

2 giugno 2010 16:51

Il debito pubblico italiano è sostenibile?

di [Alessandro Pedone](#)



Uno dei temi finanziari più importanti e dibattuti degli ultimi giorni riguarda la sostenibilità del debito pubblico italiano. Il dibattito si inserisce nelle più ampie preoccupazioni degli operatori finanziari generate dall'ampliarsi dei debiti pubblici dei Paesi sviluppati in conseguenza delle politiche di stimolo fiscale e di salvataggio delle banche conseguenti all'ultima crisi finanziaria.

Il 14 maggio, il Fondo Monetario Internazionale ha pubblicato uno studio

(<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2010/fm1001.pdf>) nel quale si analizzano i piani di diversi governi per il contenimento del deficit e del debito. In questo studio vi sono molti dati interessanti che è utile sottolineare.

Vorrei tentare di spiegare, con la maggiore semplicità che mi è concessa, il problema.

Un punto di vista un po' più tecnico, sebbene sempre didattico, si può trovare in un articolo di Paolo Sassetti (<http://www.soldionline.it/notizie/economia-politica/sulla-mutevole-sostenibilita-del-debito-pubblico-italiano>) (un analista finanziario indipendente che mi onora della sua amicizia) di cui consiglio la lettura.

Il tema è molto rilevante per tutti noi e tocca ancora più direttamente coloro che hanno i loro risparmi allocati in titoli di stato: **è ragionevole aspettarsi che l'Italia ce la faccia a pagare i propri debiti e quindi a rimborsare BOT, CCT e BTP?**

Partiamo da due concetti: deficit e debito. Il debito pubblico è l'ammontare complessivo del debito di una nazione. Solitamente questo parametro si esprime in rapporto al PIL (prodotto interno lordo, cioè l'ammontare dei beni e servizi prodotti in un anno dalla nazione). Il deficit è invece la differenza fra le entrate e le uscite avute in un anno. Il deficit, ovviamente, va ad aumentare il debito. Un avanzo di bilancio (cioè entrate superiori alle uscite) naturalmente riduce il debito. Anche il deficit si esprime in rapporto al PIL.

Il fatto stesso che sia il debito sia il deficit vengano espressi in rapporto al PIL fa capire quanto sia determinante la dinamica del PIL per valutare la sostenibilità o meno del debito. La ragione è banale. Le entrate di uno stato derivano, chiaramente, dalle tasse. La quantità di tasse, a parità di aliquote, è determinata dal PIL. Maggiore è il PIL, maggiori sono le tasse, maggiore è l'avanzo e minore sarà il debito complessivo (e ancora minore in rapporto al PIL).

La strada maestra per ridurre il debito pubblico, quindi, sarebbe quella di far crescere il PIL (in proposito, si consiglia la lettura dell'ottimo articolo del prof. Giavazzi

(http://www.lavoce.info/articoli/-conti_pubblici/pagina1001728.html)).

Far crescere il PIL, però, è molto più facile a dirsi che a farsi. E' certamente più facile aumentare le tasse (quindi le entrate immediate) e – in subordine – tagliare le uscite (ridurre i trasferimenti agli enti locali, bloccare gli aumenti dei salari dei dipendenti pubblici, ecc.).

Queste misure, però, rischiano di far abbassare il PIL e possono rivelarsi, in ultima analisi, controproducenti. La questione, quindi, è di quelle molto complesse (non abbiamo alcuna intenzione di fare un articolo politico) ma in questa sede è sufficiente ribadire come l'aspetto della crescita del PIL sia la variabile centrale per valutare la sostenibilità del debito pubblico.

Su questo fronte l'Italia è messa maluccio. Sia chiaro, non siamo in una situazione drammatica, ma storicamente il PIL dell'Italia cresce a ritmi di più bassi della media degli altri paesi sviluppati.

L'Italia possiede uno dei più grandi debiti pubblici fra i paesi sviluppati. Il nostro debito pubblico si aggira intorno al 115% del PIL. Peggio di noi ci sono il Giappone (con il 217%) e pochi altri. Non c'è alcun dubbio che il debito pubblico sia troppo elevato e che debba essere ridotto fino ad arrivare, almeno, a valori intorno al 60% del PIL. Detto questo, però, è necessario sottolineare che l'Italia, nel suo complesso, ha un debito (pubblico e privato) ragionevole, pari a circa tre volte il prodotto interno lordo. La Francia, ad esempio, ha un debito complessivo (privato più pubblico) più alto del nostro, per non parlare del Regno Unito che ha un debito privato (soprattutto a causa del settore finanziario) spaventoso. Il debito privato è importante per valutare anche la solvibilità del governo poiché la solidità finanziaria dei privati si ripercuote indirettamente sulla capacità dello Stato di avere entrate. L'Italia, quindi, ha troppo debito pubblico, ma un ottimo debito privato.

E' importante anche valutare altri due fattori: chi detiene il debito italiano e la struttura del debito (scadenze e

tipologia di titoli: tasso fisso, tasso variabile, tasso legato all'inflazione).

Poco meno della metà del debito pubblico italiano è in mano ad italiani. Questo è un dato buono (fra i migliori in Europa: terzo posto) sebbene non metta certo completamente al riparo la nazione dalla speculazione dei mercati internazionali.

Per quanto riguarda la composizione, si possono avere tutti i dati dal sito: www.debitopubblico.it

(<http://www.debitopubblico.it>).

Dei circa 1.500.000 di milioni di euro di debito pubblico (per la precisione, la bellezza di 1.495.829,44 milioni di euro) poco meno del 10% è composto da BOT e poco più del 10% da CCT. Gli interessi su questi titoli dipendono dai tassi di mercato. Un aumento dei tassi richiesti dal mercato per finanziare l'Italia si ripercuote direttamente nelle uscite perché i tassi sono variabili (nel caso dei BOT, la "variabilità" è data dalla breve scadenza). Gli altri titoli sono a tasso fisso a breve (CTZ) o media lunga scadenza (BTP) con un 7% circa di titoli legati all'inflazione. La vita media dei titoli di Stato è di circa sette anni. Ciò significa che ogni anno dobbiamo rimborsare, mediamente, circa il 15% del debito, pari a circa il 17% del PIL.

E' ovvio che possiamo far fronte a questo rimborso solo emettendo altri titoli di Stato.

Quest'anno, nel 2010, dobbiamo rimborsare poco meno del 25% del debito (circa il 28% del PIL).

Questi rimborsi superiori alla media capitano in un periodo non certamente brillante (sebbene i tassi fissi siano comunque storicamente bassi). Fino ad oggi le aste dei titoli di Stato sono andate molto bene, sebbene i tassi si stanno alzando ed il differenziale rispetto ai BUND tedeschi sia molto, ma molto, elevato.

In sintesi, la struttura del debito pubblico italiano è buona: detenuta in larga parte da italiani e con scadenze del tutto ragionevoli e gestibili.

Abbiamo lasciato per ultimo il punto più importante: i conti dell'Italia sono in ordine? Se il bilancio di un debitore è ogni anno in perdita ed il suo debito aumenta di anno in anno, è evidente che la sua capacità di rimborso diventerà sempre più scadente.

L'altra questione centrale, quindi, è quella del deficit e non solo il deficit di quest'anno, ma anche (e direi soprattutto) i deficit prospettici, cioè quelli che ci si attendono a legislazione invariata per gli anni futuri.

Su questo fronte, l'Italia non è messa benissimo, ma neppure male.

Il problema principale dell'Italia riguarda la qualità e la composizione della spesa pubblica, meno la sua entità complessiva che è gestibile ed in linea con quelli europei.

L'Italia ha fatto una riforma pensionistica, durata molti anni, finalmente giunta a conclusione (si possono sempre fare aggiustamenti, ma il cuore della riforma è definita). Si tratta di una vera e propria riforma strutturale centrata dal nostro paese (e non ancora compresa pienamente specialmente dalle giovani generazioni che hanno bisogno di integrare la magra pensione pubblica che riceveranno, ma questo è un altro discorso). L'equilibrio pensionistico è una variabile centrale per determinare i deficit prospettici.

Altre riforme strutturali dovrebbero essere centrate per consentire di guardare con serenità anche ai deficit futuri (o meglio, agli avanzzi, poiché abbiamo bisogno di avanzzi fiscali!).

L'ultimo decreto fiscale si è concentrato (come era ovvio aspettarsi da un decreto) sui tagli alla spesa pubblica ma ha inserito anche interessanti elementi in tema di incentivo alla produttività e lotta all'evasione fiscale (principale "tumore" del nostro sistema economico).

La nota positiva che mi sembra si possa cogliere è la consapevolezza politica, a livello europeo, che l'era del debito sia al tramonto. Certo, passare dalla consapevolezza del problema alla soluzione non è affatto immediato. Lo spettro di uno scenario giapponese appare sempre più concreto, ma ritengo che vi siano anche buone possibilità che le cose si evolvano in senso più positivo.

In estrema sintesi, ad oggi possiamo affermare che il debito pubblico italiano, pur con le sue problematichità (legate in particolare alla scarsa crescita del PIL ed all'elevato rapporto debito/PIL) è sostenibile e pienamente sotto controllo. Ci sono problemi, non v'è dubbio, ma l'ipotesi di un mancato rimborso dei titoli di Stato italiani sembra un'ipotesi – ad oggi – totalmente irragionevole.