

# primo piano

## LO SPAVENTAPASSERI DEL DEBITO PUBBLICO

di Paolo Manna

In occasione dell'insediamento di un nuovo governo di un paese industrializzato, e alla presentazione, sempre nelle medesime nazioni, delle leggi di bilancio, ascoltiamo il solito ritornello, che ci ammonisce circa la necessità di comprimere le spese sociali, invita a limare le tasse per incentivare la produzione e spinge per ridurre il deficit di bilancio e il debito generale dello Stato. Spesso si passa dai messaggi all'azione: l'ultimo caso in ordine di tempo ha coinvolto la Francia, ove, in maggio, il deficit pensionistico ha fornito lo spunto per allungare l'età lavorativa, mentre, in giugno, quello sanitario è stato usato dal governo transalpino come giustificazione del progetto di riduzione delle quote di rimborso dei medicinali. Tutti si trovano d'accordo sulla ricetta: politici, giornalisti, altri media e gran parte dell'opinione pubblica. Nessuno ha dei dubbi? Non è vero. Alcuni economisti di scuola francese, appartenenti alle Università della Sorbona e di Lille, iniziano a domandarsi se il debito pubblico elevato, che beninteso esiste e rappresenta un problema, sia una reale minaccia.

In un articolo pubblicato su *Le Monde Diplomatique*, Bruno Tidel e Franck Van de Velde riassumono le loro idee al riguardo; nel seguito cercherò di illustrarvi le tesi presentate, infarcite con qualche pensiero personale, aggiungendo alcune riflessioni specifiche sul caso italiano, ben diverso da quello degli, ahimè, più virtuosi paesi europei. In conclusione potrete verificare che riflettere sulla reale pericolosità del debito pubblico è intrinsecamente legato alla crisi che sta dilaniando i mercati finanziari mondiali, alla difesa del nostro potere d'acquisto e dei sistemi fiscali, sociali e pensionistici sotto pesante attacco a causa dell'elevato costo che comportano per i bilanci nazionali.

Prima tesi. I fautori del rigore nelle spese pubbliche citano debiti che pesano sulle casse statali per miliardi di euro, cifre così alte che spaventano qualsiasi contribuente, oppure parlano del rapporto tra il PIL e il debito pubblico e infine ripartiscono quest'ultima grandezza per individuo o per famiglia. Il senso del messaggio è uno solo: il debito statale è troppo elevato, un buon padre di famiglia si adopererebbe per ridurlo e secondo questa logica deve comportarsi anche lo Stato.

La conoscenza della contabilità obbligherebbe coloro che hanno il compito di gestire la politica finanziaria di una nazione a non tener conto solo del passivo: se lo Stato deve dei soldi ai suoi creditori, esso produce anche della ricchezza durevole, ad esempio le infrastrutture delle stesse amministrazioni. Per usare le parole di Jerome Creel e Henry Sterdyniak, economisti anche loro presso la Sorbona e l'Università di Lille, "i neonati ereditano una quota del debito pubblico nazionale, ma ereditano altrimenti gli attivi pubblici: strade, scuole, impianti sportivi, militari, etc...". In più, non deve confondersi l'indebitamento delle amministrazioni dello Stato con quello del paese nel suo complesso. La ricchezza nazionale comprende gli attivi non finanziari (beni fondiari, immobiliari, impianti, ...) di proprietà degli agenti pubblici e privati, che rappresentano normalmente alcuni multipli del PIL di una nazione. A questa grandezza occorre ancora aggiungere il saldo netto dei rapporti con l'estero, ossia la somma dei finanziamenti privati e pubblici con l'estero, al netto di quelli detenuti dai non residenti.

Pur tenendo in considerazione il ruolo molto importante che in tal ragionamento gioca il valore da attribuire agli attivi posseduti dallo Stato, che può variare dalla valutazione ai prezzi di mercato a criteri molto più prudenti, la "griglia" contabilità dello Stato non condanna ad esasperate politiche di rigore. I messaggi che vogliono

lanciare Tinel e Van de Velde sono i seguenti: è scorretto fondare la politica finanziaria di una nazione solo sul parametro del valore assoluto del debito pubblico, pur se elevato, e sul valore del rapporto tra PIL (grandezza flusso) e debito pubblico (grandezza stock).

Coloro tra noi che si occupano di analisi finanziaria per l'affidamento dei clienti, sanno che alle passività di un'impresa di norma si sottraggono anche le attività e che il rapporto Debito/PIL fornisce indicazioni su quanti anni di ricchezza prodotta lo Stato dovrebbe destinare al rimborso immediato del debito contratto; questi valori e rapporti, benché importanti, non sono le uniche leve di valutazione di un'azienda. Quindi sarebbe restrittivo condurre il *risk assessment* di una controparte richiedente fido, Stato o impresa, senza uno sguardo alla sua situazione finanziaria globale, rappresentata da una pluralità di valori e indici.

Seconda tesi. L'analisi storica delle vicende economiche dei principali paesi europei, condotta dal dipartimento di economia della Sorbona, mostra che i paesi ad economia sviluppata hanno fatto registrare tassi di indebitamento pubblico ben superiori in passato, senza suscitare molte preoccupazioni. Ma non è tutto. Le analisi di correlazione tra tassi di crescita del PIL e tassi di crescita dell'indebitamento pubblico tendono a dimostrare che più lo Stato produce e si indebita, più l'economia cresce. Inversamente, più l'economia tende a ristagnare e maggiore risulta il rapporto tra debito pubblico e PIL, a causa della più lenta dinamica o contrazione del prodotto interno.

Anche in questo caso due considerazioni: la correlazione tra tasso di espansione dell'indebitamento pubblico e tasso di crescita dell'economia non può che risultare sempre positiva, in quanto, come Keynes ha insegnato, in fase di espansione economica anche lo Stato meno interventista deve assolvere ad alcuni compiti fondamentali, per i quali ha in tal caso più soldi da spendere, mentre la principale leva che può manovrare un governo, in situazione di economia che cresce poco, è la spesa pubblica.

L'argomento centrale, in tal caso, risiede nella qualità della spesa: se essa è principalmente di parte corrente (salari, stipendi, rimborsi sanitari, etc...), è destinata a stimolare i consumi, mentre le spese di capitale, quelle destinate alla costruzione di infrastrutture, allo sviluppo di tecnologie sofisticate – esempio tipico le autostrade informatiche – o alla diretta gestione di business ad alto rischio – come l'aerospaziale – svolgono il ruolo di reale moltiplicatore dello sviluppo generale dell'economia.

Terza tesi. Si ascolta e si legge spesso, sui media nazionali, l'appello degli uomini politici, di qualunque parte siano, alla riforma delle amministrazioni statali, alla riduzione dei pubblici funzionari, alla riduzione delle spese per l'educazione e la sanità, al contenimento della spesa pensionistica, e altro ancora, in nome delle generazioni future, alle quali sarebbe lasciato sulle loro spalle un fardello troppo pesante da sopportare. L'argomento sembra pieno di buon senso, ma se pensiamo a come vanno le cose nella nostra vita... forse qualche dubbio sorge.

Consideriamo una famiglia che si indebita per acquistare un alloggio. Nella malaugurata ipotesi che i genitori decedano prima di aver rimborsato per intero il debito, essi non lasciano agli eredi solo il denaro da rimborsare, ma anche il bene immobiliare. Le amministrazioni pubbliche non si comportano allo stesso modo? Non hanno contratto debiti (o almeno avrebbero dovuto) per costruire delle belle e utili realizzazioni? Magari alcune di esse sono immateriali, ad esempio il miglioramento dei livelli

# primo piano

di istruzione dei suoi cittadini o delle sue condizioni di salute, che dovrebbero più che aumentare i livelli di redditi futuri. Ma anche se limitassimo il discorso alle realizzazioni materiali, il loro valore futuro dovrebbe più che superare il montante del debito sottoscritto.

Inoltre, per indebitarsi, lo Stato emette titoli del debito pubblico sui mercati obbligazionari, i quali sono normalmente acquistati dalle famiglie e da altri agenti specializzati. Nel momento in cui lo Stato si indebita, coloro che acquistano i titoli appartengono alla medesima generazione del resto della popolazione. Coloro che ereditano il fardello del debito pubblico ereditano anche i titoli rappresentativi. Da uno stretto punto di vista finanziario, la nostra generazione non è né più né meno indebitata della generazione precedente e di quella futura.

La crescita del debito pubblico dà luogo a dei trasferimenti, ma non tra generazioni, ma all'interno della medesima. I titoli pubblici pagano ai detentori interessi annuali, pagati dallo Stato, in definitiva dai contribuenti. Quindi la questione non è tra generazioni diverse ma intragenerazionale, e assume i connotati della redistribuzione del reddito tra la totalità dei contribuenti, compresi quelli più modesti, che comunque pagano l'IVA sui loro acquisti necessari, verso i detentori di debito pubblico, che in definitiva sono le famiglie più fortunate, quelle che riescono a risparmiare e a piazzare i loro risparmi sui mercati finanziari. Se allo scenario si aggiungono le più recenti riforme fiscali, condotte da tutti i paesi UE ed extra UE, di contenimento delle imposte progressive sul reddito, non possiamo non notare che l'effetto redistributivo si è ampliato.

Quarta tesi. A parere degli economisti della Sorbona, per comprendere la reale dinamica del debito pubblico, all'interno dei paesi capitalistici e sviluppati, occorre far mente locale sul fatto che a livello globale è il risparmio che alimenta la crescita dell'indebitamento statale e non l'inverso. Se in un sistema economico la volontà di risparmio è superiore alla volontà d'investimento, l'eccesso di risparmio trova sui mercati finanziari capacità di soddisfarsi tramite gli strumenti finanziari già presenti. I titoli del tesoro sono molto ricercati; senza di essi le possibilità di diversificare i portafogli finanziari si restringerebbero, e di molto: esiste quindi una relazione diretta tra la crescita dell'indebitamento dei paesi avanzati e lo sviluppo della finanza più creativa e globalizzata. Se gli Stati iniziassero a restituire in vasta misura e contemporaneamente i loro debiti, l'economia mondiale piomberebbe in situazione di recessione, come quella recente, indotta dalla crisi della finanza creativa sui mutui e altri strumenti finanziari. Gli investitori istituzionali, che intervengono sui mercati internazionali per conto dei risparmiatori, sono avidi di titoli del debito pubblico perché non assegnano mai un valore probabilistico rilevante all'evento di fallimento di un'amministrazione statale di un paese sviluppato.

A favorire la dinamica di crescita dell'indebitamento pubblico, è stato in realtà il sorpasso dei tassi di interesse finanziari sui tassi di crescita dei PIL dei singoli paesi: è diventato più interessante gestire il proprio portafoglio di titoli piuttosto che investire nella sfera produttiva per sviluppare l'attività, innovare, razionalizzare, etc.. La rendita ha preso il sopravvento sul profitto e in definitiva sull'impresa.

La finanziarizzazione dell'economia, che, se portata all'eccesso, può procurare tanti danni, si fonda sul principio di volere possedere senza produrre; richiede una definita e favorevole struttura legislativa, qual è la libera circolazione dei capitali e la globalizzazione dei mercati finanziari; ha necessità di istituzioni finanziarie che incitano a risparmiare per drenare il risparmio verso i mercati finanziari, che devono essere alimentati con continue innovazioni degli strumenti di investimento del risparmio.

Al meccanismo si aggiunge un rilievo fiscale molto

importante. Molti paesi sviluppati hanno ridefinito le aliquote marginali al fine di limare la loro progressività; altri, come la Francia, hanno parzialmente sostituito la progressività delle imposte con prelievi proporzionali sul reddito. Queste riforme fiscali hanno favorito i contribuenti ricchi e con alta propensione al risparmio e quindi hanno favorito la rendita rispetto al lavoro e al profitto che si ottiene dalle attività produttive. Abbassando le imposte, almeno quelle sui ricchi, gli Stati hanno disequilibrato i loro bilanci autoalimentando la domanda di titoli pubblici, che sono emessi per finanziare squilibri crescenti. In questa situazione, i ricchi ottengono un doppio beneficio: quello fiscale e il flusso di interessi pagato dalla gran massa dei contribuenti.

Crede che risulti ovvio al lettore che l'analisi molto dettagliata ed interessante dei nostri amici francesi deve essere circoscritta ai casi dei paesi più virtuosi, dotati di strutture industriali, bancarie e di conti interni ed esterni dello stato non preoccupanti: nessun economista affermerebbe che l'elevato debito pubblico di un paese fortemente indebitato con l'estero e con industrie e banche poco sane non rappresenti un grave problema.

Come già anticipato, è molto importante la qualità della spesa pubblica, che questa sia indirizzata verso l'investimento in beni materiali ed immateriali destinati allo sviluppo economico e delle condizioni di vita dei cittadini, almeno in parte, e non al finanziamento delle spese correnti o peggio clientelari e improduttive. A lungo andare il finanziamento dei consumi, tramite aumenti degli stipendi pubblici senza adeguata produttività, e/o attraverso diminuzione dei carichi fiscali, non fornisce più adeguato stimolo all'innovazione industriale.

Perseguire politiche di contenimento dell'indebitamento statale, in congiunzione con manovre di abbattimento delle aliquote fiscali per i ceti abbienti, risulta, anche secondo il mio modesto parere, molto pericoloso, a causa degli evidenti effetti distorsivi sulle convenienze tra lavoro e rendita. A favore di questa manovra di politica economica, si porta sempre l'esempio della Gran Bretagna, dimenticando che la limatura delle aliquote fiscali fu in quel paese inquadrata in un ampio programma di liberalizzazioni efficienti, portate avanti da imprenditori privati abili. Rammento ancora che Keynes, tornato di gran moda in questi ultimi tempi, riteneva che la creazione di un ambiente legislativo, sociale ed economico-amministrativo favorevole all'imprenditoria sia di gran lunga più efficace di qualsiasi riduzione fiscale.

Inoltre, sempre con riferimento al caso britannico, incentivare l'investimento del risparmio ha alimentato lo sviluppo della City, che attualmente rappresenta il 20% del PIL britannico. Analoghe manovre in Francia, Italia o Germania non hanno contribuito allo sviluppo delle piazze finanziarie domestiche, ma di Londra e Wall Street.

La tesi che mi conquista di più è quella dell'inefficacia di una politica finanziaria condotta agendo su poche leve, a loro volta guidate da valori e indicatori che, se valutati da soli, senza essere inseriti in uno scenario di analisi più ampio, possono produrre effetti collaterali indesiderati e pericolosi per le tasche del cittadino e, più in particolare, del lavoratore dipendente.

Purtroppo, con riferimento al caso italiano, anche se il ceto politico nazionale diventasse più accorto, le situazione delle finanze statali, pur valutata attraverso una pluralità di indici, resta seria e non ci fornisce gli spazi di manovra a disposizione di altri paesi, quali Gran Bretagna, Francia e Germania.

Purtroppo i debiti improduttivi e l'abitudine a vivere al di sopra delle proprie possibilità si pagano sempre, come gli USA stanno sperimentando. Certo sarebbe auspicabile che i sacrifici fossero equamente suddivisi tra gli italiani e non ricadessero sulle spalle dei soliti noti, i lavoratori dipendenti, magari eletti a furor di tasse "ricchi e benestanti".