

STUDIO GHIDINI, GIRINO & ASSOCIATI

CONSIDERAZIONI INATTUALI

Debito implicito, il primato italiano va difeso a ogni costo

È quasi paradossale che sia un centro di ricerca tedesco a ricordarlo periodicamente. Più paradossale il fatto che la carta non venga mai calata sul tavolo negoziale europeo. Torniamo a parlare di debito implicito, cioè il valore attualizzato del flusso di prestazioni pensionistiche future al netto dei contributi versati e da versare. La reputata Stiftung Marktwirtschaft da anni spiega e dimostra, soprattutto alla Germania, come l'ossessione per il solo debito pubblico esplicito (titoli di Stato) conduca ad arrischiare sottovalutazioni del debito reale dei Paesi. Il 22 novembre la fondazione ha pubblicato una classifica Ue sulla sostenibilità del debito basandosi sulle previsioni della Commissione aggiornate con le stime d'invecchiamento della popolazione. La somma algebrica fra debito esplicito e implicito porta la Francia all'8° posto con un debito reale al 95% del pil, la Germania al 14° (170%), l'Italia all'11° (122%), l'Austria al 17° (221%), l'Irlanda al 23° (307%), il Belgio al 25° (347%), seguito dall'uscente Regno Unito (357%), mentre il fanalino di coda resta il Lussemburgo (715%). Il rapporto indugia su Germania e Italia. Severo l'avvertimento alla prima: la buona situazione economica e il surplus di bilancio sono indicatori ingannevoli per un Paese che registra 5,6 trilioni di debito reale. Il 122% italiano non genera particolare apprensione ma il rapporto stima che l'attuale manovra

generi un eccesso di spesa annuale di circa 30 miliardi: cifra capace di erodere l'avanzo da qui al 2025. In una recente intervista il presidente dell'Inps Tito Boeri ha spiegato che in tutte le simulazioni effettuate la quota 100 porta a un costo crescente nel tempo, smentendo aritmeticamente la tesi ufficiale di una spesa costante di 7 miliardi l'anno. Le cifre dovrebbero far riflettere. Allo stato attuale della normativa monetaria, un basso debito implicito, come sin qui assicurato dal sistema previdenziale italiano, costituisce la miglior garanzia di tenuta del Paese, una sicurezza di prosecuzione sulla virtuosa strada dell'avanzo primario. Nel corrente retropensiero dei mercati ciò che inquieta è un cambio di passo sul welfare tale da annullare quel margine che ha sin qui permesso al Paese di non disonorare il debito, neppure nei momenti di crisi acuta. L'andamento dello spread sembra confermarlo: l'indicatore scende non appena da Roma partono segnali distensivi sulla negoziazione a Bruxelles, si riaccende al primo soffio d'irrigidimento. Per quanto i parametri ufficiali non lo contemplino, il debito implicito continua a essere un fornitore-chiave di fiducia verso un sistema che comunque annovera il secondo debito pubblico esplicito più elevato dell'Eurozona. Di certo non si può escludere che nel retropensiero, stavolta politico, dei nostri partner s'annidi pure qualche poco commendevole in-

tento di tenere l'Italia all'angolo insistendo solo sulla prima voce di debito. Tuttavia incaponirsi su una linea riformista che mette a rischio la più preziosa controbilancia del nostro indebitamento esplicito non fa che dare nuovi alibi all'eguale e contraria rigidità delle controparti, pregiudicando in parallelo la nostra capacità di rifinanziamento (come i deludenti esiti delle ultime aste hanno dimostrato). E anche le aspettative elettorali, che sembrerebbero sottese a questa assurda linea del Piave, ne uscirebbero tradite perché alla presunta vittoria di dignità corrisponderebbe una reazione di mercato che andrà a sfioracchiare, primi fra tutti, gli stessi serbatoi di voti sperati. Non si tratta di cedere supinamente, seguendo il consiglio di Tsipras che tutto dovrebbe fare tranne che salire in cattedra finanziaria, ma di rimodulare intelligentemente la scelta di welfare in cambio dell'apertura di un protocollo d'intesa mirante a riformulare i parametri includendovi fra gli altri il debito implicito pensionistico. La media europea del debito reale, dice il rapporto della fondazione tedesca, è al 142% del pil. La Germania lo sfora di 28 punti, l'Italia sta sotto di 22. Il Paese, cui tanto piacciono i tesoretti, getterà a mare un patrimonio pari a 48 punti di vantaggio sulla prima economia europea? (riproduzione riservata)

Emilio Girino