



NEWSLETTER NUOVI LAVORI

-APPROFONDIMENTI-

ISSN 2037 - 5247

DEBITO PUBBLICO: CHE FARE?

Codice rosso per il debito pubblico

di Raffaele Morese

abstract: L'abbattimento del debito pubblico va realizzato in modo significativo e drastico; ma occorre la formazione di una volontà politica capace di orientare e raccogliere il consenso per fare scelte impopolari. [Continua >>](#)

L'allarme del Presidente

di Giorgio Napolitano

abstract: Il debito pubblico rappresenta una priorità anche per il Presidente Napolitano, tanto che ne ha parlato perfino ai giovani intervenuti al Quirinale per la cerimonia di apertura dell'anno scolastico 2011-2012, avvenuta il 23 settembre 2011. [Continua >>](#)

Non c'è più tempo da perdere, se no il tempo perderà noi

di Pierre Carniti

abstract: La questione del debito pubblico, più che quella del deficit, può portare l'Italia al default; ma per agire, senza produrre guasti sociali, occorrono interventi che soltanto un Governo non screditato può adottare e far accettare. [Continua >>](#)

La patrimoniale che può calmare i mercati

di Pietro Modiano (*)

abstract: La parte più ricca del Paese ha l'onere di ridare fiducia ai mercati finanziari contribuendo con una tassa "una tantum" sul patrimonio più liquido, diminuendo così il debito pubblico e liberando risorse per la crescita. [Continua >>](#)

Smobilizzare, non smobilizzare

di Emilio Barucci (*)

abstract: Le privatizzazioni sono una strada da battere con convinzione ed attenzione ma senza illudersi circa i vantaggi che ne potranno venire, sia perché c'è il rischio di passare la mano ad investitori esteri, sia perché non bisogna affatto svendere. [Continua >>](#)

Senza crescita, tante incertezze

di Ignazio Visco (*)

abstract: Il debito pubblico si può contenere in limiti non critici usando una serie di strumenti, macroeconomici e microeconomici, ma il principale è la crescita che va sostenuta con misure strutturali, con interventi mirati per le aziende e procedendo ad una revisione delle flessibilità del mercato del lavoro. [Continua >>](#)

La ricchezza delle famiglie italiane

di Banca d'Italia

abstract: Le famiglie italiane consumatrici e produttive hanno accumulato negli ultimi 15 anni beni reali e finanziari in modo crescente, ma negli ultimi anni si stanno indebitando sempre di più; inoltre, la distribuzione della ricchezza è fortemente squilibrata tra ricchi e poveri. [Continua >>](#)

La grande assente e' la politica economica europea

di Paolo Leon (*)

abstract: Nella crisi finanziaria attuale vengono al pettine i limiti dell'eurozona ed in modo specifico sia quello della mancanza di volontà da parte degli Stati di perdere quote di potere in fatto di politica economica e sia quello di resistere all'esigenza di un rafforzamento delle istituzioni europee. [Continua >>](#)

Il debito pubblico e il destino dell'euro

di Roberto Romano (*)

abstract: Il dibattito sul debito pubblico coinvolge in modo rilevante la gestione dell'euro e la sua prospettiva di moneta unica di un'Europa effettivamente unita. Da ciò l'importanza di una rassegna sintetica delle proposte sul debito pubblico che sono in circolazione. [Continua >>](#)

Newsletter n.74 del 04/10/2011 dell'ASSOCIAZIONE NUOVI LAVORI **DIRETTORE ANL:** Antonio TURSILLI
DIRETTORE RESPONSABILE: Ferruccio PELOS **COMITATO DI REDAZIONE:** Stefano BARBARINI, Lea BATTISTONI, Sveva BATTISTONI, Giuseppantonio CELA, Mario CONCLAVE, Luigi DELLE CAVE, Fabio FONZO, Emiliano GALATI, Andrea GANDINI, Leonardo GRANNONIO, Pier Luigi MELE, Raffaele MORESE, Gabriele OLINI, Ferruccio PELOS, Antonio SGROI, Manuela SHAHIN, Franco SILVESTRI, Antonio TURSILLI **EDITORE:** Associazione Nuovi Lavori - PERIODICO QUINDICINALE n.112 anno 6 del 04.06.2013, registrazione del Tribunale di Roma n.225 del 30.05.2008

Copyright, 2013 - NEWSLETTER NUOVI LAVORI. Tutti i diritti riservati.



NEWSLETTER NUOVI LAVORI

-APPROFONDIMENTI-

ISSN 2037 - 5247

DEBITO PUBBLICO: CHE FARE?

Codice rosso per il debito pubblico

di Raffaele Morese

Per anni, il Presidente del Consiglio in carica ha spiegato agli italiani che non dovevano preoccuparsi del debito pubblico. La ricchezza nazionale posseduta dagli italiani era 8,5 volte quella montagna di bond e quindi si potevano dormire sonni tranquilli. E' vero che quei burocrati di Bruxelles, attorno alla Commissione Europea, continuavano a sottolineare che la crescita della montagna era preoccupante, ma il nostro Premier dimostrava fastidio.

Ora, non Bruxelles ma i grandi investitori finanziari internazionali stanno a più riprese insinuando che l'Italia potrebbe non essere in condizioni di ripagare il debito accumulato. E' da luglio che premono, nella migliore delle ipotesi, sui tassi d'interesse, mentre nella peggiore, vendono i bond italiani che hanno in portafoglio. L'impostazione del Presidente del Consiglio non regge più. L'allarme si fa crescente. Come la dipendenza dagli acquisti da parte della BCE di titoli di stato italiani. E quella dipendenza è costosa, perché è accompagnata da richieste sempre più pressanti. La famosa lettera, che ha fatto dire a Monti, che siamo un "Paese commissariato", ci ha offerto lo spettacolo di un Premier sempre più spesso con gli occhi chiusi, ma li ha aperti agli italiani. Il festino del rinvio è finito.

Bisogna farsi carico, seriamente e velocemente, del debito pubblico. Per alcuni, buoni motivi. Il primo è indubbiamente quello che - logorandosi il rapporto fiduciario tra investitore (privato o pubblico, italiano o straniero) e debitore (lo Stato) – si potrebbero produrre effetti negativi sulla ricchezza privata. Un mutuo, un prestito, un investimento costerebbero sempre di più. La recessione potrebbe prendere il posto della stagnazione e far crescere ulteriormente la disoccupazione. Si distruggerebbero risorse reali, con ricadute sulle persone e sulle famiglie assolutamente diseguali.

Il secondo motivo è che la strada maestra resta la crescita. Senza attivare questa, si va di corsa verso la situazione greca. Ma bisogna farlo rapidamente; non può essere spostata nel tempo, perché questo diventa tiranno. La crescita ha bisogno di quattrini disponibili e se questi vengono sequestrati dal debito pubblico e dagli interessi sempre più alti, non c'è ragionevole speranza che possa essere frenato l'avvitamento verso il basso del Pil.

Il terzo motivo è in queste parole di Padoa-Schioppa: "la riduzione del debito deve essere il primo investimento a favore dei giovani e delle generazioni future" (in DPEF del 2007). Quando si raggiunge quota 2000 miliardi di euro, un quarto della ricchezza complessiva, il codice rosso è d'obbligo, a meno che non si creda che la BCE è la befana di turno che passa per i nostri camini tutti i giorni.

Si può scommettere che sulle motivazioni non vi siano differenziazioni né tra le forze politiche, né tra quelle economiche e sociali, né tra gli accademici. Anzi, ci sarà qualcuno che ne aggiungerà altre e forse più acute. Ma francamente quelle indicate bastano ed avanzano. Inoltre, c'è da scommettere che molti di quelli che abbondano in allarmi, militano tra coloro che al dunque sono pronti a giocare al rinvio delle dure scelte da prendere. E già; affrontare la questione del debito pubblico significa mettere mano a questioni cruciali della distribuzione della ricchezza, del nostro welfare e della struttura della macchina pubblica.

Il messaggio da dare deve essere forte. Del tipo: abbattere l'ammontare del debito pubblico di almeno 250 miliardi entro il 2012, esattamente quanto andrà in scadenza in questo periodo. Se si riuscisse a non rimettere bond per questo ammontare, si risparmierebbero interessi per circa 8 miliardi di euro, tutti spendibili per la crescita. La questione diventa "come fare" e di idee al riguardo ce ne sono in circolazione. Ma prima ancora di immergersi nelle soluzioni concrete, è decisamente essenziale che si formi nella coscienza del Paese la consapevolezza della inevitabilità dell'abbattimento del debito pubblico.

Esso appare una degenerazione delle politiche keynesiane; il frutto di un accumulo di spesa pubblica che non produce sviluppo, l'attuazione del più pedestre "paga pantalone". Attorno a quella massa di bond c'è molta gente per bene, ci sono molte attività meritevoli, ci sono tante intelligenze in opera, ci sono belle pratiche di welfare locale e di volontariato, ma confusi se non soffocati ormai da sprechi e privilegi, da cattive e sbagliate infrastrutture pubbliche, da inefficienze burocratiche e vizi di casta, da ogni sorta di impigritimento da rendite di posizione o finanziarie.

Questo groviglio va districato, anche perché ha alimentato una distribuzione della ricchezza niente affatto soddisfacente. Le disuguaglianze nelle opportunità di partenza e nelle condizioni di vita della gente sono anche leggibili come conseguenza di quella stratificazione anomala del debito pubblico. Più esso cresceva, più ricerca,

scuola, sanità, assistenza, tutela del lavoro perdevano smalto e capacità di coesione. Più esso si gonfiava e più si inceppava l'ascensore sociale che pure aveva funzionato soprattutto negli anni 50 e 60. Più quel debito diventava onnivoro di tasse destinate – in modo crescente - a pagare gli interessi, maggiormente cresceva un ceto parassitario attorno alla finanza a bassa tassazione.

Nella distinzione tra ciò che va salvaguardato e ciò che può essere abbandonato, tra chi deve essere chiamato a pagare di più e chi deve essere tutelato meglio c'è da ricostruire fiducia collettiva. L'Europa ci sta a guardare, più incredula che speranzosa. Varrebbe la pena di smentire questo scetticismo diffuso verso di noi. E se il sistema politico è incapace di attuare decisioni rilevanti e significative, deve venire dalla società civile, dai corpi intermedi dello Stato, dalle organizzazioni sociali la spinta per realizzarle. Poi chi raccoglie, raccoglie. Non è il momento delle tattiche, del gioco del cerino. E' il momento delle assunzioni delle responsabilità e se qualcuno si sottrae, non vi possono essere vuoti. Sarebbero troppo pericolosi sia per la coesione sociale, sia per la stabilità del Paese. I soggetti e le forze che hanno consapevolezza di tutto ciò devono farsi avanti e mettere in sicurezza il nostro futuro.

L'allarme del Presidente

di Giorgio Napolitano

E' con grande piacere che accolgo voi tutti dai più piccoli ai più grandi, che accolgo questo speciale evento, qui in Quirinale. E' la sesta volta, e per il sesto anno che lo faccio da quando sono Presidente, e vi assicuro - dico sinceramente - che è questa la cerimonia più bella e gioiosa che ospitiamo: perchè voi ragazze e ragazzi di ogni età, siate ancora agli inizi o verso la conclusione del vostro percorso scolastico, trasmettete freschezza, slancio, curiosità e apertura al futuro, siate portatori di speranza. Ma nello stesso tempo richiamate tutti noi che abbiamo responsabilità nella guida del paese, al dovere di darvi speranza, al dovere di darvi seriamente motivi di fiducia nel domani. E questo rende - innanzitutto per me che vi parlo - anche molto impegnativa questa cerimonia, questa occasione di incontro.

Celebrando il 150° anniversario dell'Unità d'Italia, ho messo in evidenza come dalla nostra storia ricaviamo motivi di orgoglio per quello che abbiamo costruito e di fiducia per come l'Italia ha saputo superare momenti drammatici, prove molto dure e difficili. Ma riflettendo sul passato, sul lungo cammino percorso e soprattutto sull'oggi, dobbiamo sapere che è venuto un altro di quei momenti in cui bisogna riuscire a fare egualmente un grande sforzo - noi italiani, noi Italia unita - per garantirci un degno futuro, per garantirlo alle generazioni più giovani.

E' in questo spirito che il mondo della scuola ha ripercorso i nostri 150 anni di storia unitaria, ha contribuito ai festeggiamenti, alle iniziative di riflessione, di studio, di dibattito per il Centocinquantesimo. Ed è stato un contributo determinante e straordinario: non potremmo parlare di una grande risposta collettiva, di una grande mobilitazione come quella che c'è stata in tutto il paese, senza il vostro apporto di idee e di energie, senza l'entusiasmo da voi profuso, da voi studenti, insegnanti, dirigenti e collaboratori scolastici e penso ad attività didattiche promosse finanche da docenti delle scuole dell'infanzia. Avete mostrato grande convinzione ideale nel riconfermare il valore storico e attuale di un' Italia unita, rispettosa dei principi democratici incardinati nella nostra Costituzione, capace di contare nel mondo d'oggi. Mi unisco perciò al ministro Gelmini nel ringraziarvi di cuore per tutto ciò, vedendo come questa cerimonia confermi il vostro impegno.

Venendo alla situazione generale del nostro paese, credo che nemmeno in questa luminosa giornata possiamo nascondersi il fatto che il 2011 è stato un anno estremamente difficile, e non solo per l'Italia. Penso che nelle vostre case il peso delle gravi difficoltà che l'Italia sta affrontando si sia fatto sentire e si avverta il rischio cui è esposto il paese nel quadro europeo. Voglio esprimere l'augurio che l' anno prossimo il nostro incontro si svolga in un'atmosfera nazionale e internazionale più serena. Ma perchè questo accada occorre essere in tanti a fare ciascuno la sua parte.

Sono convinto che anche i più giovani tra voi abbiano compreso che la serenità, il benessere non solo in seno alla famiglia, ma anche nella società e nel Paese, sono solo in piccola parte un regalo della buona sorte o qualcosa di acquisito per sempre, ma sono invece soprattutto il frutto di una conquista quotidiana che premia il nostro impegno, la comprensione e la tolleranza nei confronti degli altri, la capacità di lavorare insieme, la competenza con cui sappiamo risolvere problemi, il desiderio di aprire nuove prospettive. Tutto ciò si impara anche e soprattutto a scuola. In questo processo, un ruolo importante è svolto anche dalle famiglie. Con il loro supporto, la scuola costituisce un motore fondamentale del rinnovamento etico e del benessere dell'intera società.

E giusto e necessario che, nella scuola come in ogni altro ambito, il merito sia premiato, ma bisogna anche che sia reso possibile e promosso. Non si possono contrapporre il perseguimento dell'uguaglianza, da una parte, e la valorizzazione del merito, dall'altra. Paesi particolarmente avanzati – come, in Europa, la Finlandia - presentano i migliori rendimenti scolastici ai livelli più alti e allo stesso tempo, hanno anche sistemi scolastici caratterizzati da minore disparità nelle competenze acquisite e da minore dispersione tra gli studenti provenienti da gruppi sociali svantaggiati. In sintesi, se c'è una maggiore uguaglianza di opportunità, si possono mettere tutti in condizione di meritare e anche far emergere con più facilità le eccellenze. Le eccellenze, una volta emerse, vanno accompagnate nella loro crescita: perciò si deve apprezzare l'iniziativa che consentirà a quegli studenti, che non solo hanno ottenuto ottimi risultati all'esame di maturità ma che hanno anche superato speciali test, di frequentare - sostenuti da borse di studio - Università e centri di ricerca fuori sede.

Penso alle lezioni che ci ha lasciato il mio predecessore Luigi Einaudi, che fu Presidente della Repubblica per sette anni dal 1948, dopo l'entrata in vigore della Costituzione. Egli era economista di valore, efficace e limpido insegnante, studioso pragmatico attento ad indirizzare con competenza e ragionevolezza le decisioni pubbliche.

Einaudi scrisse, quando nel dopoguerra il nostro Paese era ancora caratterizzato da un accesso limitato all'istruzione : "E' un errore grave (ritenere) che sia dannoso mettere tanta gente allo studio. Non ce n'è mai troppa, fino a che tra i sei e i venticinque anni ci sarà qualcuno il quale non abbia avuto l'opportunità di studiare quanto voleva e poteva".

C'è ancora molto da fare in questo senso, oltre tutto quel che si è riusciti a fare nei decenni dell'Italia repubblicana. Dobbiamo dare a tutti i talenti l'occasione di esprimersi, dobbiamo avere sempre più giovani che ricevano nelle nostre scuole e nelle nostre Università una formazione che regga nel confronto internazionale. La qualità della formazione garantita in non pochi casi dai nostri Atenei è dimostrata dal fatto che cresce il numero di studenti stranieri nelle Università italiane. Ma c'è l'altra faccia della medaglia, cioè il dato davvero preoccupante dei troppi bravi nostri laureati che per necessità lasciano ogni anno il nostro paese, non trovando lavoro qui, e che nonostante recenti provvidenze di legge difficilmente poi rientrano.

Tocchiamo così il duplice problema che ci preme guardando ai giovani: una scuola sempre migliore e possibilità di occupazione effettiva e qualificata, in Italia, per quanti abbiano acquisito una buona formazione. Una scuola aperta e migliore, una scuola inclusiva, che accoglie come è giusto i bambini di ogni colore figli dell'immigrazione, una scuola moderna, richiede una quota adeguata di risorse nell'ambito del bilancio dello Stato. Ve ne parlo non dimenticando neppure per un istante che ci stiamo facendo duramente carico - nel quadro della crisi dell'Eurozona - dell'obiettivo ineludibile dell'abbattimento del peso abnorme del nostro debito pubblico. Guai a non farcene carico: non possiamo lasciare sulle spalle delle generazioni più giovani quella montagna di debito.

E tenendo conto di ciò, credo vadano valutate con obiettività - pur nella legittimità di ogni critica - le decisioni cui si è riferita il Ministro Gelmini in materia di assunzioni nella scuola e di spese per il suo finanziamento ordinaria; non che l'impegno lungamente atteso per un maggiore riconoscimento, per un più degno trattamento, dei docenti di ogni ordine di scuola.

Ma proprio nell' affermare criteri di massimo rigore e di effettiva produttività nella spesa pubblica, nel mettere mano a una sua profonda revisione e selezione, è possibile e necessario stabilire un nuovo ordine di priorità, nel quale non sia riservata alla scuola una collocazione riduttiva, attribuendo una quota chiaramente insufficiente alle risorse per l'istruzione, l'alta formazione, la ricerca.

Più ci si muoverà in questa direzione, più si potrà rivolgere a voi, ragazze e ragazzi, l' appello a mettercela tutta. Ed è giusto che scattino - anche i docenti non possono non convenirne - seri test e metodi di valutazione. Bene i progressi registrati di recente dall'Italia e, per certi aspetti, in modo particolare dall'Italia del Sud, nelle comparazioni internazionali. Ma lungo questa strada bisogna camminare a ritmo più celere e costante.

Il nostro paese - è quel che ho detto all'inizio - è chiamato a prove difficili e quindi a un nuovo grande sforzo comune negli anni che ci stanno davanti, dopo questo già pesante 2011. L'Italia si sta cimentando con precisi impegni di riequilibrio finanziario; deve ora affrontare senza indugio la sfida del tornare a crescere, del crescere di più e meglio, del crescere unita. Deve affrontare questa sfida con l'assillo di dare una scossa al muro della disoccupazione giovanile : che è l'assillo di tante famiglie, e anche il mio.

Ebbene, per darci una solida e duratura prospettiva di crescita voi offrite la risorsa più preziosa, quella che chiamiamo capitale umano. Abbatene cura voi stessi, ragazze e ragazzi, e con voi gli insegnanti e le famiglie . Ne abbia cura chi è chiamato a rappresentarvi nelle istituzioni, nella politica, nelle relazioni internazionali. Forte è l'iniezione di fiducia che viene da un incontro come quello di oggi: che ne viene per me, per quanti si sono come me rivolti a voi, e, ne sono certo, per voi stessi, per ciascuno di voi.

Non c'e' piu' tempo da perdere, se no il tempo perdera' noi

di Pierre Carniti

Anche se non è stato ancora formalmente proclamato la Grecia è in default. I mercati, le istituzioni finanziarie, quelle economiche internazionali sanno infatti benissimo che il debito greco non potrà mai essere rimborsato. D'altra parte se un anno o due anni fa esisteva una minima possibilità di scongiurare il fallimento della Grecia, la cura imposta dalla troika (Fondo Monetario, Banca Centrale Europea, Commissione Europea) l'hanno reso inevitabile. Infatti, quando ad un organismo già fortemente debilitato si impongono drastici salassi (con tagli violenti ed indiscriminati) l'esito è nefasto. Capita sempre così. Se non si riesce a guarire con il proprio medico, si perisce a causa del proprio medico. Non a caso, quest'anno il Pil della Grecia diminuirà dal 5 al 6 per cento e perciò invece di una riduzione del debito si avrà una sua ulteriore impennata.

Malgrado i timori e gli scongiuri circa i rischi di un possibile effetto domino, ci si deve chiedere perché la Germania e l'Europa non sono fin'ora intervenute. In fin dei conti, per evitare il disastro, sarebbero bastate alcune decine di miliardi di euro. Sebbene non esplicitamente dichiarata, la ragione delle divisioni, dell'impotenza e della paralisi, che ha fino a questo momento inceppato l'Europa, sta nel fatto che la preoccupazione vera è costituita dall'Italia più che dalla Grecia. Se infatti si arrivasse al punto di dover salvare l'Italia di miliardi ne servirebbero parecchi più

di mille ed il Parlamento tedesco (quale che sia la coalizione al potere) comprensibilmente non sarebbe mai in grado di approvare un intervento di questa portata. Per le rilevanti conseguenze che esso avrebbe sulla condizioni economiche del paese e dei suoi cittadini.

Ma siamo davvero arrivati a punto? Purtroppo la risposta è sì. Come sappiamo, il nostro problema, costituito dal disavanzo e dal debito, si è aggravato nel corso dell'ultimo triennio. Gli uomini della maggioranza di governo continuano a minimizzare sottolineando che in questo stesso periodo si è dovuto fare i conti con una grave crisi economica mondiale. I giustificazionisti sottovalutano però due aspetti. Primo, che per quasi due anni il Presidente del Consiglio (con il compiaciuto sostegno del ministro del Tesoro) ha negato l'evidenza ed assicurato comunque che noi "ne saremmo usciti prima e meglio di tutti gli altri". Ha fatto cioè come Don Ferrante, il quale si dichiarava convinto che, poiché la peste non aveva né forma né sostanza, la peste non esisteva. E naturalmente morì di peste. Secondo, che in tutto il periodo, malgrado la crisi mondiale, la maggior parte dei paesi industrializzati ha realizzato tassi di crescita nettamente superiori ai nostri.

Per di più, quando poco prima dell'estate di quest'anno la situazione ha cominciato a precipitare e il governo si è visto costretto ad affrontare il problema dell'eliminazione del disavanzo, lo spettacolo che ha messo in scena è stato indecoroso. Due manovre nel giro di quindici giorni infiocchettate con continue e strampalate "variazioni sul tema". Confermando, non solo agli italiani, ma anche ai mercati ed alle istituzioni internazionali, che: "nel dilettantismo è il germe di un perversimento morale". E comunque è un indicatore di scarsa affidabilità. Tant'è vero che il differenziale tra i titoli di Italiani e quelli tedeschi in due mesi è raddoppiato. Malgrado gli acquisti della banca europea.

A quel punto i riflettori si sono inevitabilmente accesi sul debito. E, considerato che la crescita non c'è, i possessori di quote del debito pubblico italiano hanno incominciato a chiedersi se l'Italia sarà mai in grado di rimborsarli. Ecco perché, mentre fino ad un anno fa, l'ipotesi di un default dell'Italia era giudicata alla stregua di una opinione strampalata ed inverosimile, ora viene invece presa in considerazione. Quanto meno come una eventualità che non può essere esclusa.

I fattori che concorrono a rendere plausibile questa congettura sono molteplici. Intanto, quand'anche si riuscisse a portare in pareggio il bilancio entro il 2013 (il che non è detto), per incominciare a ripagare il debito sarebbe necessario che l'Italia riprendesse a crescere. Ma la prognosi, purtroppo, è negativa. Poi i personaggi che sono alla guida del Paese non hanno più alcuna credibilità. Il premier, affetto da satiriasi incurabile, impegnato in slalom giudiziari dove è chiamato a rispondere di accuse infamanti, indaffarato a gestire il potere per ricavarne il massimo dei vantaggi personali, non dispone più di un minimo di autorevolezza e prestigio. Anche questo contribuisce a spiegare perché Paesi che hanno un debito uguale od addirittura superiore al nostro non si ritrovano con l'acqua alla gola. Come invece succede a noi.

Ora, in un quadro di crescita zero, le "ipotesi di scuola" per affrontare il problema di un debito superiore al reddito sono sostanzialmente due: o si taglia la spesa e si aumentano le entrate, destinando le risorse relative alla riduzione del debito, oppure si dichiara il default. Una terza possibilità non esiste.

Ebbene, la prima opzione non ha grandi possibilità di successo. Anche trascurando il fatto che sarebbe socialmente disastrosa, potrebbe infatti avere effetti talmente depressivi che invece di migliorare la situazione del debito finirebbe per aggravarla. In proposito la Grecia può essere considerato un caso da manuale. La seconda avrebbe invece conseguenze rovinose sul sistema finanziario, sia interno che internazionale. Non poche banche potrebbero infatti andare a gambe all'aria. E' questa fondamentalmente la ragione per la quale in Europa si guarda all'Italia trattenendo il fiato. Tuttavia, in base alla teoria che alcune banche "sono troppo grandi per poter fallire", c'è da sperare che anche un paese grande come l'Italia non possa essere lasciato fallire.

C'è insomma da sperare che per allontanare il rischio di un "botto" dell'Italia, si possa finalmente aprire il cantiere di una effettiva governance europea. Inclusa, tra l'altro, l'emissione degli eurobond. Che possono essere uno strumento, non illusoriamente miracoloso, ma sicuramente utile, sia per stabilizzare la crisi del debito pubblico in Europa che per scongiurare la crescita zero. E' tuttavia evidente che, in un quadro di ragionevole convergenza e

di comuni impegni, l'Italia a sua volta non potrà stare con le mani in mano e dovrà fare la sua parte. In questa prospettiva, la cosa che potrebbe essere fatta è il varo di una operazione straordinaria per ridurre significativamente il debito.

Realisticamente, si può ipotizzare la riduzione di un quinto dell'attuale stock di debito. Si tratterebbe, all'incirca, di quattrocento miliardi di Euro che possono essere messi insieme con una patrimoniale straordinaria ed alienando pezzi del patrimonio pubblico, ma anche annullando spese per progetti megalomani. Penso, tra l'altro, al ponte sullo stretto, che forse non si farà mai, ma per il quale si continua a dissipare denaro; penso all'alta velocità, compresa la Val di Susa, dove il rientro dell'investimento non è ipotizzabile nemmeno nell'arco di un secolo; penso all'Expò, o alla candidatura romana per le Olimpiadi. E l'elenco potrebbe continuare.

Si tratta comunque di cose che costano una barca di soldi, non risolvono alcuno dei nostri problemi veri, in compenso alimentano la corruzione. Penso, inoltre, che si possa mettere sul mercato una gran parte della Rai che con un "servizio pubblico" non c'entra nulla. Che si possa tranquillamente vendere l'attività bancaria e telefonica delle poste, o la gestione dell'alta velocità ferroviaria. Mentre per quanto riguarda le società industriali pubbliche quotate, per non finire in "zona Eltsin" (efficacemente spiegata da Massimo Mucchetti sul Corriere della Sera) e per decidere se e quando privatizzare, bisognerebbe prima fare i conti su quanto il Tesoro risparmierebbe sugli interessi del debito pubblico che cancella con i proventi della loro vendita e quanto incassa con i dividendi. Sempre che, naturalmente, alla Ragioneria Generale dello Stato non si siano dimenticati come si fanno le addizioni e le sottrazioni.

Non è il caso di entrare qui in ulteriori dettagli. Come, ad esempio, la possibilità di cedere beni demaniali altrimenti destinati a finire in malora. Ciò che invece merita di essere sottolineato è che anche un intervento straordinario di questa natura costituisce un parziale default. Ma con il vantaggio però di poter essere governato. Nel senso che le sue conseguenze sono controllabili e gli oneri messi a carico di quanti hanno avuto una maggiore responsabilità nell'accumulo della montagna di debito pubblico. Vale a dire lo Stato, per le improvvise politiche di dissipazione, ed i privati che hanno beneficiato molto ed in compenso hanno sempre contribuito poco. In alcuni casi addirittura per nulla.

In ogni caso, il punto che non può assolutamente essere oscurato è che ora il Paese si trova in un pantano dal quale deve assolutamente cercare di uscire. Come procedere dunque? Mandare a casa il governo è un intervento assolutamente indifferibile. Perché ormai (più che un obiettivo politico) deve essere considerato un atto di "polizia sanitaria". Poi si dovrebbe rapidamente verificare se si può formare una maggioranza alternativa, concorde sul come affrontare l'emergenza economica e sociale. Diversamente è meglio andare a votare subito. Una cosa infatti è certa: nella situazione in cui siamo finiti non c'è più tempo da perdere. Anche perché purtroppo è ormai il tempo che sta perdendo noi.

La patrimoniale che puo' calmare i mercati

di Pietro Modiano ()*

Nelle ultime settimane ho avanzato l'idea di una patrimoniale una tantum. L'ho fatto come semplice cittadino, ma anche come presidente di quell'osservatorio privilegiato sull'economia del nostro paese che è il centro studi Nomisma. Ho pensato a una patrimoniale su un quinto dei cittadini (e con recupero della doppia imposizione) come a un possibile passo, non il primo né l'unico, per contrastare i pericoli di catastrofe finanziaria incombente, e anche per evitare il circolo vizioso del "paghino gli altri". Restano, serie, le obiezioni su fattibilità, efficacia, conseguenze. Tra le altre, leggo con particolare attenzione il commento su 24 Ore di Guido Tabellini, rettore della Bocconi ed editorialista del giornale, il quale è giustamente preoccupato oltre che dell'effetto anestetico di un tale provvedimento (che è una critica non allo strumento

ma a chi lo usasse male), del suo impatto recessivo. Difficile da valutare, ma probabilmente non enorme.

La misura dell'effetto-ricchezza sui consumi è materia controversa: stando alle ultime stime pubblicamente disponibili un aumento permanente del 10% della ricchezza finanziaria produrrebbe in Italia un aumento dei consumi di beni non durevoli dello 0,7-0,8% (cfr. M.Paiella, "Does wealth affect consumption? Evidence from Italy" Banca d'Italia, Temi di discussione luglio 2004, pag 23); se ipotizziamo simmetria di comportamenti, con una riduzione di valore di 200 miliardi (l'ammontare ipotetico della tassa, il 6,5% della ricchezza finanziaria totale) si avrebbe una riduzione dei consumi di non durevoli dello 0,4-0,5%; supponendo che si abbiano effetti simili per i consumi dei servizi, l'impatto diretto sul Pil sarebbe dello 0,2-0,3%. Un effetto modesto e una stima non irragionevole, tanto più considerando il dato relativo alla concentrazione della ricchezza degli italiani. Come noto il 10% ha il 45% del totale, e sulla ricchezza finanziaria la concentrazione è maggiore.

E' questa concentrazione che dà la possibilità di agire con impatti macroeconomici limitati, dato che il grosso della ricchezza è posseduto da soggetti con una bassa incidenza dei propri consumi sui redditi e sulla stessa ricchezza.

Includendo solo il 20% più abbiente, ed escludendo quell'80% che dovrebbe con maggiore probabilità pagare la tassa a spese del suo tenore di vita, l'impatto recessivo potrebbe essere ancora più ridotto di quanto dicano le stime aggregate citate sopra. Anche al netto di queste considerazioni, e applicando coefficienti di elasticità nella fascia alta di quelli stimati per gli altri paesi, l'effetto resta comunque inferiore, e largamente, ad un punto di Pil.

C'è poi, molto seria, la questione della composizione della base imponibile. Proprio per contenere gli effetti recessivi, è probabilmente giusto pensare alle sole attività meno illiquide, escludendo gli immobili e (ha ragione il Prof Tabellini) le partecipazioni non quotate (che sono strumenti di lavoro delle famiglie imprenditoriali). Includendo invece i depositi, che per il 20% più abbiente si può ritenere siano solo in piccola parte transattivi, e i titoli di stato, la base imponibile resterebbe comunque attorno ai 1900 miliardi. Con un'aliquota del 10% l'incasso resterebbe vicino alla soglia dei 200 miliardi (9 mesi di emissioni evitate), il rapporto debito/Pil sfiorerebbe il 100%, con un risparmio per interessi dell'ordine degli 8 miliardi all'anno. Certo l'aliquota del 10% è alta, e anche il quinto più abbiente, pensando di doverla pagare, non resta indifferente: tutto andrebbe ben modulato; ma è davvero eccessiva? A quanti acquisti, in concreto, fa rinunciare? E il sacrificio sarà pesante più o meno di quello che dovrà essere ancora richiesto alla parte più debole della popolazione per ridurre le componenti strutturali del deficit, in aggiunta alla manovra? E poi, non potrebbe valere la pena adottare una misura d'urto come questa per rompere l'assedio, creare il clima giusto con gli investitori, con i paesi amici, e nel paese? E magari per creare spazio a provvedimenti a costo zero (finanziati per esempio dagli 8 miliardi di minori interessi) per la crescita, come la riduzione del cuneo fiscale? E' tutto discutibile ovviamente, ma le obiezioni non sono irresistibili. Certo, credo che sarebbe meglio per tutti se un provvedimento di questa natura, proprio perché non risolutivo, ma propedeutico, e parte di un nuovo patto nel paese, fosse applicato da un governo autorevole, impegnato a non approfittarne in modo opportunistico, deciso invece ad usarlo come tappa impegnativa di un percorso radicale di risanamento, credibile. Sarebbe meglio per tutti, e si pagherebbe meno malvolentieri.

(*) Presidente Nomisma

Smobilizzare, non smobilitare

di Emilio Barucci ()*

Sistematicamente quando il paese si trova in difficoltà sul fronte dei conti pubblici si torna a parlare di privatizzazioni. Privatizzazioni e liberalizzazioni sembrano essere due parole magiche che dovrebbero permettere al contempo di abbattere il debito pubblico e di promuovere la crescita liberando energie vitali per il Paese. C'è del vero in questa posizione ma sicuramente la strada non è semplice da percorrere e a ben guardare è meno promettente di quello che sembra.

Partiamo da un piccolo bilancio delle privatizzazioni in Italia. Le privatizzazioni negli anni '90 e nei primi anni del nuovo secolo - per un controvalore di circa 150 miliardi di euro - hanno contribuito ad abbattere il debito pubblico nella misura di circa il 10%, hanno permesso di risanare le aziende e sono state un tassello importante della manovra sui conti pubblici per entrare nell'euro. Quindi, abbiamo avuto un vantaggio sul fronte delle finanze pubbliche e soprattutto le privatizzazioni hanno portato ad un miglioramento su quello della gestione delle imprese. Barucci e Pierobon (Stato e Mercato nella Seconda Repubblica, Il Mulino, 2010) mostrano che l'apertura ai privati del capitale è associata ad una crescita della profittabilità dell'impresa e ad un aumento dell'efficienza misurata in termini di ricavi per impiegato. Dopo la privatizzazione, le imprese crescono in termini di ricavi, ma non si osserva un effetto significativo né sul numero dei dipendenti né sugli investimenti; di pari passo, con la privatizzazione si osserva invece una riduzione significativa del grado di leverage. La lettura che possiamo dare di questa evidenza è che a seguito della privatizzazione vi sia stata una riorganizzazione dell'attività che ha beneficiato di un eccesso di capacità produttiva delle aziende a controllo pubblico. Sul fronte distributivo si osserva una crescita significativa della remunerazione del capitale, mentre diminuisce l'incidenza del salario sui costi e sui ricavi. Il salario reale per dipendente non ha invece subito variazioni significative.

Alla luce di questi risultati possiamo sostenere che le privatizzazioni hanno prodotto un recupero di efficienza e di profittabilità, le imprese si sono sviluppate sfruttando principalmente l'eccesso di capacità produttiva ante privatizzazione, si è verificata un'elevata remunerazione del capitale con riflessi solo in parte negativi sul fronte del lavoro. Il recupero di profittabilità è diversificato a seconda dei settori: in quelli competitivi vi è stato anche un recupero di efficienza, in quelli non competitivi invece ciò non è avvenuto. Questo significa che le privatizzazioni hanno trasferito rendite di mercato dal pubblico al privato.

Le privatizzazioni sono state un'occasione perduta o forse un alibi per non affrontare i problemi strutturali del paese. Un solo dato rende chiaro il punto: la spesa corrente al netto di quella per interessi negli ultimi venti anni è rimasta pressoché stabile tra il 40 e il 45% del PIL con una sostituzione della spesa in conto capitale con quella in conto corrente. Quindi, riproporre oggi una misura sul patrimonio pubblico può essere una buona cosa ma non risolve da sé i problemi di finanza pubblica del Paese che richiedono misure incisive sul fronte della spesa.

La volontà di usare le leva delle privatizzazioni si scontra con due dati di fatto che non vengono ricordati a sufficienza: c'è oramai assai poco da privatizzare almeno per quanto riguarda lo Stato centrale, i mercati finanziari non permettono grandi spazi di manovra.

Partiamo dal primo punto. Se andiamo a valutare le società quotate ancora a controllo statale non arriviamo a 50 miliardi di euro di cui oltre la metà custoditi in ENEL e ENI, le imprese non quotate valutate al patrimonio netto non arrivano a 60 miliardi. Delle due l'una o lo Stato italiano intende dismettere due multinazionali oramai condotte pienamente secondo una logica privata che investono e che generano un flusso significativo di dividendi (40 miliardi negli ultimi 15 anni) oppure gli spazi per fare cassa con le privatizzazioni sono assai ridotti: escludendo le reti (Terna e Snam) e Finmeccanica, abbiamo una parte di poste (bancoposta), la parte più redditizia di Ferrovie dello Stato (Freccia Rossa), SACE. In tutto non si arriva a 20 miliardi di euro. Ricordiamo che privarsi di aziende che investono, crescono e producono utili non porta vantaggi al bilancio dello Stato, l'operazione è neutrale: si anticipa un flusso dividendi futuro e si rischia di privarsi di un asset strategico per l'economia del Paese.

Passiamo al secondo punto. I mercati finanziari sono in tensione, è assai difficile reperire fondi per operazioni di finanza straordinaria. Quali possono essere gli attori in grado di mettere sul piatto i miliardi che vorremmo ricavare dalle privatizzazioni? Sicuramente non le banche italiane, quindi di fatto non possiamo contare su investitori istituzionali italiani. La strada della public company è impraticabile, rimangono i fondi di private equity, hedge funds o competitors internazionali (spesso a controllo pubblico) che sarebbero ben lieti di acquisire quello che rimane delle aziende pubbliche italiane. Non si tratta di una bella prospettiva.

Appurato che sul fronte dello Stato centrale gli spazi sono pochi occorre orientarsi verso gli enti locali. Qui gli spazi sono maggiori e gli ambiti sono sostanzialmente due: le cosiddette ex municipalizzate, gli immobili. La strada potrebbe essere quella di passare - come in parte è stato fatto con l'ultima manovra - tramite una revisione del patto di stabilità interno che a fronte di tagli sui trasferimenti introduca incentivi per le dismissioni da parte degli enti locali. Quanto alle ex municipalizzate si deve passare per forza di cose tramite la cessione delle imprese nel campo dell'energia e delle infrastrutture, le uniche che possono essere appetibili sul mercato, è però difficile procedere rapidamente su questa strada in quanto si dovrebbe passare tramite processi di aggregazioni di piccole realtà. Più praticabile è un'operazione sugli immobili (quelli in mano agli enti locali - soprattutto ai comuni - valgono circa 300 miliardi di euro): la strada degli incentivi per una loro alienazione tramite anche misure che ne favoriscano la riqualificazione/cambio di destinazione sembra essere l'unica praticabile. Sicuramente da evitare è la strada della vendita in blocco - come quella battuta in passato con le cartolarizzazioni - che rischia di tradursi in una svendita degli assets.

Dunque, la strada delle privatizzazioni può e deve essere battuta con convinzione ma non ci facciamo illusioni darà i suoi frutti nel tempo e ci vuole tanta attenzione a come si opererà nella pratica.

(* Professore al Politecnico di Milano)

Senza crescita, tante incertezze

di Ignazio Visco ()*

L'alto debito costituisce da circa tre decenni il principale problema per la finanza pubblica italiana: esso determina elevati esborsi per interessi che accrescono il prelievo fiscale e

sottraggono risorse ai servizi per i cittadini; crea effetti redistributivi indesiderati, soprattutto a danno delle generazioni future; accresce i rischi per la stessa sostenibilità dei conti pubblici.

Oggi, a questi problemi di carattere strutturale si aggiungono tensioni sul mercato dei titoli, connesse con la situazione internazionale. Le difficoltà di altri paesi dell'area dell'euro hanno finito per coinvolgere il nostro paese, anche per i ritardi nella definizione di un più efficace sistema di governance dell'Unione.

Sebbene la crescita del disavanzo pubblico sia stata in Italia contenuta nel confronto con gli altri principali paesi, il rapporto tra il debito pubblico e il PIL è salito dal 103,6 per cento del 2007 al 119,0 del 2010. Vi hanno influito la pesante riduzione dell'attività economica conseguente alla crisi finanziaria e la debolezza del successivo recupero. Alla fine di quest'anno il debito dovrebbe superare il 120 per cento del PIL, a fronte di una media degli altri paesi dell'area dell'euro pari a circa l'80 cento.

Alla fine di luglio la vita media residua dei titoli di Stato era pari a circa 7 anni, avendo segnato un significativo aumento nell'arco dello scorso ventennio. Nonostante questo progresso, rimane la necessità di reperire sui mercati ogni mese ingenti risorse: tra oggi e la fine dell'anno occorrerà finanziare, oltre al fabbisogno, il rimborso dei titoli di Stato che giungeranno a scadenza, pari a 130 miliardi (di cui poco meno della metà si concentra a settembre). I titoli attualmente in circolazione che andranno in scadenza nel 2012 sono pari a oltre 250 miliardi (il 15 per cento del PIL); a questo importo occorrerà aggiungere il fabbisogno dell'anno e il rimborso dei titoli a breve termine che saranno emessi nei prossimi mesi.

Data l'entità di questi flussi di finanziamento, variazioni persistenti dei tassi di interesse hanno effetti rilevanti sul bilancio pubblico, anche per la presenza di una quota non trascurabile di strumenti a tasso variabile. Uno spostamento verso l'alto della curva dei rendimenti di 100 punti base comporta un incremento della spesa per interessi pari a circa 0,2 punti percentuali di PIL nel primo anno e a 0,4 e 0,5 punti rispettivamente nel secondo e nel terzo anno.

Nella seconda settimana di luglio, il differenziale di rendimento tra il BTP decennale e l'analogo titolo tedesco è salito bruscamente, in un contesto di aggravate tensioni sui mercati del debito sovrano di vari paesi dell'area dell'euro, da circa 200 punti base a poco oltre 300. Nei primi giorni di agosto si è osservato un ulteriore forte aumento, fino a circa 390 punti. In quei giorni il differenziale ha raggiunto valori massimi anche per Spagna e Belgio (rispettivamente 390 e 220 punti); ha sfiorato i 100 punti per i titoli francesi. L'annuncio della manovra integrativa e gli interventi della Banca centrale europea sul mercato dei titoli dell'area dell'euro hanno permesso, a partire dalla seconda settimana di agosto, un rientro del nostro spread al di sotto dei 300 punti base. Nella giornata di ieri esso si è collocato su 290 punti base. L'elevato livello dello spread sui titoli pubblici si riflette sui costi della raccolta delle banche italiane, in particolare di quella estera.

L'aumento del differenziale ha in parte riflesso la riduzione del rendimento dei titoli tedeschi, su cui hanno influito il deterioramento delle prospettive di crescita a livello internazionale e il contesto di elevata incertezza che li ha resi particolarmente appetibili agli investitori. Mentre tale rendimento è sceso quasi al 2 per cento nella scorsa settimana, quello sui BTP decennali ha toccato un picco vicino al 6,2 per cento all'inizio di agosto, prima dell'annuncio della manovra, ed è ora intorno al 5 per cento. Si tratta di un livello di poco superiore a quello che si registrava all'inizio di aprile, contestualmente alla presentazione del Documento di economia e finanza (DEF).

Progressi insufficienti e tardivi sul fronte dell'avanzo primario rischiano di essere vanificati dalla crescita degli oneri per interessi.

(*) Vice Direttore Generale della Banca d'Italia. Testimonianza resa alle Commissioni riunite (5^a Senato e V Camera), in audizione sul decreto legge 13/08/2011 n.138 (AS 2887).

In allegato il file completo >>>>

La ricchezza delle famiglie italiane

di Banca d'Italia

I PRINCIPALI RISULTATI

- Alla fine del 2009 la ricchezza lorda delle famiglie italiane è stimabile in circa 9.448 miliardi di euro, quella netta a 8.600 miliardi, corrispondenti a circa 350 mila euro in media per famiglia. Le attività reali rappresentavano il 62,3 per cento della ricchezza lorda, le attività finanziarie il 37,7 per cento. Le passività finanziarie, pari a 860 miliardi di euro, rappresentavano il 9,1 per cento delle attività complessive.
- La ricchezza netta complessiva è aumentata tra la fine del 2008 e la fine del 2009 di circa l'1,1 per cento, per effetto di un aumento del valore delle attività finanziarie (2,4 per cento) superiore a quello delle passività (1,6 per cento); le attività reali hanno registrato un rialzo più lieve (0,4 per cento). A prezzi costanti, usando come deflatore quello dei consumi, l'aumento della ricchezza complessiva è stato dell'1,3 per cento.
- Alla fine del 2009 la ricchezza in abitazioni detenuta dalle famiglie italiane poteva essere stimata in circa 4.800 miliardi di euro. In termini reali la ricchezza in abitazioni è aumentata rispetto alla fine del 2008 dello 0,4 per cento.
- Secondo stime preliminari, nel primo semestre 2010 la ricchezza netta delle famiglie sarebbe diminuita dello 0,3 per cento in termini nominali, in seguito a una diminuzione delle attività finanziarie e a un aumento delle passività, che hanno più che compensato la crescita delle attività reali.
- Secondo studi recenti, la quota di ricchezza netta mondiale posseduta dalle famiglie italiane sarebbe pari al 5,7 per cento, superiore alla quota italiana del PIL e della popolazione del mondo (rispettivamente pari a circa il 3 e l'1 per cento).
- Nel confronto internazionale le famiglie italiane risultano relativamente poco indebitate; l'ammontare dei debiti è pari al 78 per cento del reddito disponibile lordo (in Germania e in Francia esso è circa del 100 per cento, mentre negli Stati Uniti e in Giappone è del 130 per cento).

In allegato il file completo >>>

La grande assente e' la politica economica europea

di Paolo Leon (*)

In Europa si vivono due crisi: la prima, economica, si esprime in tassi di crescita tanto bassi da lasciare invariato o addirittura da aumentare un tasso di disoccupazione socialmente ed economicamente molto costoso. In questa crisi o oggi, forse, stagnazione, la distribuzione del reddito tra profitti e salari apparentemente migliora, perché mentre i salari flettono per effetto della disoccupazione, le imprese, in stagnazione, non remunerano il capitale; così, tutta la struttura dei redditi subisce un calo, maggiore per i redditi più bassi, per i disoccupati, per i precari, minore per tutti gli altri.

Questa situazione non è necessariamente transeunte. In una società dei due terzi, i lavoratori del terzo inferiore tendono, nella crisi, a costare poco per i due terzi che acquistano manodopera, e questi, nelle imprese come nelle famiglie, tenderanno a sostituire i lavoratori più cari con quelli più convenienti: ciò allarga la base più povera, e dal 66% si può passare anche rapidamente al 60 o al 50%; è il ben noto impoverimento della classe media. Questa stessa situazione rende la crisi o la stagnazione più gravi o prolungate, perché il reddito disponibile delle famiglie cala al crescere della parte più povera, la domanda per consumi flette o stagna, il flusso degli investimenti rallenta e il PIL non cresce o diminuisce. Si esce da questa situazione – che altri descrivevano come equilibrio di sottoccupazione – agendo sulla domanda autonoma. Questa è composta da investimenti pubblici, da spesa pubblica corrente, da esportazioni, da sostituzione di importazioni, da adeguamento tecnologico, dal cambiamento dei gusti del consumatore. Se il commercio con l'estero è ostacolato da un cambio troppo elevato, e se gli Stati hanno debito o deficit troppo elevati, nessuna di queste forme di domanda autonoma è disponibile ai fini della crescita.

La seconda crisi colpisce lo Stato. Con il PIL che non cresce, e con la spesa pubblica che aumenta per la necessaria assistenza sociale (con la stagnazione, basta un minimo aumento della produttività del lavoro per far crescere la disoccupazione), il deficit pubblico aumenta; ciò allevierebbe la crisi economica, perché quella pubblica è pur sempre domanda aggiuntiva, ma poiché il deficit è coperto dal debito pubblico – che se fosse coperto da maggiori tasse aggraverebbe la crisi - cresce il rapporto debito/PIL. Al crescere di questo rapporto e poiché la crisi limita i risparmi nazionali destinati ad acquistare il maggior debito pubblico, è sul mercato finanziario internazionale che gli Stati troveranno gli acquirenti delle loro obbligazioni.

Questo innesta un movimento speculativo che, senza regolazione, tende a rafforzarsi. La speculazione sulle obbligazioni pubbliche, in fase di crisi, è sempre al ribasso: si tratta, per gli operatori finanziari, di vendere oggi per ricomprarle domani ad un prezzo più basso. Quando l'ammontare del debito è una quota rilevante del PIL del paese debitore, e se l'economia non cresce e il gettito tributario non aumenta, è difficile pagare gli interessi; così, ogni nuova emissione avviene a prezzi più bassi di quelle precedenti, e la speculazione al ribasso ha successo. Tuttavia, proprio perché la speculazione funziona, gli operatori continueranno a giocare contro il debito pubblico, vincendo ogni volta, finché non si arriva alla bancarotta dello Stato. Questo è un rischio per lo speculatore, che non potrebbe ricomprare i titoli a prezzi bassi, semplicemente perché il titolo sparisce dal mercato.

La speculazione non è, però, necessariamente frenata. Nel caso dell'Europa dell'Euro, poiché il fallimento di uno Stato membro avrebbe conseguenze sulla moneta europea, gli altri membri intervengono e consentono al paese in potenziale bancarotta di pagare i creditori, ma lo obbligano a dotarsi di un piano di restrizioni finanziarie tanto grande quanto necessario per produrre un avanzo di bilancio pubblico, così da ridurre il volume del debito. Naturalmente, il paese in questione subirà una crisi ancora più forte, e solo se la sua economia è piccola rispetto alla somma di quelle degli Stati membri, ciò potrà non avere un'influenza sulla crescita complessiva. Poiché gli operatori finanziari sperimentano questo salvataggio, e poiché non perdono di valore le obbligazioni in loro possesso, riterranno che la speculazione al ribasso contro i debiti pubblici è a basso rischio, e continueranno ad operare nei confronti di qualsiasi paese membro (logicamente, verso paesi più grandi, anche per testare la resistenza collettiva dei membri), ogni volta che il tasso di crescita specifico è troppo basso per consentire al governo del paese oggetto di attenzione di aumentare il gettito tributario e ridurre il deficit. E' poi sufficiente che il tasso di crescita di quel paese sia inferiore al tasso di interesse che quel governo paga sul proprio debito. E' vero che esistono paesi "too big to fail", ma ciò significa soltanto che esistono paesi che possono praticare austerità molto forte e, perciò, ridurre il deficit o trasformarlo in surplus. Ovvio che, se questo accade, la crescita di quel paese, e in questo caso di tutta l'Europa, si ridurrà, prolungando la crisi, rafforzando la speculazione al ribasso. La prospettiva è disastrosa, anche perché la difesa dei Paesi più grandi diventerebbe sempre più difficile, perché sempre più grande sarebbe il fondo rischi da erigere per evitare la bancarotta degli Stati.

Nulla è ovvio, invece. Non tutta l'Europa, infatti, è in queste condizioni: com'è noto, la Germania cresce ad un tasso superiore al tasso di interesse sul suo debito pubblico e, anche se ha visto crescere notevolmente il rapporto debito/PIL negli ultimi anni, non è l'oggetto della speculazione sul debito pubblico. Vi sono molte spiegazioni per la buona performance economica della Germania nel periodo post-crollo; quella più generale, pur ipotetica, è che, con l'Euro, l'economia tedesca gode di un'implicita svalutazione competitiva, determinata dal fatto che l'Euro comprende paesi con cambio ombra più debole di quello tedesco – se si vuole, con attivi delle bilance correnti dei pagamenti più bassi rispetto alla Germania, o addirittura con bilance in passivo -. Tale svalutazione si contrappone alla svalutazione dei paesi emergenti e la rende meno aggressiva. Il fenomeno è noto, anche se dimenticato: la libera circolazione delle merci, senza una regolazione dei cambi, porta con sé, inevitabilmente, forme di protezionismo mercantilista. Questo vantaggio impedisce alla Germania di liberarsi dell'Euro, e la costringe a salvare le economie più deboli che, appunto, le garantiscono un cambio competitivo.

Nell'attesa di una crisi nei paesi emergenti – inevitabile in ragione dell'inflazione che li colpisce, dovuta proprio alla loro svalutazione competitiva che rende le loro importazioni più care – la politica europea continuerà a difendere le economie deboli contro la speculazione sul loro debito pubblico. Se in quelle economie ciò si accompagna a misure di austerità molto energiche, tuttavia non ne deriva uno svantaggio per la Germania, perché quanto minore è la crescita dei paesi in difficoltà, tanto minore è la crescita europea, salvo per quella tedesca, che

sull'esportazione extra-europea costruisce il proprio relativo benessere. Inoltre, la debolezza degli altri paesi membri permette alla Germania di acquistare merci a basso costo dal resto d'Europa, e per questa via va ad aumentare ulteriormente il proprio vantaggio competitivo nei confronti del resto del mondo. Questo argomento spiega la ragione delle prossime riforme in tema di vincoli sui bilanci pubblici europei: non è la crescita europea che interessa la Germania, ma quella del resto del mondo. Ne deriva una curiosa forma di imperialismo monetario, che alla lunga sembra difficile non crei una reazione politica.

Due grandi dubbi. Per quanto questa politica sia favorevole alla crescita tedesca, tuttavia il resto d'Europa non cresce; in regime di libera circolazione delle persone, la crescita tedesca attira immigrazione, e riduce il potere contrattuale del sindacato: i salari crescono meno della produttività, la disoccupazione non diminuisce o, se si riduce, avviene nelle forme di contratti precari, con forte riduzione del reddito disponibile per i nuovi occupati. Si forma uno stress sociale con aumento della povertà relativa e un peggioramento della distribuzione del reddito. Se ciò spinge le autorità tedesche a migliorare le forme di welfare, il deficit pubblico aumenta, insieme al debito, e ciò potrebbe stimolare la speculazione anche nei confronti della Germania.

L'economia europea è abbastanza grande da poter finanziare i propri disavanzi senza ricorrere al mercato o – almeno – riducendo grandemente il ricorso al mercato. Molte proposte sono state fatte in merito.

In primo luogo, la vera riforma consisterebbe nel finanziamento dei deficit pubblici attraverso l'emissione di moneta della Banca Centrale europea, nelle forme e nelle quantità adeguate a coniugare la crescita, un'inflazione non superiore a quella dei partner extra-europei e la sconfitta della speculazione sui titoli di stato. Ciò confligge con il mito dell'autonomia o indipendenza delle banche centrali, che è stato la causa prima della graduale erosione della sovranità degli Stati, attraverso la riduzione del finanziamento dello stato sociale, dei servizi universali, dei beni di merito, delle politiche di lotta all'esclusione. La recente politica della BCE di acquistare titoli di stato di paesi in difficoltà rompe una parte di quel mito, ma non annulla la nozione per la quale non esisterebbe più un sistema bancario, ma solo banche e società finanziarie in concorrenza tra loro, togliendo potere alla banca centrale nel regolare la moneta bancaria attraverso l'obbligo di riserva, e attribuendo al mercato dei capitali il compito di rifornire i capitali alle banche nella misura necessaria per consentir loro di fare prestiti.

In breve, sono quasi trent'anni che il rapporto tra credito ed economia è cambiato: in precedenza, erano gli impieghi che creavano i depositi, mentre al presente sono i depositi che creano gli impieghi; un'inversione che ha ridotto drasticamente la crescita potenziale. Le diverse formulazioni sul rischio delle banche – da Basilea 1 a Basilea 3 - sono solo il segno che la banca non è più un servizio pubblico e che la politica monetaria delle banche centrali non ha più alcun riferimento alla crescita. Le eccezioni sono però significative: a differenza dell'Unione Monetaria Europea, gli USA, la Cina, l'India, il Giappone, sono tutte economie dove la banca è strumento dei governi, pur con svariati gradi di autonomia. Del resto, non è nemmeno chiara la ragione della sopravvivenza del divorzio tra governi e banche centrali, dopo che l'iperinflazione degli anni '70 – che ne era stata la causa – non si è più riprodotta. Si potrebbe opporre che proprio quel divorzio ha impedito il risorgere dell'iperinflazione, ma le eccezioni al divorzio ora indicate dimostrano che non è così.

In secondo luogo, se la BCE può finanziare i debiti e, sia pure indirettamente, i disavanzi pubblici, potrebbe allora finanziare la stessa Commissione Europea per una propria politica di spesa volta alla crescita e, in questo modo, alleviare la pressione sui bilanci pubblici degli Stati membri. E' sempre l'emissione di moneta che potrebbe generare le risorse per questa politica. E' vero, che le autorità europee possono già ora indebitarsi per finanziare progetti di sviluppo – e i limiti di questa possibilità devono ancora essere studiati a sufficienza – tuttavia si tratta pur sempre di debito, di interessi da pagare sul debito, di garanzie da dover prestare, sia pure in forma implicita, da parte dei paesi membri. Nulla vieta di creare, peraltro, un finanziamento al debito pubblico degli Stati membri, attraverso l'emissione di blue bond europei a basso tasso di interesse.

Eppure, qualcosa vieta che ci si possa avviare in Europa verso una delle possibili proposte su debito e crescita. Ed è il semplice fatto che l'Europa non è una nazione né una federazione; e i singoli Stati membri preferiscono vivere con bassa crescita, alta disoccupazione, riduzione dello stato sociale, piuttosto che cedere parti di una politica economica che, peraltro, non sono individualmente capaci di mettere in atto. Esiste una dimostrazione

lampante sulla forza straordinaria del nazionalismo, in presenza di una altrettanto straordinaria debolezza politica degli Stati: ed è la rassegnazione del Parlamento europeo che, pur eletto da cittadini e perciò sovrano, non sa trasformarsi nel parlamento degli europei.

(*) Professore di Economia Pubblica, Università Roma Tre

Il debito pubblico e il destino dell'euro

di Roberto Romano (*)

· J. Stiglitz suggerisce l'uscita della Germania dall'euro. Le diverse necessità tra i paesi con un alto surplus commerciale e paesi con elevati deficit come Irlanda, Portogallo e Grecia, sono fonte di attacchi speculativi sull'euro. Se la Germania lasciasse l'eurozona, l'euro potrebbe svalutarsi e aiutare i paesi in difficoltà attraverso un aumento delle esportazioni. Sempre secondo J. Stiglitz sarebbe utile l'adozione di riforme istituzionali, inclusa quella fiscale che doveva essere fatta con la nascita dell'euro^[1];

· L. Zingales affronta il tema della fuoriuscita dall'euro da parte di uno stato (Grecia ed altri). Zingales propone di spezzare consensualmente l'Europa e fare due euro. In questo modo si creano due blocchi: euro sud ed euro nord. Questa soluzione ridurrebbe la speculazione su ogni singolo paese, consentendo al sud Europa a detenere una valuta liquida. La svalutazione dell'euro-sud rispetto all'euro-nord ridurrebbe il peso del debito pubblico e privato, favorendo un recupero di competitività per uscire dalla crisi^[2];

· P. Savona propone di partire da zero, trasferendo tutto il debito sopra il 60% del pil al FMI, che dovrebbe conservarlo per un lungo periodo di tempo, come è accaduto per l'Italia tra il 1929-33;

· W. Franz ed altri avanza l'idea di ristrutturare il debito di Grecia, Irlanda e Portogallo. Questa operazione comporterebbe delle perdite (di valore dei titoli) e la trasformazione del debito in titoli (debt for equity swaps). Successivamente occorrerebbe trovare il modo di separare il debito pubblico dal debito finanziario, modificando le competenze dell'European Financial Stability Facility (EFSF), cioè il fondo sovrano creato dall'Europa per realizzare i salvataggi, affidandogli il compito di ristrutturare e ridimensionare il debito del settore bancario europeo^[3];

· G. Basevi e V. Weizsäcker pensano all'istituzione di una Agenzia che acquista sul mercato secondario i titoli dei paesi della zona euro fino ad un tetto del 60 per cento del loro debito pubblico nazionale rispetto al PIL, e sulla base di questo attivo nel proprio portafoglio, emette propri titoli ("blue bonds"). Per la parte di debito che eccede la soglia del 60 per cento, i paesi che ne hanno necessità possono emettere sul mercato propri titoli ("red bonds"). I blue bonds sarebbero molto liquidi e sicuri, con un rendimento più basso della media dei rendimenti dei titoli emessi dai vari paesi. I red bonds avrebbero un profilo più rischioso e legato alla credibilità delle politiche fiscali dei vari Stati membri. I red bonds rafforzerebbero gli obiettivi del Patto di Stabilità e Crescita perché disciplinerebbe la formazione del bilancio pubblico. L'eventuale default di uno degli Stati sui red bonds non minaccerebbe l'esistenza dell'area euro^[4]. A. Q. Curzio propone la predisposizione di una imposta patrimoniale "ben dosata per fasce" da aggiungere all'attuale tassazione, affiancata da una emissione di eurobond con garanzia aurea data dalle riserve ufficiali per investimenti in infrastrutture, ambiente, scienza e tecnologia;

· V. Visco si aggancia alla proposta dell'istituzione di una Agenzia europea che si faccia carico di una parte del debito pubblico non superiore al 60% del PIL mediante l'emissione di eurobond, con la promessa-premessa di una politica economica unitaria. Rimane aperto, però, il problema del debito superiore al 60%: i paesi fortemente indebitati come l'Italia potrebbero essere penalizzati dal mercato per le quote di debito eccedenti il 60% del debito stesso in loro possesso. Il rischio è il seguente: la riduzione dei tassi di interesse per la parte comune del debito potrebbe essere ampiamente compensato dall'aumento dei tassi di interesse del debito rimasto sovrano. Sarebbe necessario un apposito fondo che si faccia carico del debito aggiuntivo maturato tra l'inizio e la fine della crisi, mentre il suo servizio (interessi passivi) potrebbe essere garantito da una imposta sulle transazioni finanziarie a ciò dedicata. In questo modo il fondo potrebbe trasformare i debiti in capitali per gli Stati e sarebbero coinvolte le banche e i mercati finanziari nel sostenere una quota parte della crisi, mentre i bilanci pubblici degli Stati

ritornerebbero alla situazione del 2007^[5];

· P. Leon pensa che il debito si ripaga facendolo comprare alle Banche Centrali. I titoli pubblici non vanno sul mercato, ma vengono scambiati con la Banca Centrale in cambio di moneta. Serve un accordo europeo che determini una nuova politica della BCE orientata a finanziare una parte del debito, almeno quello prodotto dalla crisi. In questo modo tutti i titoli pubblici uscirebbero dal mercato e non sarebbero più a rischio di speculazione^[6];

· S. Holland suggerisce di trasferire alla BCE una parte del debito pubblico degli Stati membri nella misura del 60% attraverso lo strumento degli eurobond. Tale intervento dovrebbe garantire i creditori più di quanto non possano farlo i singoli Stati. Gli interessi sarebbero pagati dai singoli Stati con il proprio sistema di tassazione o ulteriori eurobond, e in ultima istanza attraverso moneta. La politica di sviluppo è invece assegnata alla BEI con proprie obbligazioni che servono a rilanciare la domanda interna via investimenti sovranazionali. Si ricorda che l'indebitamento della BCE e dell'Europa nel suo insieme non è superiore a 70 mld di euro, cioè lo 0,5 del PIL europeo^[7].

Stiglitz J., "The euro may not survive" Sunday Telegraph (anticipazione update del suo libro Freefall) 2 Ottobre 2010.

^[1]

^[2] Zingales L., "Due euro sono meglio di uno" Il sole24 ore 9 maggio 2010.

^[3] Franz W., Fuest C., Hellwig M., Sinn H-W., "A Euro Rescue Plan", Cesifo Forum, Estate 2010 Munchau W., "Europe is edging towards the unthinkable" Financial Times 29 novembre 2010 Franz W., Fuest C., Hellwig M., Sinn H-W., "A Euro Rescue Plan", Cesifo Forum, Estate 2010 Munchau W., "Europe is edging towards the unthinkable" Financial Times 29 novembre 2010.

^[4] Basevi G., "Un'Agenzia europea del debito pubblico", in Onofri P. a cura di, I mercati finanziari internazionali, Il Mulino 2006 Delpla J., von Weizsäcker J. "The Blue Bond Proposal", Bruegel 6 Maggio 2010 Monti M., "I titoli europei"; Il Corriere della Sera 2 Dicembre 2010 Quadrio Curzio A., "The Greek Crisis and the European Crisis. How to Face Them", Economia Politica, Journal of Analytical and Institutional Economics, Agosto 2010 Munchau W., "Bond plan could end the euro crisis" Financial Times 9 dicembre 2010.

^[5] V. Visco, La Repubblica 9 dicembre 2010 "La sfida tedesca all'eurobond". Quanto alla proposta Visco, a differenza di quella di Bruegel e Juncker-Tremonti, essa non prevede l'acquisto da parte del Fondo, ma il semplice conferimento da parte degli Stati di quote di debito che manterrebbero il valore facciale evitando perdite in conto capitale per i possessori (banche) e i relativi effetti destabilizzanti a catena.

^[6] P. Leon, 6 ottobre 2010, Unità.

^[7]

S. Holland, 13 gennaio 2011, "Rilanciare l'economia UE", seminario cgil, cisl, uil "Nuova proposta europea su debito e investimenti", Roma.

(*) Dipartimento Contrattazione Cgil Lombardia

Newsletter n.74 del 04/10/2011 dell'ASSOCIAZIONE NUOVI LAVORI **DIRETTORE ANL:** Antonio TURSILLI
DIRETTORE RESPONSABILE: Ferruccio PELOS **COMITATO DI REDAZIONE:** Stefano BARBARINI, Lea BATTISTONI, Sveva BATTISTONI, Giuseppantonio CELA, Mario CONCLAVE, Luigi DELLE CAVE, Fabio FONZO, Emiliano GALATI, Andrea GANDINI, Leonardo GRANNONIO, Pier Luigi MELE, Raffaele MORESE, Gabriele OLINI, Ferruccio PELOS, Antonio SGROI, Manuela SHAHIN, Franco SILVESTRI, Antonio TURSILLI **EDITORE:** Associazione Nuovi Lavori - PERIODICO QUINDICINALE n.112 anno 6 del 04.06.2013, registrazione del Tribunale di Roma n.225 del 30.05.2008

Copyright, 2013 - NEWSLETTER NUOVI LAVORI. Tutti i diritti riservati.