

NODI AL PETTINE

Mes o non Mes, il vero problema è il debito pubblico

ECONOMIA

04_12_2019



**Maurizio
Milano**



In questi giorni i riflettori sono puntati sulla revisione del MES, che va nella direzione di ridurre i rischi di contagio legati a possibili future crisi dei debiti pubblici dei Paesi membri, irrigidendo nel contempo le regole di accesso agli aiuti da parte di quei Paesi

che presentano una rischiosità maggiore (rapporto Debito Pubblico/Prodotto Interno Lordo superiore al 60%), come l'Italia (oltre il 135%). In questa sede non entriamo nel merito degli aspetti tecnici, su cui è anche legittimo avere opinioni differenti, ma vorremmo portare l'attenzione sul cuore del problema: il debito pubblico e la sua sostenibilità, a cui si collega la sicurezza dei risparmi delle famiglie e delle Banche italiane.

Quando la traiettoria dei debiti, infatti, cresce in modo eccessivo rispetto alla crescita economica, il debitore arriva al punto di non riuscire più a onorare il proprio debito. Ciò vale per le famiglie, le imprese e anche per gli Stati sovrani. In Italia il grande malato è notoriamente lo Stato, gravato dal macigno del debito pubblico maggiore dell'area euro (circa 2.450 miliardi di euro) e azzoppato dall'invecchiamento demografico, mentre le famiglie detengono una ricchezza molto elevata rispetto ad altri paesi dell'area euro i cui conti pubblici sono invece in ordine. Una crisi del debito sovrano italiano avrebbe effetti traumatici sulla tenuta di tutta l'area; ciò rende comprensibile la paura dei paesi finanziariamente più stabili, i quali vorrebbero che in tale eventualità fossero i risparmiatori italiani, in prima battuta, a farsi carico di un'eventuale ristrutturazione del proprio debito.

Non è un problema solo italiano, tuttavia. E' da anni che le banche centrali di tutto il mondo stanno cercando di ovviare al problema dei debiti insostenibili con politiche monetarie ultra-espansive, **che portano verso lo zero i rendimenti dei titoli obbligazionari** per stabilizzare i debiti. L'ulteriore obiettivo perseguito è quello di innescare dinamiche inflazionistiche inferiori ma prossime al 2% annuo, in modo da portare in territorio negativo i tassi di interesse "reali", cioè al netto dell'inflazione. Un'uscita inflazionistica dalla crisi del debito, una sorta di "tassa occulta" che porterebbe ad una graduale svalutazione dei debiti – e, ovviamente, dei crediti – in termini reali, una vera e propria "usura" ai danni dei risparmiatori che vedrebbero trasferita una quota della propria ricchezza, anno dopo anno, ai debitori (in Italia principalmente allo Stato).

Il processo di "consolidamento" tra debiti e crediti è destinato a durare tanto più tempo quanto maggiore è il debito e minori sono crescita economica e inflazione. Se il piano di graduale sgonfiamento attuato delle banche centrali non dovesse funzionare il rischio che corrono i creditori dei grandi debitori è quello di arrivare a un punto in cui si renderà necessaria la ristrutturazione dei debiti, che porterebbe a rivedere scadenze, importi da restituire, cedole, ecc. In caso di *haircut*, i creditori subirebbero una perdita immediata anche in termini nominali in luogo della perdita spalmata nel corso degli anni sopra descritta, meno percepita ma comunque

non per questo meno reale.

È impossibile prevedere che cosa accadrà a breve-medio periodo ma è molto probabile che questo processo di consolidamento tra i debiti degli Stati e delle imprese, da un lato, e i crediti dei risparmiatori, dall'altro, avverrà inevitabilmente, ovunque nel mondo e quindi, e a maggior ragione visto l'elevatissimo debito pubblico, anche in Italia. Indipendentemente quindi dagli accordi internazionali di gestione delle crisi dei debiti sovrani, ci sono pochi dubbi che siamo arrivati al *redde rationem*: il processo di trasferimento di ricchezza dai risparmiatori allo Stato è già iniziato, e non si arresterà fino a quando i debiti (e i connessi crediti, ovviamente) non saranno stati abbattuti in modo sensibile. Un processo che potrà, come detto sopra, essere lungo e poco percepito dai risparmiatori, oppure brusco e traumatico, ma in entrambi i casi reale e di entità importante.

Che cosa accadrà dunque ai risparmi, non solo degli italiani, negli anni a venire?

Pur non avendo certezze sui tempi e sui modi, quello che si può dire è che tutelare il potere di acquisto dei propri risparmi sarà la grande sfida degli anni a venire. Anche in assenza di ristrutturazioni del debito pubblico con conseguenti tagli al valore nominale dei titoli di stato italiano detenuti dalle famiglie, rimane comunque il tema di come difendersi da quell'inflazione tenacemente perseguita dalle banche centrali con le politiche monetarie ultra-espansive di cui abbiamo detto. **Scoraggiando il risparmio si rischia di minare alle basi il processo di accumulazione di capitale** che fa aumentare la produttività del lavoro, spinge la crescita e favorisce il benessere generale.

L'impressione, per sintetizzare, è quella di essersi infilati in un vero e proprio *cul-de-sac*, da cui usciremo più poveri, pur non sapendo quando e come.

L'alternativa sarebbe iniziare a tagliare in modo consistente spesa pubblica e imposizione fiscale per favorire un processo di crescita economica tale da dare un segnale chiaro di inversione della traiettoria crescente del rapporto debito/PIL. Non pare però che ci siano le condizioni per poterlo fare in tempi brevi, compatibili con gli squilibri delle finanze pubbliche italiane. Per fare ciò mancano sia la volontà politica sia il consenso popolare. E forse siamo oramai fuori tempo massimo, vista anche la demografia sfavorevole.

Al di fuori degli schemi protettivi della Banca Centrale Europea, il debito pubblico italiano sarebbe inevitabilmente destinato a una ristrutturazione in tempi molto brevi. A favore dell'Italia gioca il fatto che la nostra permanenza all'interno dell'area euro è necessaria alla tenuta del sistema, oltre ad aspetti di natura geo-politica: detto ciò, è comunque poco probabile che i contribuenti dei paesi più virtuosi dell'area

siano disposti a venire in aiuto dell'Italia, se e quando ciò si renderà necessario, senza chiedere contestualmente una ristrutturazione del debito pubblico italiano, spesandolo principalmente sul popolo dei BOT *people*.

Un monito alla classe politica: per tutelare la sovranità nazionale non è sufficiente la scaltrezza nel negoziare gli accordi internazionali ma è fondamentale aumentare la propria indipendenza finanziaria. Il paradigma della crescita a debito è finito, e il crollo demografico non fa che accelerare un processo comunque inevitabile. Il MES potrà essere visto e rivisto nel corso dei prossimi mesi o anni, ma il nodo della sostenibilità del debito in pendenza di crescita asfittica e invecchiamento demografico, purtroppo, continuerà a pendere come una spada di Damocle sul futuro del nostro paese. Per molti anni a venire.