

I COSTI SOCIALI

L'altra faccia
del debitodi **Pierpaolo Benigno**

L'Europa ha imboccato in pieno la strada del deleveraging, della riduzione debiti. Si tratta di un duplice deleveraging, dai debiti pubblici e dalle elevate leve finanziarie delle banche. Se a questo aggiungiamo anche il taglio dei debiti da parte del consumatore americano a cui, prima o poi, dovrà far seguito la riduzione del debito pubblico americano, avremo un mondo occidentale che, quasi nella sua interezza, si avvierà verso un triplice o quadruplice deleveraging. Troppo ma troppo debito, il modello del passato non è più riproporzionabile. La transizione verso un'economia con meno debiti difficilmente potrà avvenire in maniera lineare, o ordinata. Lo percepiamo già in questi giorni, con il Pil che si contrae in Italia e in altri paesi europei. I costi sociali e macroeconomici potrebbero essere altissimi. Ma anche qui su durata e costi non c'è nulla di ineluttabile, tutto dipende dalle scelte di politica economica.

I processi di deleveraging possono essere drammatici, come ha mostrato il ventennio perduto del Giappone. Un episodio ancora non molto compreso, che andrebbe approfondito. Ridurre i debiti significa utilizzare i propri risparmi per ripagarli che, quindi, non si direzionano verso gli investimenti; significa anche risparmiare di più, cosa che, invece, va a ridurre i consumi. Tutto questo deprime la domanda aggregata e la crescita. Quando a fare il deleveraging è il settore pubblico, l'austrerità non può che avere effetti depressivi. Direttamente, con un taglio della spesa pubblica, o indirettamente, attraverso maggiori tasse. Quando sono le banche a farlo allora la riduzione della liquidità verso l'economia reale ha anch'essa effetti contrattivi sugli investimenti e i consumi, e costringe famiglie e imprese a loro volta a ridurre i propri debiti.

Un deleveraging volontario o involontario può andare a vuoto se i costi del debito per chi tenta di ridurli si alzano, come è il caso adesso dei governi europei. Può andare anche a vuoto se non si ha sufficiente reddito corrente, che si traduce in essere disoccupato per gli

individui e in essere in recessione per i governi. Infine, non è un processo che si svolge in singolare autonomia ma in un contesto di equilibrio generale. I debiti di una persona sono le attività finanziarie di un'altra. Per ridurre con successo i debiti in termini reali, si devono necessariamente anche ridurre le attività finanziarie in altre parti del sistema ma, per fare questo, chi è un creditore deve essere disposto a consumare di più. Se non accade, allora la riduzione dei debiti rischia addirittura di avvitarsi su se stessa perché la contrazione economica inflaziona e rende più onerosi i debiti da rimborsare, con il rischio che le risorse reali da trasferire ai creditori diventano sempre di più insostenibili.

Ci sono quindi due cose da fare: alleviare i costi per i debitori e fare in modo che i creditori consumino di più. Molto è stato detto sugli spread e su come ridurli, ma ancora non c'è nulla di concreto in atto che possa garantire un ordinato deleveraging. Molto invece è stato fatto per le banche offrendo abbondante liquidità a tutte le scadenze, ma poco servirà per evitare che riducano la loro scala e i loro crediti. Mancano delle azioni dirette affinché chi se lo può permettere consumi. In primo luogo la Germania, che ha un surplus della bilancia commerciale rispetto al resto dell'Europa, dovrebbe spendere di più aumentando i consumi interni o la spesa pubblica, che tra l'altro si potrebbe finanziare a tassi irrisori. Ma i veri tassi d'interesse sono troppo alti, non certo quelli a cui le banche si finanziano, ma quelli che regolano quel poco credito che fluisce all'economia reale. Qui l'azione della Bce è fondamentale per allentare il credito, con operazioni simili a quelle che ha fatto la Fed, affinché la liquidità arrivi dove c'è veramente bisogno e sostenga i processi produttivi. Infine, un deleveraging che risulti meno costoso e meno deflattivo per i paesi della periferia si dovreb-

be tradurre in un'inflazione maggiore nei paesi in surplus e quindi in un target di inflazione per l'area euro che sfiori nel medio periodo quel 2%, che viene assunto senza alcuna ragione come vincolo stringente.

E i costi sociali? Il debito da ripagare non è solo promessa di natura monetaria, è divenuto promessa di diritti ormai acquisiti. Da quello del consumatore di vivere al di sopra delle proprie possibilità, dal diritto alla proprietà da finanziare con un mutuo vantaggioso, dal diritto all'assistenza sanitaria gratuita a costi esplosivi per i conti pubblici, dal diritto alle pensioni al di là dei propri contributi, dal diritto al posto fisso, dal diritto dei mercati finanziari di ottenere rendimenti a due cifre senza rischi,.... a tanti altri diritti più grandi o più piccoli. Necessariamente il processo di deleveraging si porterà via gran parte di questi diritti, come abbiamo già sperimentato in Italia con la manovra sul sistema pensionistico e con le discussioni che si stanno aprendo sul fronte del mercato del lavoro. La sicurezza dei diritti del passato lascerà spazio alla precarietà dell'assenza di alcun diritto nel futuro, con le sfumature di una transizione che seguiranno qualche concetto di equità piuttosto che un altro.

Cosa certa è che fra i costi economici e quelli sociali del deleveraging c'è dietro una grande polveriera che potrebbe esplodere con percorsi e sviluppi che sono ora inimmaginabili. Siamo sicuri che l'aggiustamento migliore passi proprio attraverso una riduzione ordinata dei propri debiti?

