

ALLARME DEL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE: ESPLODONO I DEBITI PUBBLICI DELL'OCCIDENTE

di Edoardo Reviglio
10 settembre 2009

La crisi finanziaria avrà importanti conseguenze sulla finanza pubblica della maggior parte dei paesi del mondo. Lo sostiene il Fondo Monetario Internazionale in un recente Rapporto "Fiscal Implications of the Global Economic and Financial Crisis" (Giugno, 2009). Le previsioni di breve, medio e lungo periodo, compongono un quadro su cui è necessario incominciare a riflettere fin da subito.

Il rapporto debito/Pil dei paesi del G-20 (che costituiscono il 90% dell'economia mondiale) nel 2014 potrebbe raggiungere il 120-160%. Nello scenario di lungo periodo, a "bocce ferme", il rapporto debito pubblico/Pil nel 2050 potrebbe addirittura superare il 300%, fortemente sbilanciato verso i paesi dell'Occidente. Un tale scenario significa non solo profonde trasformazioni strutturali, nei prossimi decenni, nei flussi di risparmio e di merci nell'ambito della mondializzazione dei mercati, ma anche una revisione, un vero e proprio cambio di paradigma, della teoria e della pratica dell'economia monetaria mondiale, così come l'abbiamo conosciuta fino ad oggi. Parlare di nuova Bretton Woods, o semplicemente cercare di immaginare cosa faranno i paesi occidentali tanto "invecchiati", di qui a cinquant'anni, per mantenere il primato economico mondiale, richiede un ripensamento profondo dei valori e delle ragioni che dovranno tenere insieme il "nuovo mondo", in cui si troveranno i nostri figli e nipoti. Se i debiti pubblici dei paesi industrializzati del G-20 "esplodono", quelli dei paesi emergenti tendono a rimanere più o meno stabili intorno al 40% del Pil. Quello che fa riflettere è la distribuzione del rapporto debito/Pil tra le maggiori economie. Tra le economie avanzate i paesi che mostrano un aumento del rapporto più marcato vi sono: il Giappone (che passa dal 217% del 2009 al 234% del 2014), l'Italia (dal 115,3% al 129,4%), gli USA (dal 87% al 106,7), la Germania (dal 79,4% al 91%), la Francia (dal 74,9% al 89,7%) ed il Regno Unito (dal 62,7% al 87,8%). Molto più bassi (ed in discesa) quelli delle grandi economie emergenti: la Cina (dal 19,8% al 17,6%), il Brasile (dal 65,4% al 54,1%), l'India (dal 86,8% al 76,8%), il Messico (dal 46,9% al 44%) ed la Russia (dal 6,9% al 7,4%). Le stime del Fondo sono costruite prendendo in considerazione, innanzitutto, i costi della crisi per i bilanci pubblici degli Stati. Il sostegno diretto al settore finanziario; la diminuzione delle entrate fiscali ed il parallelo deprezzamento degli asset e delle commodity; i costi degli stimoli fiscali sul fronte della domanda. Il deterioramento delle entrate fiscali è particolarmente forte per le economie avanzate. L'aumento dei debiti pubblici e dei costi fiscali non strutturali, ma legati alla crisi, sono i più alti mai visti dal Secondo Dopoguerra. Tutto ciò, va osservato, avviene in un contesto di forti pressioni future sul costo e sostenibilità della spesa sociale, soprattutto sul fronte pensionistico e sanitario, alla luce di preoccupanti e ben note proiezioni demografiche, dovute all'invecchiamento della popolazione, soprattutto in Occidente. Come ci ha ricordato in un recente editoriale Romano Prodi (Il Messaggero 5-9-2008) vi sono tre modi grazie ai quali il rapporto debito/Pil si può ridurre: aumentare il Pil; produrre avanzi primari; e creare inflazione. La terza strada è molto poco auspicabile. La seconda è molto difficile ed è improbabile che il Paesi dell'Occidente riescano a farlo nel prossimo quinquennio (si consideri che negli ultimi quindici anni nessun paese occidentale è riuscito a ridurre la spesa corrente, gran parte degli avanzi primari è stato ottenuto grazie ad operazioni straordinarie, come privatizzazioni, condoni, e operazioni di natura contabile). Al più, con una politica fiscale rigorosa, si riuscirà a mantenere il rapporto costante, ma certo non a ridurlo. La terza opzione, aumentare il Pil, richiederebbe una crescita superiore al 3% per alcuni anni. Molto difficile. Quelli occidentali sono sistemi a crescita quasi stazionaria (negli ultimi quindici anni non ha superato il 2%, mentre nel trentennio precedente stava intorno al 5%). Quindi nel medio e lungo periodo sarà molto arduo liberarsi degli alti debiti pubblici. Il rischio di insolvenza finanziaria di alcuni Stati potrebbe produrre reazioni avverse da parte dei mercati. Tutto ciò, sostiene il Fondo Monetario Internazionale, deve essere assolutamente evitato. La fiducia, da parte dei mercati, della forza e della solvibilità finanziaria degli Stati, è un elemento fondamentale per la stabilità dell'economia e, più in generale, per la pace mondiale. Che fare? Il Fondo chiede ai governi di chiarire fin da subito una strategia ben definita di uscita da questo pericoloso tunnel. Le raccomandazioni sono più che ragionevoli, anche se non di facile attuazione. Si basano su quattro principali pilastri: (1) gli stimoli fiscali per uscire dalla crisi, qualora utili e necessari, non dovranno avere effetti strutturali di lungo periodo sui bilanci pubblici; (2) le politiche e le architetture istituzionali di sostegno dovranno contemplare un forte rientro del deficit spending, permesso nella fase più acuta della crisi; (3) vanno disegnate riforme strutturali per rafforzare la crescita; (4) i paesi che dovranno affrontare un maggior tasso di invecchiamento della popolazione dovranno mettere in atto strategie per riformare i settori della sanità e della previdenza. La conclusione è che "malgrado questi suggerimenti non siano per nulla nuovi, l'indebolimento del quadro di finanza pubblica ha drammaticamente alzato il costo dell'immobilismo". Tutto ciò ha senso. Vorrei per

provare andare oltre alla "saggezza convenzionale" del Fondo monetario Internazionale e, proprio partendo dalle sue stime, fare qualche ulteriore domanda. In prospettiva si intravede una forte contrapposizione tra vecchio e nuovo mondo. Il vecchio mondo, potente e ricco, diventa vecchio e fortemente indebitato. Il nuovo mondo, ancora debole e povero, è giovane, con poco debito, in forte crescita e quindi con un altrettanto forte potenziale di accumulazione di risparmio. Dove andranno i flussi di risparmio nei prossimi venti-trent'anni? Quale moneta di riserva verrà scelta dalle banche centrali dei paesi del mondo? Quali titoli pubblici la nuova media borghesia cinese, indiana, brasiliana o russa deciderà di mettere nel proprio portafoglio? Si consideri che ad oggi ancora circa l'80% del risparmio finanziario è detenuto dai paesi occidentali. Tuttavia la crescita delle attività finanziarie delle economie emergenti è molto forte (2 o 3 volte la crescita del Pil). Quindi, nel lungo periodo ci si deve attendere straordinarie trasformazioni strutturali, di cui alcuni vettori sono già in atto. Esse sono facilmente prevedibili alla luce dei dati che ci sono stati forniti, anche se essi risentono, come ha recentemente messo in guardia Francesco Forte, di un indirizzo macroeconomico tipicamente neo-keynesiano da parte degli economisti del Fondo (autori delle stime). Non è escluso che essi possano un domani venire smentiti dai comportamenti e dalle politiche dei Governi e da cambiamenti strutturali più profondi che siamo incapaci ad oggi di prevedere. Inoltre, va osservato che il valore dei nuovi asset acquisiti dai governi potrebbero aumentare sensibilmente il loro valore una volta che la tempesta finanziaria si sarà placata. Il quadro appena delineato pone tuttavia domande a cui sembra difficile dare una risposta certa. Ci si deve attendere un "gigantesco" riequilibrio dei flussi monetari dal vecchio mondo al nuovo mondo? Il vecchio mondo accetterà il suo inesorabile e lento declino senza reagire o, come ha sempre fatto nel passato, deciderà di intervenire ancora una volta, manu militari? Oppure i "Mighty Hights" del capitalismo mondiale decideranno di somministrare una massiccia dose inflazionistica, per ridurre il peso del debito, con rischi seri che riemergano "nuove follie ideologiche" e pesanti conseguenze sociali? La BCE e la Federal Reserve lascerebbero che un tale nefasto scenario si realizzi? O piuttosto si riuscirà a governare questi fenomeni grazie ad una ricomposizione di "interessi contrastanti" attraverso un "governo mondiale dell'economia", che sia in grado di realizzare grandi politiche di sostenibilità ambientale, sociale, demografica, commerciale e monetaria di lungo periodo? Riusciremo ad accettare, anzi a favorire, per esempio, una forte e improvvisa integrazione di giovani che vengono da tutto il resto del pianeta, per rinverdire l'invecchiato Nord Ovest del mondo senza paura? Se non ci rendiamo conto, e anche molto rapidamente, che in gioco c'è il futuro del pianeta intero, gli squilibri dei debiti pubblici, dei tassi di crescita e dei flussi di risparmio e di merci, tra le diverse aree del mondo, potrebbero divenire davvero insostenibili. Soprattutto per l'Occidente.