

I debiti italiano e statunitense sono sostenibili?

di Antonio Forte¹

Nelle ultime settimane si è sentito spesso parlare di due temi: l'attacco speculativo contro l'Italia e il problema del debito americano.

In realtà anche la questione italiana è legata quasi esclusivamente al debito pubblico. Se avessimo un debito inferiore non avremmo adesso alcun problema, vedi Francia e Germania.

Mi è sembrato interessante proporre una semplice analisi per capire se il debito italiano e quello degli Stati Uniti sono sostenibili nel tempo. Infatti, con una operazione abbastanza semplice, è possibile calcolare e visualizzare in un grafico se le finanze pubbliche di un Paese sono in una situazione positiva o negativa.

Nei due grafici che seguono il tutto sarà riassunto da due assi cartesiani, una bisettrice e da alcuni puntini. La posizione dei puntini è la chiave di volta: se si trovano al di sotto della bisettrice del primo e terzo quadrante la situazione dei conti pubblici è sostenibile, in caso contrario il governo si è comportato male e il debito tenderà a crescere.

Ecco una breve descrizione delle coordinate dei punti che trovate nei grafici.

Sull'asse orizzontale è rappresentato l'avanzo primario di bilancio in rapporto al Pil (l'avanzo o disavanzo primario rappresentano la differenza tra entrate e uscite dello Stato senza considerare gli interessi pagati sul debito pubblico), mentre sull'asse verticale è riportato il tasso di interesse pagato sul debito (r) meno il tasso di crescita del Pil (g) che moltiplica il rapporto tra il debito pubblico (D) e il Pil (Y), cioè $(r-g)*D/Y$. La bisettrice segna il confine tra sostenibilità e insostenibilità.

Quando $(r-g)*D/Y$ è superiore all'avanzo primario in rapporto al Pil significa che la situazione non è affatto stabile e a lungo andare ci potrebbero essere problemi nel ripagare interessi e debito perchè lo squilibrio non viene bilanciato nè dalla crescita economica (g) nè da conti in ordine.

La situazione peggiore è quella con un disavanzo primario (uscite maggiori delle entrate anche senza considerare gli interessi da pagare sul debito), bassa crescita economica (" g " piccolo) e tassi di interesse elevati (pagare molti interessi sul debito, " r " elevato). Quindi, trovarsi in alto a sinistra (secondo quadrante) è la situazione peggiore.

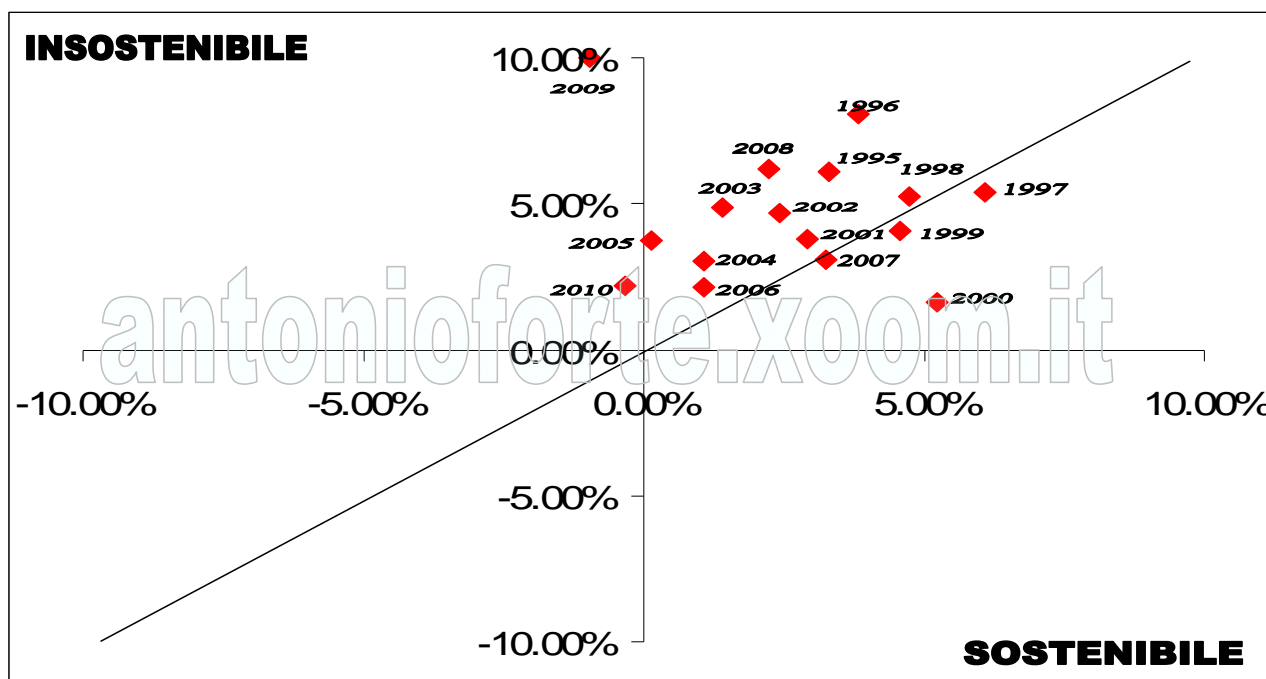
Di converso, la situazione migliore si trova nel quarto quadrante, in basso a destra. In questo caso si registra un cospicuo avanzo primario (le entrate superano le uscite al netto degli interessi) e la crescita economica unita a bassi interessi fa sì che il peso del debito sul Pil si riduca con rapidità.

¹ Per contattarmi: forteantonio80@gmail.com . Web site: antonioforte.xoom.it

Una situazione già buona nella realtà è quella del primo quadrante, in alto a destra, ma sotto la bisettrice. Si avrebbe avanzo primario e un ridotto onere del debito. Sarebbe sufficiente per la sostenibilità e sarebbe l'obiettivo più facilmente raggiungibile per un governo.

Dopo questa lunga spiegazione, spero chiara, vediamo i due grafici che sicuramente aiuteranno la comprensione.

Figura 1: Sostenibilità del debito italiano



La figura 1 è riferita all'Italia. Ogni puntino visualizza la situazione verificatasi in un anno. La sua posizione ci dice se il risultato conseguito in quell'anno ci porta ad una situazione sostenibile del debito pubblico supponendo che quel risultato venga replicato per sempre. In altre parole, se un governo ripetesse all'infinito lo stesso risultato di bilancio dell'anno X il debito si ridurrebbe o esploderebbe? Per rispondere bisogna analizzare la posizione dei puntini.

Si nota in modo evidente che in soli quattro anni (1997, 1999, 2000, 2007) i conti pubblici italiani hanno mostrato una dinamica decisamente positiva poiché indicavano una situazione di sostenibilità nel tempo del debito pubblico. Erano infatti al di sotto della bisettrice che, come dicevamo, indica il confine tra sostenibilità e insostenibilità. Gli anni peggiori sono stati il 2009 e il 2010.

I risultati relativi agli anni Novanta erano tutti molto spostati sulla destra. Ciò significa che in quegli anni vi era un surplus primario: cioè la differenza tra entrate e uscite, senza considerare gli interessi, era molto positiva. Questo dovrebbe essere l'obiettivo primario e imprescindibile per ogni governo italiano. Si osserva però che dopo il grosso sforzo per entrare a far parte dell'area Euro si è pian piano dilapidato quel patrimonio. Infatti, partendo dall'anno 2000, se si fa un po' di attenzione, si

nota che 2001, 2002, 2003, 2004 e 2005 sono sempre più spostati a sinistra. Ciò significa che in quegli anni l'avanzo primario è stato pian piano ridotto fino ad essere azzerato quasi completamente nel 2005. Poi abbiamo una ripresa positiva nel 2006 e 2007, i cui puntini sono spostati più a destra, con il 2007 addirittura sotto la bisettrice. Già nel 2008, però, è chiaro un peggioramento che si aggrava ulteriormente negli anni successivi, gli anni della Grande Crisi.

La posizione verticale è variata a causa soprattutto dei tassi di interesse. La posizione verticale è, infatti, influenzata dalla differenza $(r-g)$. Poiché la crescita economica italiana è sempre stata modesta, "g" piccolo, lo schiacciamento verso il basso dei puntini è stato il frutto della riduzione dei tassi e, quindi, della riduzione degli interessi pagati sul debito, "r". Solo un'ultima spiegazione sul 2009: è posizionato a sinistra dell'asse perché c'è stato un deficit primario, cioè le uscite senza gli interessi sono state superiori alle entrate, e si trova così in alto perché "g" è stato negativo. La recessione ha avuto questo effetto, ha innalzato la posizione verticale del puntino.

Per migliorare l'attuale situazione bisogna ricostituire un buon avanzo primario, cioè spostare il puntino a destra, far crescere un po' di più l'economia e tenere a bada i tassi di interesse, entrambe queste ultime azioni portano i puntini in basso.

Lascio a voi analizzare politicamente la situazione e capire "chi" ha spostato i puntini a sinistra o a destra.

Passiamo agli Stati Uniti, figura 2. In questo caso l'analisi parte dal 2001 perché non ho trovato dati più estesi, ringraziate il Fondo Monetario Internazionale.

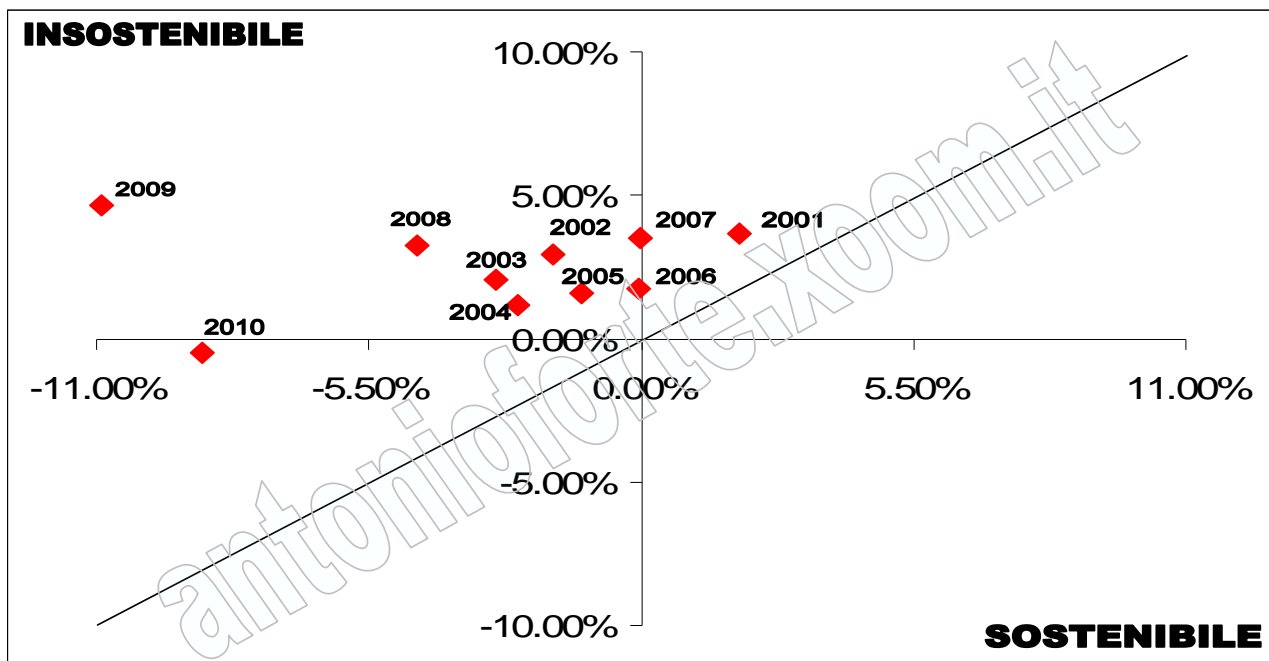
Ciò che si nota è che dal 2001 in avanti in nessun caso le finanze statunitensi hanno mostrato sostenibilità. Già questo deve indurci a pensare che le agenzie di rating non sono poi proprio oggettive nelle loro analisi. È pur vero che stiamo parlando della prima potenza mondiale e che le risorse americane sono molto maggiori di quelle europee e italiane, ma questi numeri non mentono. Almeno un *outlook negativo*, cioè minacciare un giudizio negativo in futuro, sarebbe stato necessario. Dall'inizio del nuovo secolo i conti pubblici americani sono stati in una situazione di insostenibilità e la situazione si è andata aggravando nel corso del tempo.

Anche in questo caso è necessaria una spiegazione per alcuni anni. I valori del 2009 e 2010 sono molto spostati a sinistra perché il governo americano ha cercato di spendere il più possibile per evitare un tracollo economico di proporzioni spaventose. Quella posizione ci fa capire quanto abbiano speso negli USA per evitare la catastrofe. Basta fare un confronto con i punti 2009 e 2010 italiani per avere la percezione della mole delle misure controcicliche adottate negli Stati Uniti.

Dell'anno 2010, infine, va spiegata la posizione verticale. Il puntino è molto in basso per due motivi. In primo luogo nel 2010 c'è stata una discreta ripresa economica negli Stati Uniti, e ciò

tende a spingere in basso il posizionamento del puntino. A ciò si aggiunga che la Fed, la banca centrale statunitense, ha azzerato i tassi a breve termine e ha operato affinché anche i tassi a lungo termine scendessero. Ciò si è trasferito positivamente sugli interessi pagati sul debito producendo un “r” piccolo e contribuendo ulteriormente a far abbassare il livello del puntino. Il combinato disposto di una buona crescita economica, “g”, e di un basso interesse sul debito, “r”, ha portato il dato del 2010 così in basso.

Figura 2: Sostenibilità del debito degli Stati Uniti



Per concludere, si può affermare che la situazione italiana non è disperata e un governo deciso a riportarla in ordine non dovrebbe fare molta fatica. Anzi, prima riesce ad operare, minori saranno le tensioni sugli interessi pagati sui titoli pubblici e, quindi, minore sarà l’impatto su “r”. Se, invece, si continuerà a cincischiare, non si ricostituirà un buon avanzo primario, non si farà nulla o quasi per far crescere “g” e allora la situazione diventerà molto più problematica.

Per gli Stati Uniti...buona fortuna!

02/08/2011

Tutto il materiale è riservato. Se vuoi puoi citare indicando precisamente la fonte:

“Antonio Forte, I debiti italiano e statunitense sono sostenibili?, <http://antonioforte.xoom.it>”