



Debito pubblico in crescita, come gestirlo

24.04.20

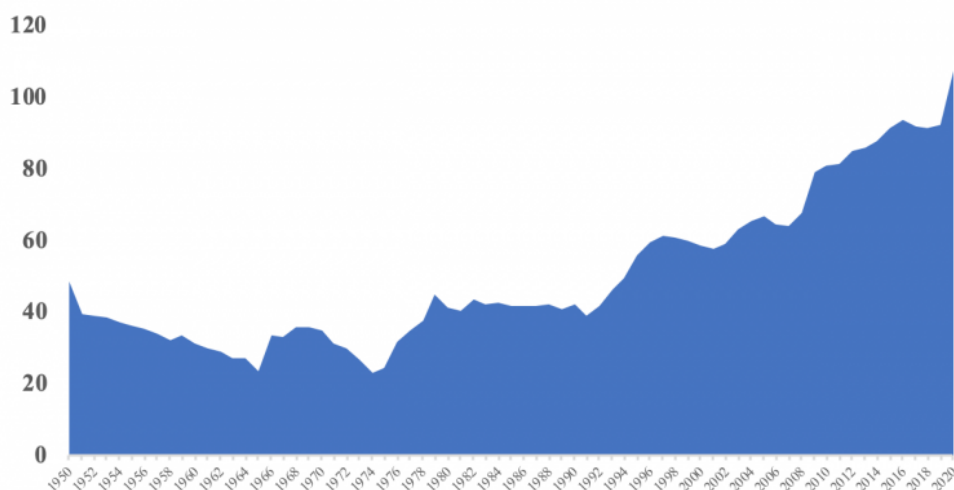
Andrea Hamaui e Rony Hamaui

Terminata l'emergenza, il deficit dovrebbe trasformarsi in surplus e il debito accumulato dovrebbe rientrare rapidamente. Ma non sempre accade. Servono una politica monetaria coraggiosa, piani di rientro credibili ma soprattutto una spesa che stimoli la crescita.

La grande abbuffata di debito pubblico

“L'unica parte della cosiddetta ricchezza nazionale che entra realmente in possesso della collettività dei paesi moderni è il debito pubblico” (Karl Marx, *Il Capitale*, primo libro, 1867). Mai previsione del filosofo tedesco rischia di essere tanto vera dopo l'abbuffata di debito che tutti gli stati stanno facendo in questa delicata fase. Le recenti [stime del Fondo monetario internazionale](#) ci dicono che nei paesi avanzati, entro fine anno, il rapporto tra debito pubblico e Pil crescerà mediamente di oltre il 17 per cento, con punte del 20 per cento negli Stati Uniti e del 22 in Italia, mentre le prospettive per il 2021 rimangono ancora molto incerte. Tutto ciò partendo da un livello d'indebitamento già straordinariamente alto, giacché alla fine dell'anno scorso il rapporto debito-Pil dei paesi avanzati aveva superato il 105 per cento, massimo storico dall'ultima dopoguerra (Figura 1).

Figura 1 Debito pubblico su Pil dei paesi avanzati



Fonte: Fmi.

La storia e la letteratura economica ci hanno insegnato che il debito pubblico, rispetto ad altre fonti di finanziamento come le tasse, sia un eccezionale strumento per realizzare *consumption smoothing*, ovvero attenuare la caduta dei consumi in concomitanza di grandi shock ed eventi eccezionali. Da sempre i governi lo hanno usato per finanziare guerre, fronteggiare catastrofi naturali. Il deficit di bilancio poi è un importante strumento per smussare la tassazione, spesso distortiva, quando si devono sostenere investimenti (*tax smoothing*). Le teorie keynesiane infine mostrano come la leva fiscale e il conseguente debito pubblico siano un ottimo strumento per intraprendere politiche anticicliche, specialmente quando i margini offerti dalle politiche monetarie sono ridotti.

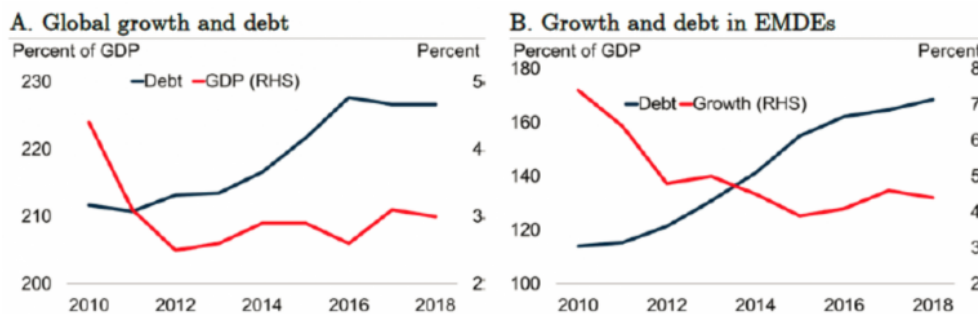
Eccesso di debito e instabilità finanziaria

Terminata l'emergenza, si assume che il deficit pubblico si trasformi in surplus e che i maggiori debiti accumulati rientrino rapidamente. Nella realtà il più delle volte questo non succede, come è evidente nella figura 1. Infatti, i governi hanno

maggiori incentivi ad allargare i cordoni della borsa durante le fasi recessive di quanti non ne abbiano durante le fasi espansive, soprattutto in paesi come l'Italia caratterizzati da cicli politici brevi. Inoltre, spedi di crescita su cui si basano i piani di rientro si dimostrano troppo ottimistiche e a uno shock reale negativo finanziaria molto costosa.

L'eccessivo indebitamento non è privo di conseguenze poiché in molti casi si accompagna a una forte inflazione e a una bassa crescita economica, in una relazione non lineare e con una direzione di causalità non evidente. Dopo la guerra i paesi che crebbero di meno furono quelli vincitori (Usa e Regno Unito), gravati da un alto debito. Inoltre, mentre esiste il forte sospetto che il rallentamento della crescita dei paesi avanzati osservato negli ultimi anni (*stagnation*) sia dovuto, oltre che a cause strutturali come l'invecchiamento della popolazione e la bassa natalità, al crescente indebitamento (Figura 2). La qualità del debito conta molto giacché, se questo è detenuto da non-residenti, ha una durata più corta e non è utilizzato per finanziare investimenti, i suoi effetti sono destabilizzanti.

Figura 2 – Debito pubblico e crescita economica dopo la crisi.



Source: World Bank.

Note: Total debt (in percent of GDP) and real GDP growth (GDP-weighted at 2010 prices and exchange rates).

Mai come ora è indispensabile sfruttare la leva fiscale per lenire i devastanti effetti della diffusione della crisi, ma però trascurare gli effetti negativi dell'enorme debito pubblico che tutti i paesi sono costretti ad accumulare, è fondamentale che la politica monetaria, oltre ad assicurare molto a lungo tassi negativi, non aumenti il debito, seppure in via eccezionale per non perdere la propria credibilità. Lo stanno già facendo in maniera massiccia le principali banche centrali, acquistando titoli di stato. Tuttavia la Fed ha intrapreso questa sua politica di determinazione quando ha deciso di non mettere un limite agli importi di titoli che intende comprare. È fondamentale gestire in maniera oculata il debito, garantendone la sostenibilità, raccogliendo a lungo tassi d'interesse. Un commento piano di rientro credibile. Da questo punto di vista, risulta molto improbabile che Eurobond, del Mes, del Sure e del Recovery Fund, specie se questi saranno finanziati con l'espansione monetaria europea.

Come conquistare la fiducia dei cittadini e dei mercati

Tuttavia, forse, l'aspetto più cruciale è quello di spendere bene i soldi investendo in attività produttive che favoriscano la ripresa economica. In altri termini, meno bonus babysitter, congedi parentali, sostegno al lavoro nero e più investimenti in capitale fisico e umano. Bisogna quindi cogliere l'opportunità di rilanciare la produttività del paese e ridurre il gap infrastrutturale dell'Italia. È giunto il momento coraggioso che favoriscano l'interesse generale a costo di sacrificare interessi di parte. Da questo punto di vista, emanare un decreto ogni mese che finisce per assecondare le diverse lobby: è più costruttivo delineare, come in Germania, un piano ben articolato che tranquillizzi i cittadini e i mercati.

In questo articolo si parla di: [Andrea Hamaui](#), banche centrali, Bce, debito pubblico, eurobond, Recovery fund, Rony Hamaui, Sure, Usa

BIO DELL'AUTORE

ANDREA HAMAUI



Andrea Hamaui è dottorando in economia e finanza presso Harvard University. Si occupa di asset pricing e corporate finance. Dopo il conseguimento della laurea magistrale in Scienze Sociali presso l'Università Bocconi ha lavorato come Research Professional presso il Chicago Booth.

[Altri articoli di Andrea Hamaui](#)

RONY HAMAUI



Rony Hamaui laureato all'Università Commerciale L. Bocconi e Master of Science alla London School of Economics. È professore a contratto presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano e presidente di Intesa Sanpaolo ForValue. È consigliere del CDEC e del LSE-Alumni. E' stato direttore Generale di Mediocredito e AD di Mediofactoring. Ha ricoperto numerosi incarichi presso il gruppo Intesa Sanpaolo; e' stato responsabile del Servizio studi della Banca Commerciale Italiana nonché professore a contratto presso l' Università di Bergamo e l' Università Bocconi. Ha lavorato presso l'Istituto per la Ricerca Sociale. È autore di numerosi articoli scientifici e ha scritto e curato diversi libri riguardanti gli intermediari e i mercati finanziari internazionali nonché la finanza islamica.

[Altri articoli di Rony Hamaui](#)

[Un Commento](#)