviluppo economico che consentano di realizzare incrementi del Prodotto Interno Lordo non inferiore al 3,5% annuo. Investendo nella ricerca e nella scuola, rivedendo in toto tutto il nostro welfare, che per certi aspetti sta diventando anacronistico e inadeguato alle sfide che ci pone una società moderna e tecnologicamente avanzata. Ma per fare questo dovremo finalmente porre al centro di ogni iniziativa la meritocrazia, abbandonando il distruttivo clientelismo, che ha generato una classe dirigente incapace a stare al passo con i tempi e con le reali esigenze del paese.

Pompeo Maritati

Allegato 1

Dati Economici Fondamentali e Strutturali di un Paese

I dati economici fondamentali sono senza dubbio da considerarsi tra gli inputs più significativi nell'influenzare l'andamento generale dei prezzi giacché funzionari statali, banchieri centrali e attori di mercato se ne servono per valutare lo stato di salute dell'economia, determinare la direzione delle politiche monetarie e stimare la proficuità di un investimento.

Dovrete quindi sempre tenere a mente come il mercato interpreti i dati in uscita solo ed esclusivamente in relazione al più ampio panorama economico. Se il quadro economico generale di un Paese X sarà percepito come promettente, un dato indicante una forte crescita economica, rafforzerà la suddetta opinione, mentre un dato deludente stimolerà una reazione negativa.

Il Mercato del Lavoro

La ragione per cui ho posizionato proprio l'occupazione al primo posto è semplice e banale: l'andamento del mercato del lavoro risulta fattore chiave nel valutare le prospettive a medio e lungo termine di ogni economia. Più posti di lavoro si tradurranno inevitabilmente in un numero più elevato di stipendi che a sua volta implicherà un aumento dei consumi e pertanto un'espansione dell'attività economica. Se il mercato occupazionale si mostrasse stagnante o debole, le prospettive di crescita economica a lungo termine tenderanno di norma ad una contrazione. Ogni segnale di crescita economica che non sia accompagnato da un miglioramento del mercato del lavoro dovrà essere quindi guardato con sospetto. L'occupazione insieme alla crescita economica è infatti elemento di primaria importanza nel determinare le variazioni dei tassi di interesse e nel valutare i flussi di investimento.

Inutile dire che un rafforzamento del mercato del lavoro è sempre visto come fattore positivo per la valuta di Paese preso in esame, in quanto foriero di una futura crescita economica e quindi di un probabile innalzamento dei tassi. Al contrario, un indebolimento del mercato del lavoro sarà da considerarsi fattore negativo per la valuta.

I consumi

Se all'occupazione spetta la medaglia d'oro, quella d'argento va senza dubbio ai consumi. Vi basti pensare che in un'economia sviluppata i consumi personali incidono generalmente per il 60-70% dell'intero PIL annuo. I consumi personali (anche consumi privati o spese personali) sono indicatore atto a misurare gli attuali volumi di spesa dei consumatori e a fornire una proiezione a breve termine. In poche parole l'andamento dei consumi risulta fattore chiave nel valutare le prospettive di crescita economica a breve termine.

Il Settore Imprenditoriale

Nel valutare il generale andamento di un'economia la medaglia di bronzo spetta invece ad aziende, imprese e società che contribuiscono direttamente alla crescita economica attraverso le spese in conto capitale (investimenti, beni immobili, software e attrezzature tecniche) ed indirettamente mediante assunzioni, incremento della produzione ed investimenti.

Non mancate quindi di prestare attenzione agli indici di attività del settore manifatturiero ed industriale per aver un'idea generale delle performance di consumi, produzione e occupazione. Non dimenticate poi come il settore manifatturiero o le esportazioni rivestano un ruolo assai più significativo in gran parte delle altre principali economie mondiali.

Tasso d'Inflazione

I dati sull'inflazione ci permettono di sapere se i prezzi di una determinata economia stanno aumentando o diminuendo e a quale velocità. L'inflazione può quindi ritenersi importante indicatore nel valutare future variazioni dei tassi di interesse e determinante fondamentale per il valore di una valuta.

PIL

L'indicatore della crescita economica per eccellenza è indubbiamente il prodotto interno lordo. Questo rapporto ci permette di sapere se l'economia di un dato Paese si sta espandendo o contraendo e a quale velocità. La crescita è indubbiamente un altro input fondamentale nel determinare la politica monetaria di una banca centrale nonché le sue decisioni in materia di tassi d'interesse.

Bilancia Commerciale

La bilancia commerciale ci permette di sapere se un paese sta importando più o meno di quanto esporti. Le valute dei paesi che registrano un deficit commerciale (ovvero dei paesi le cui importazioni superano le esportazioni) tendono ad indebolirsi, la valuta X viene infatti venduta per acquistare merci estere. Le valute dei paesi che vantano un surplus commerciale (ovvero dei paesi in cui le esportazioni eccedono le importazioni) sono invece solite apprezzarsi giacché la valuta X suole essere acquistata dagli importatori.

Bilancia Fiscale

La bilancia fiscale ci permette di conoscere l'ammontare del debito e del deficit di un dato Paese ed è di norma rapporto utilizzato dai mercati per determinarne il grado di stabilità finanziaria. Le valute dei paesi con debiti elevati tenderanno quindi a muoversi rapidamente

al ribasso qualora l'intero grado economico mostrasse segni di indebolimento. Dalla Grande Crisi Finanziaria (2008-2009) debito e deficit hanno assunto un ruolo sempre più rilevante per i mercati valutari.

Comprendere e revisionare i dati storici

I dati economici non nascono dal nulla, ma hanno una storia questo significa che un rapporto di norma non è sufficiente a sviluppare un trend. Per comprendere meglio quanto appena detto ci avvarremo di un semplice esempio: ipotizziamo che le vendite al dettaglio tendono generalmente ad aumentare, dato per vero quanto appena detto se il rapporto mostrasse un calo improvviso sarebbe quindi naturale chiedersi se lo stesso indichi la fine di un trend tutto al positivo o se si tratti solo di una riduzione temporanea dovuta per esempio al persistere durante il mese di una serie di perturbazioni climatiche che avrebbero costretto i consumatori a rimanere a casa.