

Floriana Cerniglia \*

## Debito pubblico: terreno per nuove crisi?

**L**a crisi finanziaria, cominciata nell'estate 2007 ed esplosa nell'autunno 2008, e la conseguente recessione dell'economia reale in tutto il mondo, negli ultimi mesi hanno riportato all'attualità il problema del debito pubblico. Tutti i Paesi, infatti, sono dovuti intervenire con **misure straordinarie a sostegno dell'economia**, per mitigare gli effetti della crisi, e questo ha causato **incrementi notevoli di spesa pubblica** e sbilanciato i delicati equilibri della finanza pubblica. La crisi lascia quindi come eredità a molti Paesi il rischio di un elevato debito pubblico.

In **Italia** la questione è più complessa; da una parte, infatti, il nostro Governo è intervenuto in modo assai meno massiccio rispetto ad altri e, di conseguenza, nella fase attuale il rapporto fra disavanzo pubblico<sup>1</sup> e Prodotto interno lordo (PIL) si mantiene in linea o addirittura su livelli inferiori rispetto a quello di altri Paesi; d'altra parte, il rapporto fra debito pubblico<sup>2</sup> e PIL rimane fra i più alti, perché l'Italia, a differenza di altri Paesi, si porta dietro il debito accumulato a partire dagli anni '80. Anche l'Italia farebbe quindi parte del «prestigiosissimo» *club* dei PIIGS<sup>3</sup>, il **gruppo dei «sorvegliati speciali»** da parte delle istituzioni finanziarie internazionali. Non tutti sono però d'accordo sul rischio di *default*<sup>4</sup> che potrebbe correre l'Italia. Ad esempio Arrigo Sadun, direttore esecutivo del Fondo monetario internazionale (FMI), in visita in Italia con gli altri ispettori del

\* Professore di Economia politica nell'Università di Milano-Bicocca, <floriana.cerniglia@unimib.it>.

<sup>1</sup> Il disavanzo o *deficit* pubblico è l'eccesso delle spese del settore pubblico rispetto alle entrate in un determinato periodo; la parte di disavanzo coperta con ricorso al prestito rappresenta l'indebitamento del periodo in questione, cioè l'incremento del debito pubblico.

<sup>2</sup> Il debito pubblico è l'insieme delle passività finanziarie delle amministrazioni pubbliche; ogni anno esso può aumentare o diminuire a seconda che i nuovi debiti contratti siano maggiori o minori del capitale restituito. Il debito pubblico ha un costo, rappresentato dagli interessi passivi riconosciuti ai creditori.

<sup>3</sup> PIIGS o PIGS è l'acronimo utilizzato dalla stampa, soprattutto britannica, per indicare i Paesi della zona euro in precaria situazione economica e finanziaria, ed è formato dalle loro iniziali: Portogallo, Irlanda e/o Italia (da qui la presenza di una o due I), Grecia e Spagna. Il termine è particolarmente dispregiativo, in quanto in inglese «pigs» significa «maiali».

<sup>4</sup> Nel lessico della finanza il termine «*default*» indica la situazione di un debitore che non è in grado di far fronte ai propri impegni verso i creditori (pagamento degli interessi e/o restituzione del capitale).

Fondo a metà marzo per il consueto *check-up* annuale ai conti pubblici, ha dichiarato che «l'Italia non è a rischio e ha saputo gestire benissimo il suo debito pubblico»<sup>5</sup>. Ma chi ha ragione? E ancora, è opportuna la creazione di un Fondo monetario europeo per aiutare gli Stati a mettere a posto i conti, come è stato proposto di recente, anche in seguito al problema della Grecia nella gestione del proprio debito pubblico? A queste domande tenteremo di dare alcune risposte nei paragrafi che seguono.

## 1. L'impatto della crisi sulla crescita

Nell'estate 2007 inizia negli Stati Uniti una **crisi finanziaria** innescata nel mercato dei mutui *subprime*<sup>6</sup>. Pur trattandosi di un segmento relativamente poco rilevante — nel 2006 i mutui *subprime* rappresentavano soltanto il 20% di tutti i mutui per la casa —, la crisi si è trasmessa rapidamente all'intero settore finanziario americano, trasformandosi in un vero e proprio virus che attacca l'**economia reale**, facendo crollare investimenti e consumi, dapprima negli USA e poi contagiando il mondo intero<sup>7</sup>. Gli effetti sono più forti soprattutto nei Paesi che dipendono molto dal commercio internazionale con gli Stati Uniti e in quelli — in particolare Spagna, Irlanda e Regno Unito — che si trovavano in situazione analoga agli USA: presenza di una bolla speculativa immobiliare e di banche che avevano realizzato operazioni finanziarie spericolate.

Così nel **2008** il mondo entra nella **recessione** più profonda mai registrata dalla Seconda guerra mondiale. La Tab. 1 mostra i dati relativi all'andamento del PIL nel mondo e nei principali Paesi, oltre a quello dell'Italia, a partire dal 2007, con le previsioni del FMI per il 2010 e 2011. Nel 2007, prima quindi che la crisi cominciasse a dispiegare i suoi effetti sull'economia reale, il tasso di crescita del PIL mondiale superava il 5%; nel 2008 scende al 3% e diventa negativo nel 2009. I dati relativi ai **singoli Paesi** mostrano come la crescita subisca un forte rallentamento nei Paesi dove era molto sostenuta, come Cina e India; nei Paesi industrializzati, dove il tasso di crescita era già molto minore, diventa addirittura negativo<sup>8</sup>. Il risultato europeo, insieme a quello del Giappone, è certamente il peggiore. La motivazione è chiara: l'Europa, forte esportatrice verso gli USA, ha risentito pesantemente del calo dei consumi americani. Il risultato italiano, negativo già nel 2008, conferma quanto il nostro Paese fa regi-

<sup>5</sup> BOCCIARELLI R., «Il direttore FMI: l'Italia non è un Paese a rischio», in *Il Sole 24 Ore*, 17 marzo 2010, <www.ilsole24ore.com>.

<sup>6</sup> Si tratta di mutui per l'acquisto della casa concessi a debitori con un più elevato rischio di insolvenza rispetto alla clientela «primaria» (da qui il termine *subprime*), e quindi a tassi di interesse più alti per compensare il maggiore rischio.

<sup>7</sup> Sulle origini della crisi finanziaria e sui meccanismi di contagio, dal mercato finanziario a quello reale e tra i Paesi, cfr ALESINA A., «Uscire dalla crisi: una via liberista», in *Aggiornamenti Sociali*, 1 (2009) 24-33; FOGLIZZO P., «Crisi finanziaria, moderno flagello», *ivi*, 11 (2008) 671-682.

<sup>8</sup> Per omogeneità, la Tab. 1 riporta i dati comunicati dal FMI a gennaio 2010. I dati nazionali diffusi successivamente indicano che il risultato del 2009 è ancora peggiore per alcuni Paesi, come Italia e Germania (attorno al -5%); cfr FOGLIZZO P., «I numeri della crisi», in *Aggiornamenti Sociali*, 4 (2010) 315-318.

**Tabella 1**

	2007	2008	2009	2010	2011
Mondo	5,2	3,0	-0,8	3,9	4,3
Cina	13,0	9,6	8,7	10,0	9,7
India	9,4	7,3	5,6	7,7	7,8
USA	2,1	0,4	-2,5	2,7	2,4
Giappone	2,3	-1,2	-5,3	1,7	2,2
UE	3,1	1,0	-4,0	1,0	1,9
Germania	2,5	1,2	-4,8	1,5	1,9
Italia	1,6	-1,0	-4,8	1,0	1,3

Tassi di variazione del PIL reale in alcuni Paesi (2007-2009) e previsioni (2010-2011). Valori percentuali

FORNITORE:

INTERNATIONAL MONETARY FUND, *World Economic Outlook*, ottobre 2009, <[www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/pdf/text.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/pdf/text.pdf)> per il 2007; INTERNATIONAL MONETARY FUND, *World Economic Outlook Update*, gennaio 2010, <[www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/update/01/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/update/01/index.htm)> per gli anni 2008-2011.

strare ormai da alcuni anni: un tasso di crescita sensibilmente inferiore a quello dei Paesi dell'area euro.

Per il **2010** il FMI prevede una **ripresa** dell'economia mondiale, anche se bisognerà attendere il 2014 per tornare ai livelli precedenti alla crisi. Secondo le stesse previsioni, il recupero è evidente soprattutto nelle economie asiatiche emergenti, ma si sta anche estendendo ai Paesi industrializzati. Per l'Italia (cfr sempre Tab. 1) il FMI prevede una crescita dell'1% nel 2010 e dell'1,3% nel 2011, mentre il Governo italiano è più ottimista, stimando un risultato dell'1,1% nel 2010 e del 2% nel 2011<sup>9</sup>. Questa ripresa, come rileva lo stesso FMI, è stata possibile perché **quasi tutti i Paesi hanno risposto alla crisi utilizzando gli strumenti tradizionali di politica monetaria e fiscale**: è stata fornita più liquidità, abbassando i tassi di interesse quasi a zero, e per far ripartire la domanda di consumi privati e di investimenti è stata aumentata la spesa pubblica. In alcuni Paesi, in particolare USA, Regno Unito e Irlanda, essa è stata utilizzata anche per salvare banche, istituzioni finanziarie e assicurative e imprese automobilistiche a rischio di fallimento. Altri, come la Germania, hanno anche fatto ricorso a tagli fiscali per incentivare ulteriormente la ripresa dei consumi e degli investimenti. Anche laddove non sono state adottate con la medesima forza misure di questo genere, la spesa pubblica è comunque aumentata per effetto degli

<sup>9</sup> Cfr *Nota di aggiornamento 2010-2012*, presentata dal presidente del Consiglio dei ministri Silvio Berlusconi e dal ministro dell'Economia e delle finanze Giulio Tremonti il 28 gennaio 2010, <[www.tesoro.it/doc-finanza-pubblica/dfp.psc.asp](http://www.tesoro.it/doc-finanza-pubblica/dfp.psc.asp)>, 4.

stabilizzatori automatici (ad es. aumento della spesa per indennità di disoccupazione o altre forme di sostegno al reddito di chi ha perso il lavoro).

## 2. L'aumento del deficit e del debito pubblico

È naturale quindi che il *deficit* di tutti gli Stati sia aumentato, anche perché nel contempo sono calate le entrate fiscali per effetto della diminuzione del PIL. Detto altrimenti, il *deficit* è aumentato sia perché **la spesa pubblica è cresciuta**, sia perché **le entrate fiscali sono diminuite**. Tutti sono concordi nel ritenere che gli interventi pubblici sono stati necessari per evitare che la recessione degenerasse in depressione e ulteriore panico e crisi dei mercati finanziari. Tuttavia essi lasciano in eredità un forte aumento del *deficit* e del debito pubblico e fanno temere una ripresa dell'inflazione: storicamente infatti un elevato debito pubblico è accompagnato da alti tassi di inflazione, anche perché in questo modo si riduce il valore reale del debito.

Anche in questo caso è utile uno sguardo ai **dati**. Per quanto riguarda il **rapporto fra deficit pubblico e PIL**, quello americano era inferiore al 3% nel 2007, passa al 6% nel 2008 e addirittura al 12% nel 2009. Livelli analoghi vengono registrati anche nell'UE, a dispetto del vincolo di non superare la soglia del 3% contenuto nel Patto di stabilità e crescita: la Germania supera il 4% nel 2009 e 2010 (era praticamente in pareggio nel 2007 e 2008), mentre la Francia potrebbe toccare il 7%. Ben più elevati i livelli dei PIGS: Irlanda e Spagna si collocano tra il 12% e il 13%, Grecia e Portogallo intorno al 7%; anche il Regno Unito viaggia tra il 7% e il 13% previsto per il 2010. Nel 2010 infine si prevede un 2% per la Cina e un 10% per l'India<sup>10</sup>.

Per quanto riguarda il **rapporto fra debito e PIL**, le previsioni per il 2010 sono del 92% per gli USA (dovrebbero raggiungere il 100% nel 2011), dell'83% per il Regno Unito (dal 47% del 2007), dell'82% per la Germania (dal 65% del 2007), del 91% per il Portogallo, del 92% per la Francia, del 123% per la Grecia, dell'81% per l'Irlanda (dal 28% del 2007) e del 197% per il Giappone. La Cina avrebbe invece un rapporto intorno al 23% e l'India intorno all'86%<sup>11</sup>. Pur in presenza di segnali di uscita dalla crisi, permane una situazione di incertezza in tutti i Paesi, soprattutto perché si devono fare i conti con aumento del *deficit*, molto debito e, forse, maggiore inflazione.

Non è la prima volta che gli Stati si trovano a fronteggiare un quadro simile nei conti pubblici, nonostante ci sia stata in questi mesi la percezione da parte di tutti i Governi e di tutte le istituzioni internazionali che «*this time is different*» («**questa volta è diverso**»). Proprio questa espressione è diventata il titolo di un libro di due importanti economisti americani, Carmen Reinhart e Kenneth

<sup>10</sup> Cfr INTERNATIONAL MONETARY FUND, *World Economic Outlook*, ottobre 2009, <[www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/pdf/text.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/pdf/text.pdf)>, 155-200.

<sup>11</sup> Cfr ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, *OECD Economic Outlook*, n° 86 (novembre 2009).

Rogoff<sup>12</sup>, che presenta i risultati di una loro ricerca di questi ultimi anni, volta a costruire una **banca dati su inflazione, crisi bancarie, esplosioni del debito, crisi valutarie e svalutazioni** per un gruppo molto ampio di Stati (66, che rappresentano il 90% del PIL mondiale). Con questa banca dati e percorrendo diversi secoli di storia, i due studiosi fanno notare alcune regolarità: ad esempio, fenomeni significativi di crescente mobilità dei capitali sono sempre seguiti da crisi bancarie. Essi stilano anche una **lista dei Paesi «virtuosi»**, cioè che nel corso della loro storia non hanno mai avuto problemi nei conti pubblici, e di quelli che, invece, sono incorsi in episodi di *default* o almeno nella necessità di rifinanziamento del debito in scadenza. Fra i virtuosi ci sono Australia, Belgio, Canada, Danimarca, Norvegia, Nuova Zelanda, Paesi Bassi e Stati Uniti. Più interessante, almeno per l'oggi, è la **classifica degli Stati «poco virtuosi»**<sup>13</sup>, soprattutto per quanto riguarda l'Europa. Il poco lusinghiero primato spetta a tre degli attuali «sorvegliati speciali»: Grecia, Spagna e Portogallo. La Grecia conta 5 casi di *default* e/o problemi di rifinanziamento, per un totale di 50,6 anni passati sotto «regime controllato». Seguono la Spagna, con 13 episodi e 23,7 anni, e il Portogallo con 6 episodi e 10 anni. L'Italia ha un solo episodio (e 3,4 anni sotto «regime controllato»), verificatosi durante il periodo immediatamente successivo alla Prima guerra mondiale: il rapporto tra debito e PIL aveva superato il 150% e buona parte del debito, che era stato generato dalla necessità di finanziare la guerra, era stato collocato all'estero, soprattutto in Gran Bretagna e Stati Uniti. In meno di 4 anni l'Italia riportò il debito a poco più del 50% del PIL, grazie a una politica di drastica riduzione della spesa, a una forte inflazione e soprattutto al parziale condono del debito da parte di Gran Bretagna e Stati Uniti.

Attraverso la loro analisi, Reinhart e Rogoff mostrano che le crisi sono una caratteristica o, per meglio dire, una regolarità del capitalismo, mettendoci **in guardia dal facile ottimismo** — con le loro parole, dalla sindrome «*This time is different*»<sup>14</sup> — nei confronti del potere taumaturgico del mercato non regolato. Ben sappiamo invece che questo facile ottimismo aveva caratterizzato

<sup>12</sup> REINHART C. M. – ROGOFF K. S., *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton (New Jersey, USA) 2009; uno studio preparatorio dal titolo *This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises* (aprile 2008) è disponibile in <[www.economics.harvard.edu/files/faculty/51\\_This\\_Time\\_Is\\_Different.pdf](http://www.economics.harvard.edu/files/faculty/51_This_Time_Is_Different.pdf)>.

<sup>13</sup> La classifica è costruita indicando il numero di volte in cui ciascun Paese ha avuto un *default* o un problema di rifinanziamento, affiancato dall'indicazione del numero di anni in cui le finanze di questo Stato sono state sotto osservazione.

<sup>14</sup> Ci pare interessante quanto i due autori scrivono in uno studio successivo: «L'essenza della sindrome «*This time is different*» è semplice. Si radica nella ferma convinzione che le crisi finanziarie sono qualcosa che capita ad altri, in altri Paesi e in altri periodi; le crisi non capitano qui e ora e a noi. Noi facciamo le cose meglio, siamo più svegli, abbiamo imparato dagli errori del passato. I vecchi criteri di valutazione non valgono più. Il boom in corso, a differenza dei molti che hanno preceduto crolli catastrofici (anche nel nostro Paese), è costruito su fondamenti solidi, riforme strutturali e politiche sane. O almeno questo è il ritornello...», in REINHART C. M. – ROGOFF K. S., *From Financial Crash to Debt Crisis*, 3 marzo 2010, 9 s., <[www.princeton.edu/economics/seminar-schedule-by-prog/macro-s10/papers/Reinhardt.pdf](http://www.princeton.edu/economics/seminar-schedule-by-prog/macro-s10/papers/Reinhardt.pdf)> (nostra trad.).

banchieri, politici, regolatori e investitori finanziari i quali, prima della crisi, erano convinti che gli eccessi e l'esuberanza irrazionale delle bolle speculative non avrebbero avuto alcuna conseguenza.

### 3. La situazione italiana

L'Italia presenta una situazione diversa: nel 2008 il rapporto fra *deficit* pubblico e PIL è stato del 2,7%, ma ha toccato il 5,3% nel 2009<sup>15</sup>. Il disavanzo è aumentato perché le entrate sono cresciute dello 0,4% in rapporto al PIL, mentre le spese sono aumentate di quasi 3 punti percentuali nonostante la spesa per interessi sia leggermente diminuita per effetto della contrazione dei tassi d'interesse<sup>16</sup>. Per il 2010 il Governo prevede un indebitamento pari al 5% del PIL<sup>17</sup>. Un disavanzo pari al 5,3% del PIL nel 2009 non appare fuori linea rispetto alla situazione anche di Paesi tradizionalmente molto disciplinati per quanto riguarda la finanza pubblica, come la Germania (cfr dati al paragrafo precedente), ma **ciò che desta preoccupazione è il rapporto fra debito e PIL**, che resta tra i più alti a livello mondiale e negli ultimi anni ha ripreso a crescere. Infatti, dopo un quindicennio di dinamica discendente, nel 2008 il rapporto tra debito e PIL è aumentato al 105,8% (rispetto al 103,5% del 2007) e nel 2009, secondo i dati più aggiornati, è tornato a un valore molto elevato: 115,8%<sup>18</sup>. Questo aumento è imputabile soprattutto alla diminuzione del denominatore, cioè alla riduzione del PIL.

Vale anche la pena di ricordare che negli **anni '90** il nostro Paese si era già trovato alla **vigilia di un dissesto finanziario**. Fino agli inizi degli anni '80, il debito pubblico italiano era poco più del 60% del PIL, ma tra il 1980 e il 1990 questo rapporto è cresciuto fino al 100%: a partire dal 1990 il valore del debito supera quello del PIL, per toccare la punta massima, 124,8%, nel 1994. Gli anni '90 si aprono con una finanza pubblica fuori controllo e un disavanzo intorno all'11% del PIL. Anche per questo motivo si abbatté sulla lira una grave crisi valutaria, cui seguì una svalutazione e l'uscita dal Sistema monetario europeo<sup>19</sup>. Ma gli anni '90 vanno anche ricordati come l'inizio del risanamento della nostra finanza pubblica, perché l'adesione dell'Italia al Trattato di Maastricht nel 1992 e quindi l'impegno per la costruzione dell'Unione economica e monetaria e della moneta unica impose ai Governi una **disciplina fiscale** che nessuna forza politica aveva prima osato attuare per paura di perdere consenso. A partire dal

<sup>15</sup> Cfr *Nota di aggiornamento 2010-2012*, cit.

<sup>16</sup> Per essere precisi, tra il 2008 e il 2009 le entrate sono passate dal 46% al 46,4% del PIL, le spese dal 48,8% al 51,7% e la spesa per interessi dal 5,1% al 4,8%.

<sup>17</sup> Secondo queste previsioni, nel 2010 scenderebbero sia le entrate (45,9% del PIL), sia le spese (50,9%). Le spese per interessi passerebbero dal 4,8% al 4,9% del PIL.

<sup>18</sup> Cfr ISTAT, *Conti economici nazionali. Anni 2007-2009*, 1° marzo 2010, in <www.istat.it>.

<sup>19</sup> Si tratta di un accordo per la stabilità dei cambi fra i Paesi dell'allora Comunità economica europea (l'antesignana dell'attuale UE): prevedeva che le valute potessero oscillare all'interno di una banda massima prestabilita.

1992 inizia la riduzione del *deficit*, agendo soprattutto sulle spese e realizzando alcune importanti riforme (ad esempio nella previdenza). Tra il 1996 e il 1997, con il primo Governo Prodi e Carlo Azeglio Ciampi ministro del Tesoro, il processo subisce una significativa accelerazione, tanto che il *deficit* scese dal 7,1% al 2,7% del PIL, soprattutto grazie all'abbattimento dei tassi d'interesse sulla base della credibilità che queste due figure seppero ottenere sui mercati. Tassi più bassi significano una minore spesa per interessi e quindi una riduzione del *deficit*. Fu questa la base per l'ammissione dell'Italia all'Unione economica e monetaria, cioè l'ingresso nell'euro<sup>20</sup>.

Tornando all'attualità, come si è mossa l'Italia nella crisi e che cosa sta facendo per riportare i conti in equilibrio? **La strategia di bilancio del Governo è stata di estrema «prudenza fiscale»**, come il ministro dell'Economia Tremonti ha più volte dichiarato. Le poche risorse disponibili sono state convogliate in ammortizzatori sociali e misure temporanee di sostegno ad alcuni settori. Nonostante i dati su *deficit* e debito, in questi ultimi mesi l'Italia non è stata oggetto di attacchi sui mercati finanziari internazionali, a differenza della Grecia, e questo è certamente un ottimo segnale. Tuttavia, se questa prudenza fiscale potrebbe aver messo i conti al sicuro, non è stata però di stimolo per l'economia, come dimostra la brusca diminuzione del PIL<sup>21</sup>. Si potrebbe dire che la strategia del Governo di fronte alla crisi è stata molto spesso «consolatoria» nei confronti dei cittadini («la crisi è stata causata da altri e questi altri stanno peggio di noi») e «attendista» nei fatti. In altre parole si aspetta che abbia inizio la ripresa, soprattutto in Germania, e quindi che le esportazioni facciano ripartire la nostra economia.

Proprio a causa delle incertezze sulla ripresa, secondo le proiezioni del Governo **il rapporto tra debito e PIL potrebbe ulteriormente crescere**, arrivando al 116,9% nel 2010 e arretrando marginalmente al 116,5% nel 2011<sup>22</sup>. Si tratta di dati che possono destare preoccupazione, perché un livello del 115% era stato registrato nel 1993 e un anno dopo il valore aveva toccato il massimo dal dopoguerra (124,8%). Inoltre, nel dicembre scorso il Consiglio ECOFIN<sup>23</sup> ha chiesto all'Italia di riportare il disavanzo sotto il limite del 3% del PIL entro il 2012. Accogliendo questa raccomandazione nel *Programma di stabilità* il Governo si dichiara pronto ad adottare «adeguate misure nei prossimi mesi, calibrandole attentamente rispetto all'evoluzione del quadro macroeconomico. Il Governo, condividendo i timori delle istituzioni finanziarie internazionali, tra cui

<sup>20</sup> Cfr SPAVENTA L. – CHIORAZZO V., *Astuzia o virtù? Come accadde che l'Italia fu ammessa all'Unione monetaria*, Donzelli, Roma 2000.

<sup>21</sup> Cfr AMBROSANO M. F., «Il vento della crisi sui conti pubblici. I risultati del 2008 e la manovra 2009», in *Aggiornamenti Sociali*, 4 (2009) 259-270.

<sup>22</sup> Cfr MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, *Programma di stabilità dell'Italia. Aggiornamento 2009 presentato a gennaio 2010*, <[www.tesoro.it/doc-finanza-pubblica/dfp.psc.asp](http://www.tesoro.it/doc-finanza-pubblica/dfp.psc.asp)>, 13.

<sup>23</sup> Il Consiglio «Economia e finanza» (brevemente ECOFIN) è composto dai ministri dell'Economia e delle finanze degli Stati membri dell'UE; cfr <[www.consilium.europa.eu/showPage.aspx?id=250&lang=it](http://www.consilium.europa.eu/showPage.aspx?id=250&lang=it)>.

il Fondo monetario, intende infatti evitare il rischio di soffocare la ripresa economica in atto»<sup>24</sup>. Nelle dichiarazioni del Governo, **il compito del risanamento della finanza pubblica è affidato al federalismo fiscale**<sup>25</sup>, la cui attuazione dovrebbe portare una riduzione della spesa e un incremento delle entrate attraverso l'applicazione dei costi *standard*, che dovrebbero abbattere la spesa improduttiva di molte Regioni, e il contrasto all'evasione fiscale favorito dalla compartecipazione dei governi locali sul piano delle entrate<sup>26</sup>.

Sono certamente **buoni propositi**, perché in questo momento sono da evitare politiche di aumento del *deficit* pubblico, che potrebbero avere un impatto molto forte sul debito specie se i tassi di interesse cominceranno ad aumentare dagli attuali livelli prossimi allo zero. Va però rilevato che a oggi il Governo ha approvato solo il decreto per il conferimento di parte del patrimonio demaniale dallo Stato agli enti locali<sup>27</sup> e ancora non si sa nulla né dei costi *standard* né del disegno del finanziamento di Regioni e Comuni. Ci auguriamo che i promessi tagli di spesa improduttiva, abolizione delle Province, lotta agli sprechi e recupero di gettito dall'evasione liberino risorse da indirizzare efficacemente a famiglie, scuola e imprese, per **cominciare a far ripartire un Paese** che negli ultimi 15 anni ha aumentato il divario tra il Nord e il Sud e le disuguaglianze tra i cittadini, e ha avuto una crescita mediamente poco superiore all'1%.

Nelle ultime settimane il Governo ha approvato un decreto che destina circa 300 milioni per sostenere la domanda in alcuni settori<sup>28</sup>. Ci sembra purtroppo che non contenga una precisa strategia di politica industriale, ma si limiti a prevedere **tanti piccoli interventi a pioggia**, che difficilmente possono stimolare una ripresa del sistema economico nel suo complesso.

#### 4. Come gestire l'accoppiata «crisi-debito»

Anche se nel 2010 la situazione dovrebbe smettere di peggiorare, permane molta **incertezza sulla effettiva forza della ripresa**<sup>29</sup>. Il PIL sta ricominciando a crescere, ma non abbastanza per riassorbire la **disoccupazione** accumulata negli ultimi due anni. Già assai elevata in molti Paesi nel 2009, essa è ancora in

<sup>24</sup> Cfr MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, *Programma di stabilità dell'Italia*, cit., 21.

<sup>25</sup> Si tratta della Legge 5 maggio 2009, n. 42, *Delega al Governo in materia di federalismo fiscale, in attuazione dell'art. 119 della Costituzione*.

<sup>26</sup> Cfr CERNIGLIA F., «La partita aperta del federalismo fiscale», in *Aggiornamenti Sociali*, 7-8 (2009) 491-503.

<sup>27</sup> Schema di decreto legislativo approvato dal Consiglio dei ministri il 17 dicembre 2009, *Attribuzione a Comuni, Province, Città Metropolitane e Regioni di un proprio patrimonio in attuazione dell'art. 19 della legge 5 maggio 2009, n. 42*, <[www.riformeistituzionali.it/documentazione/le-riforme-istituzionali/il-federalismo-fiscale/le-iniziativa-del-governo.aspx](http://www.riformeistituzionali.it/documentazione/le-riforme-istituzionali/il-federalismo-fiscale/le-iniziativa-del-governo.aspx)>.

<sup>28</sup> Si tratta del Decreto legge 25 marzo 2010, n. 40, *Disposizioni urgenti tributarie e finanziarie in materia di contrasto alle frodi fiscali internazionali e nazionali operate, tra l'altro, nella forma dei cosiddetti «cairoselli» e «cartiere», di potenziamento e razionalizzazione della riscossione tributaria anche in adeguamento alla normativa comunitaria, di destinazione dei gettiti recuperati al finanziamento di un Fondo per incentivi e sostegno della domanda in particolari settori*.

<sup>29</sup> Cfr DEAGLIO M., «Inflazione, un'arma anti-crisi», in *La Stampa*, 9 aprile 2010, <[www.lastampa.it](http://www.lastampa.it)>.

aumento nei primi mesi del 2010: ad esempio, nel mese di febbraio il tasso di disoccupazione in Italia risulta dell'8,5%<sup>30</sup> (contro il 7,3% del febbraio 2009) e del 9,6% quello dell'UE<sup>31</sup>.

Il principale motivo di incertezza deriva dal fatto che finora la ripresa è stata per lo più sostenuta da **misure di stimolo** monetario e fiscale, che sono **necessariamente temporanee** e dovranno prima o poi essere interrotte<sup>32</sup>; nei prossimi mesi saranno quindi molto risicati i margini di manovra per gli Stati per arginare gli effetti della crisi e agire sulla disoccupazione. Concretamente le misure di stimolo fiscale (aumento della spesa pubblica o riduzione delle imposte) non potranno essere proseguite pena l'ulteriore peggioramento dei già precari conti pubblici di tutti i Paesi, né resta spazio per una politica monetaria espansiva, dato che i tassi di interesse sono ormai praticamente a zero<sup>33</sup>. Il 2010 si caratterizzerà quindi per la cosiddetta *exit strategy*, in cui **dovranno essere messe in campo altre misure** per far ripartire con maggiore velocità la ripresa. Una strategia molto interessante, a nostro avviso, è la proposta di un Fondo monetario europeo e di un Fondo europeo di sviluppo che potrebbe emettere titoli del debito pubblico europeo (*eurobond*) con garanzia aurea: se ne è discusso molto negli ultimi mesi<sup>34</sup>, anche se tale proposta era già stata ventilata anni fa<sup>35</sup>, senza ottenere consensi; gli eventi di questi ultimi mesi l'hanno riportata in auge nel dibattito e sui giornali<sup>36</sup>.

Facciamo qualche passo indietro. Dopo il declassamento del **debito della Grecia** nel dicembre 2009 da parte di alcune agenzie di *rating* e la conseguente difficoltà per questo Paese di collocare sul mercato i titoli del proprio debito pubblico, in molti si sono domandati se l'euro e l'Unione monetaria potranno sopravvivere alla crisi della Grecia o di altri Paesi membri con alto *deficit* e/o debito pubblico. Non è il caso greco considerato isolatamente a destare preoccupazione, visto che il Paese ellenico rappresenta il 2,6% del PIL e il 3,7% del debito pubblico dell'Unione economica e monetaria (area euro), ma piuttosto le **reazioni a catena** a un suo eventuale *default*, in particolare per quanto riguarda gli altri Paesi con forte disavanzo ed elevato debito (soprattutto Spagna, Porto-

<sup>30</sup> Cfr ISTAT, *Occupati e disoccupati. Febbraio 2010: stime provvisorie*, 31 marzo 2010, <www.istat.it>.

<sup>31</sup> Cfr EUROSTAT, *Harmonised unemployment rate*, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?ab=table&language=en&pcode=teilm020&tableSelection=1&plugin=1>.

<sup>32</sup> Basti pensare agli incentivi alla rottamazione delle auto e al «crollo» del mercato automobilistico dopo la loro fine.

<sup>33</sup> Una politica monetaria espansiva si fonda sulla riduzione del tasso di interesse. Rendendo meno caro il ricorso al prestito, questa misura incentiva gli investimenti e i consumi. Evidentemente la sua efficacia è tanto minore quanto più i tassi sono bassi e quindi qualunque riduzione ha scarso impatto sulle scelte degli operatori economici.

<sup>34</sup> Cfr ad esempio gli interventi in merito al Fondo monetario europeo in <www.lavoce.info/articoli/europa>.

<sup>35</sup> Cfr DELORS J., *Crescita, competitività, occupazione. Le sfide e le vie da percorrere per entrare nel 21° secolo. Libro bianco*, Il Saggiatore, Milano 1994.

<sup>36</sup> Cfr BONANNI A., «Senza una politica economica l'Europa rischia il declino», Intervista a Jacques Delors, in *la Repubblica*, 11 marzo 2010.

gallo, Irlanda e, in una certa misura, anche Italia). Se la Grecia «fallisse», si creerebbe per questi Paesi una situazione pericolosa. Infatti, se i mercati ricevessero il segnale che nessun Paese membro dell'Unione né l'Unione stessa sono disponibili a offrire il proprio sostegno, richiederebbero un più elevato premio di rischio (cioè un tasso di interesse più alto) per acquistare titoli del debito pubblico degli Stati più indebitati, e questo aggraverebbe ulteriormente la situazione per tutti i Paesi dell'area euro.

Affinché scenari come questi possano essere gestiti in maniera ordinata e prevedibile, ad avviso di molti pare opportuna la creazione di un **Fondo monetario europeo**, oggetto di un recente studio degli economisti Daniel Gros e Thomas Mayer<sup>37</sup>. Si tratterebbe di un'istituzione che potrebbe erogare **prestiti ai Paesi europei che incorrono in difficoltà nei conti pubblici**, come attualmente la Grecia; avrebbe le stesse modalità di intervento del FMI e potrebbe essere finanziato con i prelievi ai Paesi che violano il Patto di stabilità e crescita. Avrebbe anche il compito di risarcire, almeno parzialmente, i creditori di un Paese in caso di insolvenza e suggerire a quest'ultimo le politiche di riequilibrio dei conti pubblici. Questa proposta ha suscitato anche voci contrarie<sup>38</sup>, secondo le quali la possibilità per i Paesi membri di ottenere «soldi facili» da un'istituzione europea potenzialmente più amica del FMI, ovvero la disponibilità di una rete di protezione in caso di crisi, non incentiverebbe comportamenti virtuosi, ma piuttosto politiche fiscali troppo disinvolute. È stato anche rilevato che si tratterebbe di un doppione del FMI, di cui i Paesi europei fanno già parte. È invece nostra opinione che il Fondo monetario europeo avrebbe un'importanza che va oltre il mero salvataggio di un Paese in crisi: in primo luogo servirebbe a evitare la molta improvvisazione cui si è assistito in questi mesi e potrebbe poi **rafforzare le procedure di controllo e monitoraggio sui conti pubblici**, irrobustendo e completando i meccanismi di funzionamento dell'UE e dell'euro.

La proposta di un **Fondo sociale europeo** che possa emettere *eurobond* garantiti dalle riserve auree dei Paesi dell'area euro<sup>39</sup> è stata avanzata più volte di recente dall'economista Alberto Quadrio Curzio<sup>40</sup>. Questi *eurobond*, dotati di forti garanzie e quindi a basso rischio per i sottoscrittori, avrebbero l'indubbio vantaggio di **poter attirare capitali** con tassi più bassi di quelli di mercato anche

<sup>37</sup> Cfr GROS D. – MAYER T., «How to deal with sovereign default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund», in *CEPS Policy Brief*, 202 (2010), <[www.ceps.eu/book/towards-european-monetary-fund](http://www.ceps.eu/book/towards-european-monetary-fund)>.

<sup>38</sup> Cfr TANZI V., *Difficoltà e rischi sulla strada del Fondo monetario europeo*, 12 marzo 2010 in <[www.lavoce.info/articoli/europa](http://www.lavoce.info/articoli/europa)>. Più in generale, posizioni contrarie al salvataggio degli Stati sono state espresse da PEROTTI R., «Grecia: ma fallire è tragedia?», in *Il Sole 24 Ore*, 16 febbraio 2010 e ZINGALES L., «Lasciar sola la Grecia per unire l'Europa», *ivi*, 2 marzo 2010.

<sup>39</sup> Si tratta di un patrimonio stimabile prudenzialmente in circa 220 miliardi di euro, tenendo conto che le riserve auree dei Paesi dell'area euro ammontano a 355 milioni di once.

<sup>40</sup> Cfr QUADRIO CURZIO A., «L'Europa e l'Italia economica», in *il Mulino*, 6 (2009) 968-976; *Id.*, «Un Fondo sovrano con l'oro d'Europa», in *Il Sole 24 Ore*, 5 febbraio 2008; *Id.*, «L'inutile minaccia di un euro mutilato», in *Corriere della Sera*, 18 marzo 2010.

da Paesi emergenti, come la Cina, che potrebbero essere destinati a **finanziare grandi progetti europei** (investimenti in infrastrutture, energia, ambiente e ricerca). Tali investimenti sarebbero un volano fondamentale per lo sviluppo e la crescita dell'Europa: non a caso sono favorevoli a questa proposta illustri personalità nazionali ed europee (come ad esempio Delors, Prodi, Tremonti, Amato). È indubbio che un Fondo monetario europeo e un Fondo sociale europeo potranno prendere vita solo in presenza di una *leadership* politica forte e lungimirante, che, a differenza di altri periodi della vita dell'UE, al momento sembra mancare.

Infine alcuni temono che il caso greco sia solo la punta dell'*iceberg* e che presto altri Paesi potrebbero percorrere la stessa strada. Il riferimento non è soltanto al resto dei PIIGS, ma anche a Regno Unito e addirittura Stati Uniti, il cui debito rischierebbe di perdere la tripla A, cioè il giudizio di massima affidabilità da parte delle agenzie di *rating*. Emblematico è quanto ha scritto recentemente lo storico economico inglese Niall Ferguson in riferimento ai conti pubblici americani: «**L'esplosione del debito pubblico ci presenta il conto da pagare molto prima di quanto non ci aspettiamo.** [...] Il debito pubblico americano è un porto sicuro proprio come lo fu Pearl Harbor nel 1941»<sup>41</sup>.

## 5. Conclusioni

Nel momento in cui scriviamo è stato raggiunto un **accordo tra i 16 Paesi dell'Unione economica e monetaria sul salvataggio della Grecia**, che prevede prestiti volontari e bilaterali al Governo di Atene da parte degli altri Paesi membri per circa 30 miliardi di euro, più altri 12-15 da parte del FMI, ma solo in caso di emergenza, cioè quando la Grecia non riuscirà più a finanziarsi sui mercati in modo sufficiente<sup>42</sup>. L'accordo ha calmato i mercati, ma ha solo allontanato il problema senza risolverlo. Soprattutto da questo accordo ricaviamo una **sensazione negativa su come si muove oggi l'Europa** e nuove preoccupazioni per un futuro in cui certamente saranno ancora presenti i problemi di bassa crescita, crisi e debito.

La sensazione negativa deriva dal fatto che l'accordo è un compromesso tra le posizioni estreme di Francia e Germania, con un ruolo marginale degli altri Paesi. La Germania infatti era favorevole a un intervento principalmente a carico del FMI e non dell'Europa, per evitare che il problema ricadesse soprattutto sui cittadini tedeschi (visto il peso percentuale dell'economia tedesca su quella europea). Il presidente francese Sarkozy era invece nettamente contrario all'intervento del FMI per non dare luce al suo direttore, Dominique Strauss-Kahn, che è anche *leader* del Partito socialista francese e quindi potenziale nemico nella contesa politica nazionale. Un pessimo spettacolo: **un'Europa che si riduce a**

<sup>41</sup> FERGUSON N., «Dalla Grecia all'Eurozona e oltre. Così la crisi minaccia l'America», in *Corriere della Sera*, 13 febbraio 2010, che riproduce l'articolo comparso sul *Financial Times* il 10 febbraio 2010.

<sup>42</sup> Cfr «Alla Grecia dall'Eurogruppo 30 miliardi per l'emergenza», in *Il Sole 24 Ore*, 11 aprile 2010, <[www.ilssole24ore.com](http://www.ilssole24ore.com)>.

**un direttorio a due**, ciascuno dei quali concentrato sulla propria arena politica interna e sui propri **interessi nazionali**, e non sul rafforzamento dell'Europa nello scenario mondiale. Non è pensabile far ripartire la crescita e lo sviluppo in questo modo, o meglio con un'Europa «fai da te», in cui ogni Stato sceglie la propria strada e la propria politica economica senza coordinarsi con gli altri.

L'unico effetto positivo di questa *bagarre* è che tutti i protagonisti, inconsapevolmente — o forse consapevolmente — hanno favorito una **discesa dell'euro nei confronti del dollaro**, fino al livello minimo degli ultimi 10 mesi, poco sopra 1,3 dollari per 1 euro. Un euro più debole nella fase attuale è il propellente più efficace per far ripartire le esportazioni e quindi un po' di crescita. Il rapporto cruciale fra debito pubblico e PIL scende non solo se diminuisce il numeratore (il debito pubblico), ma anche se aumenta il denominatore (il PIL): anche per questo, oltre che per l'occupazione, la crescita è di vitale importanza in questo momento. L'aritmetica cui abbiamo appena fatto riferimento è semplice; purtroppo le politiche economiche in tempi di crisi e debito non lo sono altrettanto.