

In mezzo a un mare di debiti

DI ALBERTO ZAFFIGNANI

Con i tassi sui livelli attuali un recupero dell' inflazione e il rimbalzo economico possono limitare il peso delle esposizioni. Che resta alto I vari governi parlano della lotta al coronavirus come di una guerra, e nonostante la retorica su questo aspetto non sembrano aver torto; l' indebitamento pubblico nei Paesi sviluppati è destinato ad aumentare fin su livelli visti l' ultima volta nel 1945. Gli stati hanno emesso milioni di sussidi a famiglie e imprese affinché sopravvivessero ai lockdown, e nello stesso tempo con aziende, fabbriche ed uffici chiusi le entrate fiscali sono collassate. Si è così manifestato un eccezionale deterioramento delle finanze statali; solo gli Usa nel 2020

registreranno un deficit superiore al 15% del Pil, mentre il Fondo monetario internazionale ha stimato un incremento globale del debito pubblico di 5,8 trilioni di dollari fino ad un totale di 64 trilioni, ovvero dal 103 al 121% del Prodotto interno. Il debito può anche essere elevato, ma ciò che conta principalmente è il costo del suo servizio, e fino a che i tassi d' interesse resteranno moderati il fenomeno apparirà sostenibile. Nel 2019 l' America ha speso solo l' 1,7% del GDP in oneri per interessi e sempre lo scorso anno il debito pubblico giapponese ha raggiunto il 240% del Pil senza che fossero presenti segnali di allerta. Nei paesi che stampano moneta le banche centrali possono mantenere bassi i rendimenti e la Federal Reserve in 5 settimane ha comprato più Treasury di quanti ne fossero stati emessi dall' inizio dell' anno. Gli Stati Uniti sembrano per ora possedere difese più solide contro il rischio di



credito, dato che il dollaro è divisa di riserva ed i fondi stranieri sono sempre disposti a detenere i bond del Tesoro. Dopo la seconda guerra mondiale molti paesi riuscirono a ridurre i disavanzi utilizzando una combinazione di elevate tasse sul capitale ed alta inflazione che erose il valore del debito nel tempo, oltre a costringere gli investitori domestici a detenere titoli a rendimenti artificialmente bassi. Il forte aumento delle nascite e del livello di educazione semplificarono le capacità di sviluppo e la progressiva fuoriuscita dall' indebitamento. Al giorno d' oggi le politiche di riduzione del debito appaiono più complesse, anche se in Europa una maggiore coesione tra paesi membri dovrebbe sostenere gli investimenti. Nel meeting del 4 giugno la Bce ha stabilito l' ampliamento di 600 miliardi del Pandemic Emergency Purchase Program e la sua estensione fino a giugno 2021. Ma l' epidemia stimolerà la spesa nei servizi sanitari e l' invecchiamento della popolazione aumenterà il costo delle pensioni e per la salute. Un moderato aumento dell' inflazione potrebbe essere d' aiuto poiché quando la crescita nominale eccede il livello dei tassi si riduce il debito rispetto al pil. Tuttavia negli ultimi 10 anni il deficit cumulato verso i target nell' aumento dei prezzi al consumo ha superato il 5%. Con i tassi sui livelli attuali un recupero del costo della vita e il rimbalzo della crescita potrebbero limitare il peso dell' indebitamento, ma permarrà il compito di convivere con debiti elevati. La futura gestione dei bilanci pubblici appare una sfida globale post-Covid, con cui la politica dovrà iniziare a confrontarsi. (riproduzione riservata)