

## Approfondimenti

### *Come approcciarsi alla crisi del debito pubblico*

(Il commento)  
di *Andrew Lawford, CFA*

Partiamo da una constatazione fondamentale per l'Italia, nonché per le altre nazioni che si possono ritenere problematiche a livello di debito pubblico (e/o privato):

***Se una situazione non è sostenibile,  
prima o poi qualcosa cambierà.***

Prima, cerchiamo di rispondere nella maniera più sintetica alla domanda se la situazione italiana è sostenibile oppure no. Per fare questo, possiamo fare riferimento al confronto tra la crescita del debito pubblico e l'inflazione, evidenziato nella Tabella 3 a pag. 11 di questo Osservatorio. Dovrebbe essere chiaro che un aumento dell'indebitamento che è notevolmente superiore nel corso degli anni all'inflazione è indice di un peso reale dell'indebitamento che sta crescendo. Questa situazione, che nasce dal fatto che lo stato spende di più rispetto a quanto incassa, non può che cambiare in futuro; il problema è prevedere come.

Quando un individuo sostiene delle spese più alte rispetto al proprio reddito, significa che sta anticipando dei consumi, e questo anticipo dovrà essere ripagato in futuro. Il meccanismo ci è abbastanza intuitivo a livello individuale, e alla fine non cambia molto a livello di uno stato. Per ripagare dei consumi anticipati, bisogna o aumentare la produttività, o abbassare la spesa in futuro. L'aumento della produttività sembra alquanto difficile per una nazione come l'Italia, in cui il profilo demografico è così problematico; la popolazione, che è un fattore importante per la produttività, è già in calo e le previsioni dell'ISTAT danno poche speranze per un cambiamento di questo trend. Quindi, non resta che concludere che la spesa di oggi verrà compensata, per forza, da un calo della spesa domani. In questo senso, possiamo rimandare ad un articolo scritto anni fa nell'Osservatorio del primo trimestre 2012, in cui si identifica il vero principio del sistema pensionistico italiano in: ***chi prima arriva, meglio alloggia***. Il “diritto acquisito”, un tema accettato un po' da tutti nonostante la sua pericolosità, non è altro che un cattivo meccanismo per accollare un mutuo sulle generazioni future per permettere di consumare oggi ad un ritmo troppo veloce rispetto alle reali disponibilità del Paese.

Se vogliamo capire in un contesto europeo che cosa significa affrontare problemi economici, basta uno sguardo verso l'Irlanda, che ha sofferto un crollo economico importante nei primi anni della crisi e dove possiamo evidenziare misure di austerità vera, che hanno coinvolto (tra le altre cose):

- Tagli degli stipendi dei dipendenti pubblici che si avvicinavano al 20%;
- Tagli alle pensioni;
- Restrizione dell'accesso al sistema sanitario;
- Aumento delle rette universitarie;
- Aumento generale delle imposte sui redditi delle persone fisiche.

Le differenze con l'Italia non potrebbero essere più evidenti. In Irlanda niente diritti acquisiti, niente vacche sacre; bisognava stringere la cintura e tutti dovevano soffrire. Le banche sono state salvate e sistemate in tempi abbastanza brevi, separando le attività in good e bad bank, per permettere al settore finanziario di ripartire. La nazione ha steso un tappeto rosso per le imprese straniere e così Dublino è riuscita ad espandere il suo ruolo di centro

importante per tante multinazionali. Molte decisioni prese durante la crisi sono state contestate dal pubblico, ma non si può negare che la nazione è uscita dagli anni bui più forte di prima.

Nella pubblicazione del 2018 di Ray Dalio, “A Template for Understanding Big Debt Crises”, si scopre un modo schematico per analizzare i problemi del debito di una nazione. Il suo schema è utile per fare confronti tra diverse situazioni, oltre ad indicare le strategie più utili per affrontarli. È importante notare l'intuizione di Dalio che le crisi di debito possono essere gestite in maniera corretta, ma ciò non toglie che le misure necessarie creano conseguenze molto dolorose per certe categorie di persone.

Dalio identifica le 4 leve disponibili al governo per affrontare le crisi di debito:

1. Austerità (ovvero una riduzione della spesa);
2. Default o ristrutturazioni del debito;
3. Attività di supporto da parte della banca centrale (acquisti del debito e/o garanzie del debito);
4. Trasferimenti sociali (ovvero tassazione i cui proventi vengono indirizzati ai meno abbienti).

Di seguito, un breve parere su ciascuna delle 4 voci sopra, per quanto riguarda l'Italia:

1. In Italia, bisogna prendere atto che una vera austerità (alla irlandese) non c'è mai stata e che questo tipo di politica sarebbe un suicidio per chiunque lo proponesse (basti pensare a quel poco che ha cercato di fare Monti e la durata del suo mandato). La triste realtà è che non si è mai riusciti a colmare il disavanzo tra entrate e uscite;
2. In quelle occasioni in cui un default sarebbe stata l'opzione migliore, non tanto per i titoli di Stato quanto per il debito delle banche insolventi, si è optato invece per qualsiasi approccio che permettesse di “tirare a campare”, rispettando per quanto possibile le regole dell'UE sugli aiuti di stato ecc. Il fallimento di qualche banca debole avrebbe permesso al sistema di ripulirsi più in fretta e avrebbe tolto un fardello

- dai conti dello Stato. Una riduzione dell'azzardo morale che ha contribuito alla crisi finanziaria sarebbe stata una felice conseguenza;
3. L'Italia non controlla al 100% la banca centrale (essendo la Banca d'Italia una filiale della BCE), ma non può certo dire di non aver ricevuto un supporto sostanziale: la BCE ormai detiene circa il 18% dei titoli di stato italiani in circolazione;
  4. Forse l'unica leva fiscale che potrebbe essere utilizzata a questo scopo è quella delle imposte sulle successioni, che rimangono a livelli piuttosto bassi rispetto alla media europea. Tuttavia, come avviene in molti altri stati, un livello di tassazione poco ragionevole incentiverà delle attività di pianificazione sempre più aggressive da parte dei contribuenti, lasciando un risultato poco soddisfacente per le casse dello Stato.

Alla fine, forse la strada più probabile (e preoccupante) è rappresentata dalla MMT (Modern Monetary Theory), ovvero la teoria monetaria moderna. La MMT sostiene che lo stato può semplicemente creare nuova moneta per fare fronte alle proprie esigenze di cassa; le imposte, invece, vanno aumentate eventualmente in base al bisogno di abbassare l'inflazione. Il punto principale della MMT è che non c'è più un legame preciso tra la spesa statale e l'emissione di titoli di stato e gli introiti dalla tassazione. È un fanale che inizia ad attirare esponenti politici di diversi paesi, tutti coloro che stanno facendo fatica a far quadrare i conti quando la propensione alla spesa pubblica è alta. Si può solo sperare che l'Italia non sia la prima tra le nazioni a provare la MMT nei prossimi anni.

## **Bibliografia**

Dalio, Ray: "A Template for Understanding Big Debt Crises"; Settembre 2018; Bridgewater Associates, LLP