

VINCOLI E PRIORITÀ PER L'ITALIA. DEFICIT E DEBITO PUBBLICO VS LAVORO E REDDITO

Luigi Paganetto

Presidente, Fondazione Economia Tor Vergata - FUET

Docente, Scuola Nazionale dell'Amministrazione

CHI DETIENE I TITOLI PUBBLICI ITALIANI

- Abbiamo un debito pubblico di circa 2300 miliardi pari al 132% del PIL, sul quale paghiamo grazie alla politica BCE ogni anno solo 65 miliardi circa di interessi. Secondo le elaborazioni dei dati Bankitalia sul debito pubblico italiano condotte dal Centro studi di Unimpresa:
- Oltre un terzo del debito pubblico italiano è in mano agli stranieri, anche se la quota degli investitori esteri è un po' calata, negli ultimi due anni, dal 34% al 32%.
- Tra il 2015 e il 2017, è invece raddoppiata (dall'8 al 15%) la fetta di titoli pubblici detenuta dalla Banca d'Italia che ha incrementato di quasi 200 miliardi di euro (+108%) gli acquisti di bot e btp nell'ambito del piano promosso dalla Banca centrale europea che, a sua volta, ha comprato titoli per 318 ml.
- Scende da 149 miliardi a 120 miliardi (-20%), complice anche il forte calo dei rendimenti, lo stock di obbligazioni pubbliche emesse dal Tesoro detenuto da famiglie e imprese che ne detengono il 5% (22% 5 anni fa).
- Si è alleggerito di quasi 32 miliardi, invece, il portafoglio di bond dello Stato italiano posseduto dalle banche che continuano peraltro a detenerne il 30% circa.
- I titoli sottoscritti da fondi e assicurazioni sono calati di 28 miliardi (-19%) a 120 mila.

DEBITO PUBBLICO PER SOTTOSCRITTORI

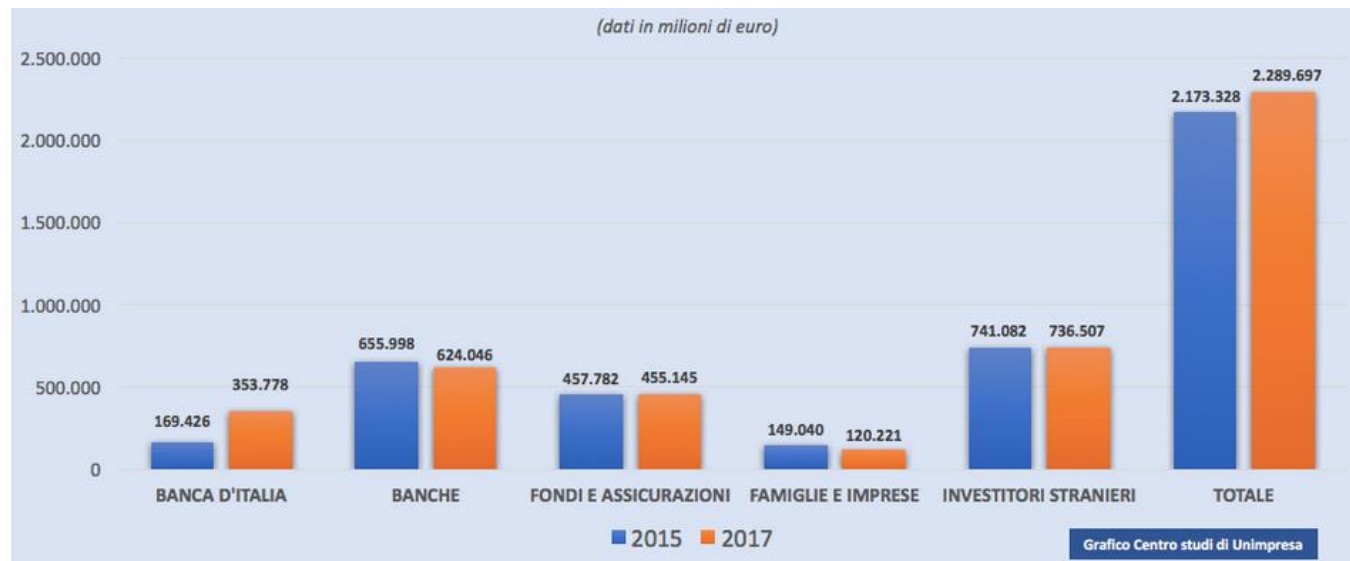
	BANCA D'ITALIA		BANCHE		FONDI E ASSICURAZIONI		FAMIGLIE E IMPRESE		INVESTITORI STRANIERI		TOTALE
2015	169.426	7,80%	655.998	30,18%	457.782	21,06%	149.040	6,86%	741.082	34,10%	2.173.328
2017	353.778	15,45%	624.046	27,25%	455.145	19,88%	120.221	5,25%	736.507	32,17%	2.289.697
VARIAZIONE	184.352	-	-31.952	-	-2.637	-	-28.819	-	-4.575	-	116.369
VARIAZIONE %	108,81%	-	-4,87%	-	-0,58%	-	-19,34%	-	-0,62%	-	5,35%

Fonte: Elaborazione Centro studi di Unimpresa su dati Banca D'Italia, 2018

DEBITO PUBBLICO E SCELTE BCE

- La domanda di questi giorni è: che succederà quando, assai presto, la Bce cesserà di comprare titoli e le banche resteranno il principale attore sul mercato? Saranno le banche ad addossarsi l'onere di acquistare i titoli pubblici nel momento in cui l'EU chiede una riduzione dell'esposizione bancaria in questo settore e allo stesso tempo di quella per i *bad loans*, accompagnata da una ricapitalizzazione dei loro bilanci?
- Si tratta di una domanda con una risposta resa ancor più difficile dalle molte promesse elettorali che, anche se trovassero risposte contenute, richiederanno ulteriori impegni di spesa. E, d'altro canto, rispondono ad una domanda che sale con forza dal paese sia che si tratti di riduzioni di imposte che di sostegni al reddito dei disoccupati e dei più poveri.

DETTENTORI DEL DEBITO PUBBLICO ITALIANO



Fonte: Centro studi di Unimpresa

AUSTERITÀ, ESPANSIONE FISCALE E CRESCITA

- Ci sono, come è noto due scuole. Per dirla in maniera assai semplificata c'è chi ritiene che la strada maestra per ridurre il debito sia quella di una minor spesa e conseguenti avanzi primari anno per anno e chi guarda agli effetti di crescita di una maggiore spesa. Può essere vero, si sostiene, che l'austerità generi nel breve periodo un aumento del rapporto debito/Pil. Ma, nel lungo periodo, aumenta comunque il debito/Pil, rendendo il deficit insostenibile.
- I critici dell'austerità sostengono essa è apparsa controproducente nella crisi europea recente e che un'espansione temporanea della spesa tende ad autofinanziarsi (Summers). Il risultato in effetti dipende largamente dalla stima dell'effetto moltiplicativo degli investimenti e dall'effetto relativo su debito e reddito della restrizione fiscale nonché dall'effetto del debito sull'accumulazione di ricchezza. E questo è vero anche nel caso di investimenti di particolare produttività.
- L'obiezione a una detassazione per spingere sulla crescita, a parte le critiche al realismo della curva di Laffer, si accompagnano a quelle verso chi sostiene un maggiore deficit perché esso spinge l'attività economica nell'immediato, ma al costo di una futura recessione e di un aumento dell'onere del debito che in Italia è già molto alto.

POLITICHE VIRTUOSE E LORO SOSTENIBILITÀ



















- Ma anche accettando l'idea che la crescita sia la via maestra per ridurre il debito, non sembra ci siano all'orizzonte prospettive che possano accompagnare una crescita sufficiente a permettere, in presenza di un'adeguata riduzione della spesa, avanzi di bilancio capaci di consentire una riduzione del debito.
- Ci sono, peraltro, proposte come quella di Messori – Toniolo che assegnando un ruolo all'intervento europeo, prevedono di realizzare politiche virtuose e accumulare avanzi di bilancio pari a circa il 4% del Pil per dieci anni, per ridurre il rapporto debito Pil al di sotto del 10%. Per evitare, però, aggiustamenti socialmente insostenibili si ipotizza la creazione di un fondo patrimoniale di garanzia a fronte del quale l'ESM interviene con un acquisto temporaneo di quote del fondo nel caso che si verifichi il mancato raggiungimento annuale dell'avanzo previsto.

POLITICHE VIRTUOSE E/O RISCHIOSE

- Sempre in materia di politiche virtuose, L. Bini Smaghi ha fatto osservare che il Portogallo attraverso una politica di riduzione di deficit e debito ha visto ridurre il suo spread e migliorare il proprio rating con benefici che si sono trasferiti al costo del finanziamento delle attività private.
- D'altronde le politiche draconiane come una patrimoniale o la ristrutturazione del debito hanno tali elementi di rischiosità rispetto alle valutazioni che può darne il mercato da non renderle praticabili

I BONDS ITALIANI RIMANGONO STABILI

Italy Government Bonds:

	Residual Maturity	Yield	Chg 1M (Value 1M ago)	Chg 6M (Value 6M ago)
	1 month	-0.393%	+5.8 bp (-0.451%)	(n.a.)
	3 months	-0.460%	-0.6 bp (-0.454%)	-8.5 bp (-0.375%)
	6 months	-0.418%	+1.6 bp (-0.434%)	-4.8 bp (-0.370%)
	9 months	-0.417%	+10.0 bp (-0.517%)	-10.0 bp (-0.317%)
	1 year	-0.408%	+0.0 bp (-0.408%)	-7.1 bp (-0.337%)
	2 years	-0.232%	-9.5 bp (-0.137%)	-8.9 bp (-0.143%)
	3 years	0.017%	-13.0 bp (0.147%)	-13.1 bp (0.148%)
	4 years	0.332%	-17.2 bp (0.504%)	-12.6 bp (0.458%)
	5 years	0.681%	-17.0 bp (0.851%)	-12.8 bp (0.809%)
	6 years	0.952%	-20.2 bp (1.154%)	-15.3 bp (1.105%)
	7 years	1.207%	-20.8 bp (1.415%)	-25.6 bp (1.463%)
	8 years	1.422%	-20.4 bp (1.626%)	-24.8 bp (1.670%)
	9 years	1.677%	-21.1 bp (1.888%)	-19.6 bp (1.873%)
	10 years	1.788%	-21.4 bp (2.002%)	-33.1 bp (2.119%)
	15 years	2.267%	-21.1 bp (2.478%)	-39.4 bp (2.661%)
	20 years	2.628%	-20.1 bp (2.829%)	-17.8 bp (2.806%)
	30 years	2.866%	-18.6 bp (3.052%)	-38.9 bp (3.255%)
	50 years	3.057%	-16.6 bp (3.223%)	(n.a.)

LE SCELTE DI POLICY E IL DEBITO PUBBLICO

- Nonostante l'incertezza sull'evoluzione politica i Bonds italiani rimangono stabili a dispetto delle preoccupazioni espresse ad esempio da BlackRock, secondo il quale l'inconcludente esito delle **elezioni italiane** ha offuscato il già sfavorevole scenario per i titoli di stato del paese.
- È però vero che dopo la fase di attesa attuale le scelte di policy che verranno a definirsi, se si arriverà a formare un Governo oppure la stessa impossibilità di formarne uno, potrebbero mettere in moto un processo difficile da valutare oggi.
- Nel primo caso i temi maggiormente all'ordine del giorno sono una qualche forma di modifica della tassazione ,a partire dalla «Flat tax» e l'introduzione del «reddito di cittadinanza». Entrambe le ipotesi sono state presentate in questi giorni in forme assai attenuate.

FLAT TAX, REDDITO DI CITTADINANZA

- L'esigenza di una modifica dell' Irpef è riconosciuta da tutte le forze politiche e c'è convergenza quanto meno sulla necessità di rivedere il sistema di detrazioni e deduzioni che nel corso degli anni ha prodotto forti iniquità relative. Se questo fosse e si accompagnasse ad una revisione al basso delle aliquote senza creare clamorosi buchi alle entrate il risultato potrebbe essere positivo.
- Per quel che riguarda il reddito di cittadinanza se la versione che prevarrà sarà quella ipotizzata da Pasquale Tridico e se le scelte, in particolare nel Mezzogiorno, si accompagneranno ad una sorveglianza forte sull'applicazione delle regole che prevedono l'assegnazione di questo sostegno a coloro che, essendo nella condizione prevista per riceverlo, accettano di diventare parte attiva delle forze di lavoro, si potrebbe determinare un aumento del «prodotto potenziale» calcolato a livello europeo, creando con ciò un aumento della spesa pubblica ammessa dalla Commissione e, per questa via una spinta alla crescita, sempre che si tratti di spesa per investimenti «ad elevata produttività».

-
- La questione centrale rimane infatti quella di una maggior crescita capace, quantomeno di non peggiorare il rapporto debito/PIL. Puntare alla riduzione del debito come la priorità da perseguire rischia di mettere in secondo piano l'esigenza di perseguire politiche strutturali capaci di affrontare il vincolo di fondo dell'economia italiana che è quello della bassa produttività totale dei fattori.
 - Ciò non significa necessariamente adottare politiche che aumentino il nostro debito ma non significa neppure adottare politiche che nel tentativo di abbassare il debito finiscano per trascurare i problemi strutturali della nostra economia.
 - Ci sono molte scelte aperte in quest'ottica. Occorre puntare su investimenti capaci di portare innovazione e che rispondano a criteri di sostenibilità dello sviluppo.
 - Per evitare fraintendimenti con la Commissione Europea la via maestra potrebbe essere quella di consentire un'analisi dei progetti d'investimento alla BEI che già lo fa per il piano Juncker.
 - Sul piano finanziario c'è la disponibilità della gran massa di risparmio privato che non utilizziamo per i nostri investimenti e che potrebbe essere attivato con opportune politiche di incentivazione delle quali un esempio piccolo ma significativo è quello adottato con i PIR.