

Quei paesi falsi virtuosi

L'esposizione di imprese, famiglie e stati dà un quadro diverso dei rischi

di Marco Fortis

Secondo gli ultimi dati della Banca di Francia, tra il secondo trimestre 2009 e il secondo trimestre 2010 il debito aggregato lordo (di famiglie, imprese non finanziarie e governi) è cresciuto in modo diffuso in tutte le maggiori economie avanzate. Tuttavia è aumentato di meno in Germania (+2 punti di Pil), negli Usa (+5,1) e in Italia (+7,7), mentre è letteralmente esploso negli altri paesi: Spagna (+11,5), Giappone (+14,5), Francia (+16) e Gran Bretagna (+19,9).

Colpa del peggioramento dei conti statali (che la Banca di Francia calcola in base ai conti finanziari trimestrali e non con le modalità di Maastricht), con la Germania (+4,1 punti di Pil) e l'Italia (+5,6) più virtuose in questo campo di tutti gli altri paesi, che hanno invece sperimentato accelerazioni annuali senza precedenti dei loro debiti pubblici: Spagna (+9,6), Francia (+10,3), Giappone (+15,8) e Gran Bretagna (+16,2).

L'Italia è stata l'unica economia che nel secondo trimestre 2010 ha ridotto rispetto al trimestre precedente il proprio rapporto debito pubblico/Pil (-0,7 punti) mentre tutti gli altri paesi l'hanno ulteriormente peggiorato. Il dato americano è contraddittorio perché da un lato le famiglie statunitensi sono impegnate in una titanica operazione di riduzione del proprio indebitamento (-5,1 punti di Pil), cresciuto a dismisura negli anni scorsi, mentre il debito pubblico invece ora sta volando (+10 punti di Pil in un anno). Questo tipo di statistiche scandirà i rintocchi del prossimo futuro, in cui il mondo avanzato sarà impegnato, più che a crescere, soprattutto a ridurre i debiti, accumulati in anni di sviluppo squilibrato delle domande interne in rapporto alle capacità di risparmio e di creazione di effettiva ricchezza.

Dieci anni fa, Giappone a parte (dove pesa in modo abnorme il debito pubblico, finanziato massicciamente dal risparmio domestico), i debiti aggregati più alti in rapporto al Pil erano quelli di Germania e Italia. Oggi la situazione si è capovolta. I debiti aggregati più bassi sono caratteristici dei paesi più equilibrati dell'Euroarea, a cominciare dalla Germania, la più virtuosa (184% del Pil nel secondo trimestre 2010), seguita dalla Francia (208%) e dall'Italia (246,6%).

Il debito aggregato del nostro paese, secondo i metodi di calcolo della Banca di Francia, è solo di poco superiore a quello degli Usa (240,7%), ma se si includesse il debito pubblico intra-governativo il debito aggregato americano risulterebbe di gran lunga superiore e si collocherebbe vicino ai livelli della Spagna (265,3%) e della Gran Bretagna (269%). Dopo la sbornia immobiliare e finanziaria il debito delle famiglie, nel secondo trimestre 2010, è comparativamente più sbilanciato negli Usa (pari al 118,3% del Pil, dopo un massimo storico al 125,3% nell'ultimo trimestre del 2007), in Gran Bretagna (99%) e Spagna (86,7%), mentre le famiglie italiane sono in assoluto le meno indebitate (43,9% del Pil). La Spagna guida invece la graduatoria del più forte indebitamento delle imprese non finanziarie (116% del Pil), con il settore delle costruzioni particolarmente esposto, davanti alla Gran Bretagna (90,9%).

Se l'Italia manterrà la sua politica di rigore sui conti pubblici, mentre il debito federale Usa continuerà a crescere a velocità vertiginosa, nel giro di 6-8 trimestri il debito aggregato americano, anche con il metodo di calcolo conservativo della Banca di Francia, potrebbe tornare a viaggiare stabilmente su livelli più elevati di quello italiano (dopo essere già stato superiore al nostro nel 2007-2008 nella fase di picco dell'indebitamento delle famiglie Usa). Il debito aggregato italiano in rapporto al Pil tenderà a rimanere sostanzialmente sui livelli attuali, come quello tedesco, mentre il debito aggregato della Francia si avvicinerà a quello dell'Italia e i debiti aggregati di Spagna e Gran

Bretagna, nonostante le politiche di austerità, continueranno a galoppare ancora per qualche tempo a causa della spinta inerziale dei deficit pubblici.

Questi sono i parametri allargati che sempre più guideranno i mercati internazionali nelle loro preferenze di finanziamento dei debiti sovrani, non il semplice rapporto debito pubblico/Pil, secondo il quale ancora nel 2009 Irlanda e Spagna sembravano di gran lunga più solide della Germania. Non vi sono, statistiche ufficiali sul debito aggregato dell'Irlanda, ma adesso sappiamo per certo quanto costerà all'Europa mettervi mano! La crisi ha squarciato un velo dietro il quale nessuno potrà più occultare una contabilità aggregata che è stata superficialmente ignorata. Se si fosse guardato prima al debito aggregato, si sarebbe potuto capire con largo anticipo e molto prima che i danni diventassero irreparabili che troppe economie stavano giocando con carte truccate.

Dal '99 al 2007, sulla spinta dell'indebitamento del settore privato il debito aggregato è cresciuto di oltre 5 punti di Pil rispetto all'anno precedente in ben 5 anni su 8 negli Usa (2002, 2003, 2005, 2006 e 2007) e in 6 anni su 8 in Spagna e Gran Bretagna (dal 2002 al 2007), mentre ciò è avvenuto soltanto in una sporadica occasione in Germania e in Italia e solo in 2 anni in Giappone e in Francia. Dal 2008 al 2010, dopo lo scoppio della "bolla" e con il diffondersi dei suoi effetti recessivi anche ai paesi virtuosi, il debito aggregato è poi cresciuto a macchia d'olio in tutte le economie.