

# Debito pubblico, le ricette per ridurlo un patto tra le banche centrali e la Ue

[L'ANALISI]

## Debito pubblico le tre strade per attaccarlo

IN SEGUITO AL PROGRAMMA DI ACQUISTI DISPOSTO DALLA BCE, LA BANCA D'ITALIA SI TROVA IN POSSESSO DI UNA QUOTA PARI QUASI AL 14% DEL TOTALE. SI POTREBBE "STERILIZZARLA" RENDENDO MOLTO MENO PESANTE IL CAMMINO DI RIENTRO PREVISTO DALL'EUROPA?  
**Andrea Boitani**

**È** arrivato il momento che l'Italia cominci a ridurre il rapporto tra debito e Pil? La risposta, a mio parere, è sì. Come ha scritto il Governatore della Banca d'Italia nelle Considerazioni finali lette il 31 maggio scorso, "nell'attuale fase di ripresa, pur moderata, è possibile intraprendere un processo di consolidamento duraturo attraverso politiche di bilancio prudenti".

**M**a naturalmente c'è modo e modo di farlo. Perché bisognerebbe, oggi, cominciare la discesa? Evidentemente perché avere un debito troppo alto (rispetto al Pil) è un problema. Non lo dico perché creda nella relazione "ferrea" tra debito e crescita, secondo la quale più il debito è alto e minore è la crescita, fino a raggiungere valori di crescita negativa per livelli veramente alti del debito, come quello italiano. Questa relazione ha un fondamento teorico ed empirico troppo esile e una lettura causale troppo dubbia per fondare su di essa argomenti solidi. I problemi dell'alto debito sono: 1) date le vigenti regole europee, esso riduce o addirittura annulla la "capacità fiscale", ovvero i margini per effettuare una vera politica espansiva (in deficit) quando si presenti la necessità, cioè quando l'economia entra in recessione (e l'abbiamo visto sia nel 2009 che nel triennio 2011-2013); 2) aumenta i rischi che il paese corra se la politica monetaria europea diviene più restrittiva (fine del Quantitative Easing), perché il costo del debito sale con il rialzo dei tassi di interesse di policy; 3) rimane elevato il rischio derivante dall'intreccio tra una possibile crisi del debito sovrano e la perdurante crisi delle banche (nei cui attivi i titoli del debito pubblico

hanno un peso rilevante), in una banking union europea che è ancora zoppa (manca una vera assicurazione comune dei depositi).

### Le soluzioni

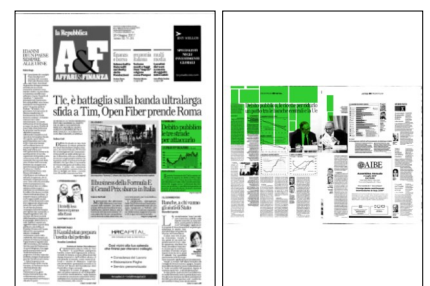
E veniamo alle "soluzioni". C'è chi sostiene che il livello raggiunto dal debito italiano è troppo alto per non ricorrere a interventi eccezionali, che consentano di far fare al rapporto debito/Pil un immediato salto verso il basso. Senza puntare a ristrutturazioni e anzi per ripagare subito una rilevante quota del debito, è stata proposta già qualche anno fa una forte tassazione patrimoniale a tantum. Questa potrebbe attingere alla ricchezza privata (soprattutto delle famiglie), che in Italia è molto grande, e quindi potrebbe generare entrate ingenti. Al fine di non gravare su contribuenti con redditi da patrimonio troppo bassi per pagare una imposta patrimoniale ad aliquota elevata, bisognerebbe esonerare i piccoli patrimoni o applicare aliquote progressive. Ma ciò aprirebbe la porta a consistenti (perché individualmente convenienti) tentativi di elusione, attraverso la diversificazione delle intestazioni a prestanome affidabili. Inoltre, gli effetti recessivi di una imposta patrimoniale massiccia possono essere intensi, se i contribuenti dovranno ridurre i consumi per pagare l'imposta. Una patrimoniale pari al 20% del Pil ridurrebbe il rapporto debito/Pil al 113%. Poi resterebbe ancora un po' di strada da compiere anche solo per scendere al 100%. Dopo la botta della patrimoniale, ci sarebbe ancora la determinazione e il consenso per proseguire il cammino?

Rimangono le soluzioni "ordinarie", come quella prevista dai regolamenti comunitari (1177 del

2011, che modifica il 1467 del 1997 e il 1056 del 2005) facenti parte del cosiddetto Six pack e quella esaminata dal Governatore della Banca d'Italia e dall'ex Commissario alla spending review Carlo Cottarelli.

### Il "Six Pack"

La soluzione "regolamentare" prevede la riduzione di un ventesimo del debito che eccede il 60% del Pil (cioè il mitico obiettivo di Maastricht), sempre che non si verificino nuove recessioni che giustifichino un allontanamento dal sentiero di rientro. Nel caso dell'Italia, partendo dal rapporto debito/Pil di oggi, pari a 133,7%, la regola del 1/20 implica una riduzione molto alta all'inizio (3,7 punti di Pil il primo anno) e via via meno dura. Gli avanzi primari richiesti per soddisfare la regola sono del 4,35% il primo anno, del 4,15% il secondo, per poi scendere progressivamente al 2,73% dopo dieci anni, nel 2027. A questa scadenza, comunque il debito sarebbe ancora al 104% del Pil, sempre che non ci siano incidenti di percorso, come nuove crisi o ascesa al potere di governi "spendaccioni". La strategia analizzata dal Governatore prevede invece un avanzo primario costante e pari al 4% del Pil per dieci anni. Ipotizzando una crescita reale dell'1,5% l'anno, un tasso di inflazione in linea con l'obiettivo della Bce (2%) e un tasso di interesse nominale pari al 4% (tutti costanti nel decennio), nel 2027 il debito scenderebbe al 99,7% del Pil, il livello che aveva nel 2007, sempre senza incidenti di percorso, appena 4 punti più in basso che con la



regola di 1/20. Un risultato, peraltro, conseguibile anche con un avanzo primario "solo" del 3%, se l'economia crescesse un po' di più (1,8% l'anno) e il tasso di interesse nominale fosse pari al 3,5%. Invece, con l'avanzo primario previsto dal governo per il periodo 2017-2020 nell'ultimo Def e, successivamente, l'applicazione della regola di 1/20, nel 2027 ci troveremo ancora con un debito del 108% del Pil.

**Le alternative**

Ma forse si potrebbe pensare a un modo per ottenere un risultato di riduzione più consistente e meno "esigente" in termini di avanzi primari, sempre senza ricorrere a patrimoniali. Un accorgimento che dovrebbe essere applicato a tutti i paesi dell'Eurozona che volessero ricorrervi. Si potrebbe pensare a "congelare", al solo fine della contabilità della riduzione del debito, i titoli del debito pubblico detenuti dalle Banche centrali nazionali (non quelli della BCE). In altri termini la regola di riduzione di 1/20 l'anno del debito eccedente il 60% del Pil potrebbe essere applicata su una quota di debito ridotta rispetto al totale. Prendendo come riferimento i dati di fine marzo 2017, per l'Italia, la Banca d'Italia deteneva titoli del debito pubblico per circa il 17% del Pil (13,4% del debito), un numero che, guarda caso, corrisponde all'aumento del rapporto debito/Pil tra 2011 e 2016. La simulazione della dinamica del debito italiano, applicando la regola di 1/20

dopo il congelamento, mostra come il rapporto debito/Pil raggiungerebbe il 94% nel 2027, cioè sarebbe migliore di quello raggiungibile con avanzo primario costante del 4% e richiederebbe avanzi primari assai meno impegnativi, all'inizio in linea con i piani attuali del governo e via via decrescenti (2,17% nel 2027). Il che significa che qualsiasi avanzo primario maggiore permetterebbe una discesa anche più accelerata. Per esempio, nello scenario contemplato dal Governatore e con avanzi primari del 4%, il congelamento permetterebbe di arrivare a un rapporto debito/Pil addirittura dell'82% nel 2027. Si potrebbe anche prevedere che, qualora la regola di riduzione concordata non venga rispettata, il debito in mano alle banche centrali nazionali possa essere "scongelato" e tornare a caricarsi sulle spalle degli stati emittenti.

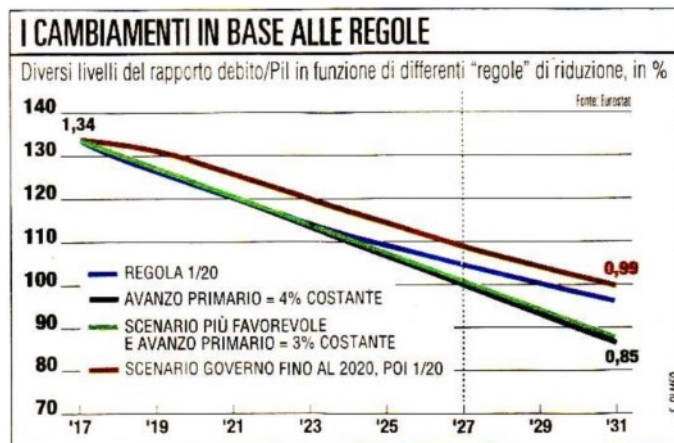
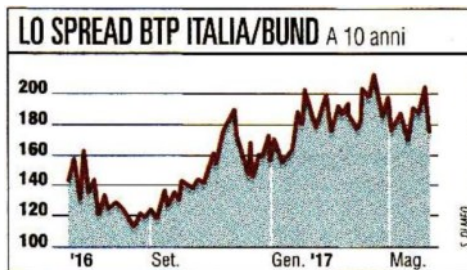
Una variante può prevedere un congelamento scaglionato e condizionato al raggiungimento dei risultati previsti dall'applicazione della regola di 1/20: per esempio, un congelamento iniziale di debito pari al 5% del Pil, un altro congelamento del 5% dopo tre anni e un altro del 7% dopo ulteriori due, sempre che la regola sia stata rispettata. Come conseguenza del congelamento scaglionato la riduzione del rapporto debito/Pil sarebbe, all'inizio, minore che con il congelamento front loaded, ma alla lunga i risultati sarebbero anche migliori.

**Il congelamento**

Il congelamento, dunque, non significherebbe rinunciare a un atteggiamento prudente di politica fiscale e richiederebbe comunque avere sempre degli avanzi primari, ma consentirebbe risultati un po' più rapidi, con una politica fiscale meno rigida e quindi più sopportabile a lungo andare e senza imposte straordinarie. Non richiederebbe alcuna nuova monetizzazione del debito, utilizzando solo (a condizioni predefinite) i titoli già acquistati, senza effetti sui bilanci delle Banche centrali nazionali, che già oggi riversano agli stati gli interessi ricevuti sui titoli del debito pubblico da loro detenuti. Naturalmente, quei titoli non potrebbero essere rimessi sul mercato dalla BCE a fini di politica monetaria e dovrebbero essere sempre rinnovati a scadenza (o trasformati in titoli irredimibili a interessi zero). D'altra parte la dimensione raggiunta dalle operazioni ordinarie di rifinanziamento principale consentono alla BCE ampio spazio di manovra per ridurre consistentemente la liquidità in circolazione, qualora lo ritenesse necessario ai fini di una politica monetaria restrittiva, senza dover necessariamente rivendere i titoli del debito congelati. Certo, il congelamento richiederebbe di riformare i regolamenti europei; le procedure sono complesse e richiedono il consenso della Commissione, del Consiglio e del Parlamento Europeo. Sarebbe follia sperare?

(2-Fine)

© RIPRODUZIONE RISERVATA





**[LO SCENARIO]**

**Spending review  
avanti piano  
ma il contributo  
resta minimo**

Per quanto il sistema Consip, la centrale di acquisto di beni e servizi per conto dello Stato, funzioni malgrado il ciclone giudiziario che l'ha investito, e in tre anni abbia consentito di risparmiare 3,5 miliardi, il livello della spesa corrente in Italia resta alto: al netto dei pesanti interessi che paghiamo sul debito pubblico e dei necessari investimenti, nel 2016 si è stabilizzata a quota 42,2 per cento del Pil. È lo stesso valore, ha spiegato il commissario Gutgeld nella conferenza stampa di martedì scorso (nella foto) su un livello di troppo poco inferiore all'anno precedente. La Consip è solo una parte della storia: invece di 36 mila stazioni appaltanti per decine di prodotti sanitari (dai vaccini, alle protesi allo smaltimento dei rifiuti) e generici (come vigilanza e pulizia) c'è un tavolo unico cui devono rivolgersi tutti. Ma di molte altre voci è fatta la spending review, che non riesce a risolvere tutti i problemi del bilancio pubblico italiano. Anche perché su 829,3 miliardi di spesa pubblica, restano fuori

interessi, spesa sociale, pensioni e investimenti. Nel mirino rimangono le "spese aggredibili": 327,7 miliardi di cui tuttavia 164,1 sono spese per il personale e "solo" 163,3 sono i mitici acquisti di beni e servizi. I 3,5 miliardi sono veri risparmi sull'acquisto e denari rubati all'inefficienza. Il valore della spending 2017 sale a 30 miliardi per i risparmi e tagli che sono l'effetto del cumularsi delle misure e delle leggi di Stabilità prese negli ultimi tre anni. E comprende il blocco del turn over del personale della pubblica amministrazione (con una riduzione degli organici di 84 mila unità), il "patto della salute", i tagli agli enti locali, gli 843 milioni della riforma delle Province (con la ricollocazione di 20 mila dipendenti), gli incentivi alla fusione dei piccoli Comuni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

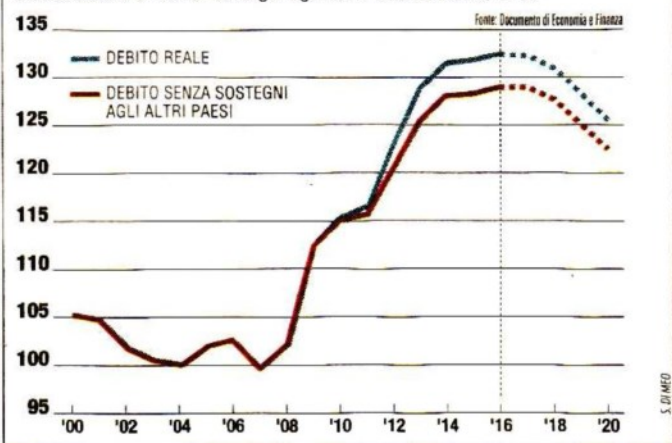
**DINAMICHE A CONFRONTO**

Confronto tra dinamiche del rapporto debito/Pil in diverse ipotesi, in %

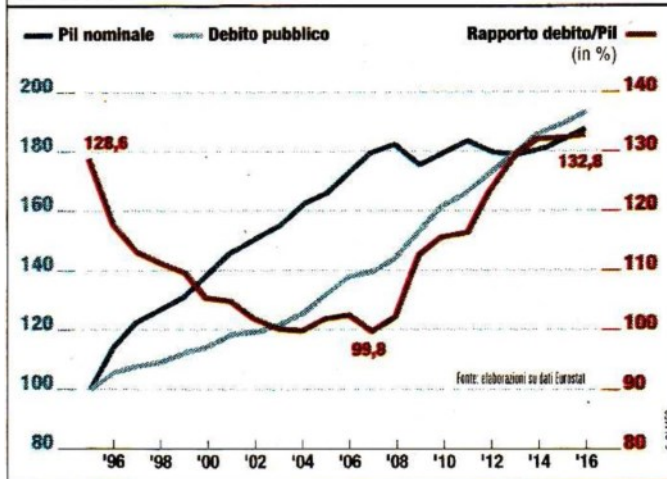


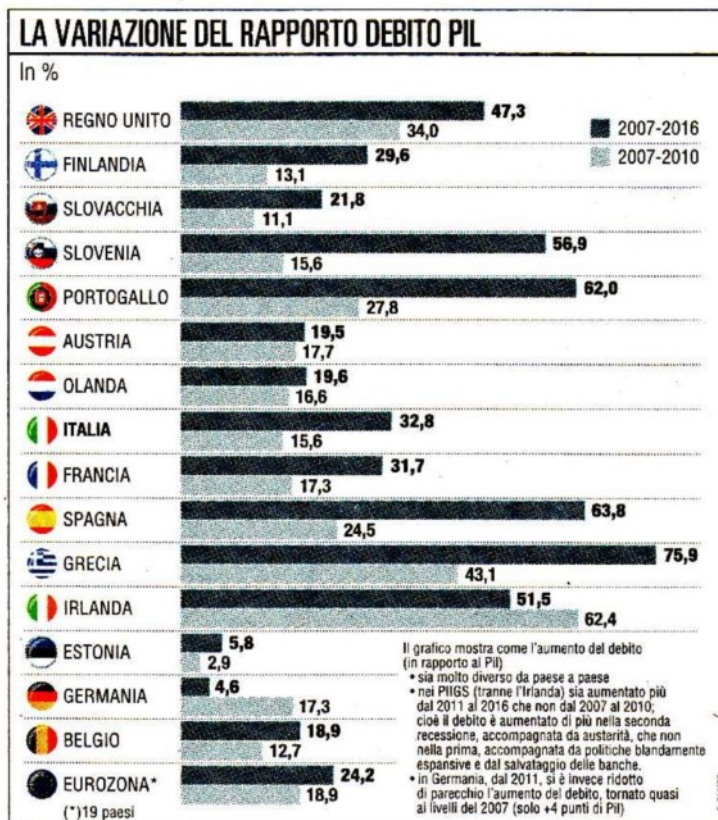
**L'EVOLUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO PIL**

Considerando o meno i sostegni agli altri Paesi dell'euro, in %



**IL DEBITO E IL PIL NOMINALE**





**[IL CASO]**

**Le incongruenze del Def sull'azzeramento del deficit per il 2020**

Il Def approvato il 12 aprile scorso prevede, fra le tante proiezioni che contiene, l'azzeramento del deficit pubblico nel 2020. Un'ipotesi irrealistica secondo l'economista Mario Baldassarri, presidente del centro studi Economia Reale, che la settimana scorsa presentando il rapporto annuale del suo think-tank ha analizzato una fitta serie di cifre. «Il problema è che l'assegnazione di risorse pubbliche privilegia le spese correnti rispetto

agli investimenti infrastrutturali», spiega Baldassarri. «Solo gli investimenti invece, generando più sviluppo, sarebbero in grado di garantire a regime un flusso di entrate coerente con gli obiettivi prefissati. Invece i tecnici del governo sovrastimano proprio le entrate e perdipiù danno per scontate le clausole di salvaguardia nel momento stesso in cui affermano di volerle evitare».