

# Il rating dei Paesi LE DUE FACCE DEL DEBITO, LA VIRTÙ ITALIANA

di **PIERPAOLO BENIGNO**

**S**E dovessimo giudicare il successo delle manovre di politica economica dai rialzi o ribassi dei mercati azionari di questi giorni, ne avremmo solo una visione parziale forse distorta, sicuramente di breve periodo. Non è questo l'orizzonte rilevante. Tutte le recessioni finiscono, anche quelle più gravi. Ci vuole tempo: la migliore politica economica è quella che, accelerando l'uscita, preserva la stabilità economica nel medio termine. Da un lato la politica monetaria deve mantenere la stabilità dei prezzi sul medio-lungo periodo, quindi tutte le manovre, anche quelle di riduzione dei tassi in tempo di recessione, devono essere compatibili con quest'obiettivo. Dall'altro le politiche fiscali, sia quella strutturale, che rimane nel tempo, sia quella ciclica, che agisce in risposta alle espansioni e recessioni, devono stimolare la crescita del sistema economico compatibilmente con la solvibilità dei bilanci del settore pubblico. La certezza di poter perseguire un mix di politiche economiche con questi fini è la migliore risposta che si può dare per ridurre proprio l'incertezza che caratterizza questi mesi, il pessimismo e il catastrofismo. L'Europa se lo può ancora permettere.

Obama ha svelato il suo piano di salvataggio dell'economia. Il più grande investimento in infrastrutture che ci si ricordi dagli anni 50, per creare due milioni e mezzo di posti di lavoro, con una disoccupazione che rischia di arrivare all'8% nel giro di un anno. La spesa pubblica che sostituisce quella privata, così come l'occupazione nel settore pubblico che compensa le perdite del privato. Il dibattito è centrato su quanto spendere e quanto quindi far ereditare alle generazioni future in termini di maggiore debito pubblico. Krugman dice: "questi sono tempi tutt'altro che normali". Non rimane altro che concentrarsi sul breve periodo. La politica economica negli Stati Uniti deve essere creativa. Una politica fiscale senza limiti. In parte questo è vero, come nella Grande Depressione, l'attore principale della possibile fuga da una nuova depressione sarà lo Stato, ma solo se riuscirà a sostituire al debito priva-

to, quello "tossico", del debito pubblico buono. Se riuscirà a compensare l'insostenibilità dell'indebitamento privato con la sostenibilità dell'indebitamento pubblico. Non si può avere una doppia insostenibilità.

E un percorso o circolo virtuoso che deve passare attraverso i maggiori risparmi del settore privato, solo così si garantisce la solvibilità del settore pubblico nel medio periodo e quindi la possibile via di fuga dalla crisi. È un costo che le generazioni future devono pagare.

Anche l'Italia ha ereditato un elevato debito dal passato per altri motivi. Debito anch'esso tossico, ma di origine pubblica. La solvibilità del debito italiano è nelle mani dei risparmi delle famiglie italiane, una garanzia un po' invidiabile di questi tempi. Alla luce di questo, si può inquadrare l'osservazione del Presidente del Consiglio, espressa su queste pagine, che un rating del debito dello Stato debba corrispondere ad un rating del Paese nel suo complesso. Un Paese con debito pubblico basso e alto indebitamento privato - tossico, dovrebbe avere un grado di rischiosità non molto diverso da quello di un Paese ad alto indebitamento pubblico e invece virtuoso sul debito privato. Mai come di questi tempi il settore pubblico si è rivelato alla fine il prestatore di ultima istanza del settore privato, assorbendone i debiti. Ne sono un esempio i salvataggi in corso delle case automobilistiche americane.

Non deve preoccupare l'aumento dello spread fra il rendimento dei titoli italiani e quelli tedeschi, sintomo di una incertezza generalizzata da panico piuttosto che di un serio rischio di default dello Stato italiano. I titoli di Stato italiani sono garantiti quanto quelli tedeschi, anzi ci sono dei margini di profitto per giocare ad un ribasso futuro degli spread.

Si comprende anche la decisione del Governo italiano di resistere alla tentazione di spendere al di là di quello strettamente necessario per alleviare il ciclo sfavorevole. Data la complessità della congiuntura internazionale, è opportuno risparmiare anche a scopo precauzionale, non si sa mai. Tuttavia, quando si uscirà da questa recessione, bisognerà pensare a come ridurre l'onere del debito passato e a politiche strutturali di riduzione delle tasse. C'è tempo, ma è una virtù da percorrere.

