STUDIO GHIDINI, GIRINO & ASSOCIATI

CONSIDERAZIONI INATTUALI

Debiti espliciti e impliciti, la teoria della relatività entra nei bilanci sovrani

È stato il gossip finanziario delle festività e in molti se ne sono abbuffati nella certezza di poter invocare il più clamoroso falso in bilancio della storia contemporanea. La Germania è il Paese peggio indebitato d'Europa. E la dimostrazione suona disarmante. Se è vero infatti che il rapporto debito/pil tedesco è pari all'85,8%, è anche vero che l'ammontare dell'esposizione non considera il cosiddetto debito implicito, ossia la spesa per previdenza, sanità e assistenza sociale (in una parola il welfare), che nel generoso sistema germanico ammonta al 111,8% del pil. La sommatoria dei due valori produrrebbe un risultato deflagrante: il debito/pil tedesco sarebbe pari al 197,6%, quasi l'80% in più del tanto bacchettato 120 italico, ben più di tre volte fuori dal parametro del trattato. Il dato numerico in sé non è una panzana, avendone ricevuto conferma dall'Eurostat, dall'Università di Friburgo e da Marktwirtschaft, la celebre fondazione berlinese di studi in tema di economia di mercato. Ben più discutibile, almeno sul piano formale, è la conclusione che ne è stata frettolosamente tratta, ossia che la Germania abbia truccato i propri bilanci per assegnarsi un primato che non le appartiene. Non c'è dubbio che il parametro di Maastricht consideri in via esclusiva il debito pubblico esplicito, ossia l'ammontare dei prestiti raccolti da Stato ed enti pubblici attraverso apposite emissioni, dunque imputare alla Germania una menzogna contabile per non avervi sommato il debito implicito è tecnicamente e giuridicamente errato. Ma l'assenza di violazione ragionieristica nulla toglie al dato numerico e al suo significato sostanziale. L'esposizione pubblica complessiva tedesca esprime un totale prossimo ai 7 mila miliardi, quasi il triplo del pil, con ogni evidente conseguenza in termini di effettiva sostenibilità. Se a questo si aggiunge l'impatto che le ben note garanzie alternative (sostegni pubblici alle banche in difficoltà) produrrebbero in caso di default degli istituti garantiti – impatto che la Bce in uno studio dell'aprile 2011 stima in circa il 17,7% del pil tedesco – il quadro assume le tinte del più fosco espressionismo. Il che stimola almeno due considerazioni.

La prima investe la discutibilità dei parametri. Che il deficit/pil sotto il 3% e il debito/pil a non oltre il 60 siano due elementi importanti ma di per sé insufficienti a misurare il reale stato di salute finanziaria di un Paese è un dato di fatto assolutamente innegabile. Ci si accorge insomma di quanto la virtù e il peccato siano fattori estremamente opinabili e relativi nel momento in cui il loro apprezzamento sia affidato a un modello convenzionale, non diversamente da quanto accade per qualunque stima basata su un bilancio, il quale non è lo specchio del vero bensì la lente, spesso deformante, da usarsi in forza di un patto sociale. L'unico bilancio affidabile, alla fin fine, è solo quello fallimentare dove le stime e le proiezioni lasciano spazio alla cruda monetizzabilità dei patrimoni.

La seconda considerazione è figlia diretta della prima. Nella valutazione dell'effettiva solidità e affidabilità di uno Stato sovrano non possono tenersi in considerazione solo i termini di un patto, ignorando ciò che quel patto non contempla e che pure assume un peso determinante. Seppur l'analisi fondamentale sembri quasi passata di moda a beneficio di gelide statistiche e grafici ottusi, mercati e valutatori farebbero meglio a non disdegnare l'esame dei fondamenti effettivi di un'economia, specie se si tratti di un'economia sovrana dove l'intreccio delle componenti di rischio (debito pubblico, debito privato, volume di spesa, esposizioni debitorie improprie) rende il quadro molto più complesso di quel che un paio di numeri possano far sembrare. La sommatoria dei due debiti porta l'Italia a un rapporto pari al 148%, il nostro debito implicito essendo assai più contenuto e le garanzie alternative pari a zero. Certo la stima non è eurofedele, ma è molto realistica. Se i neutrini hanno messo in crisi la relatività, l'economia reale può e deve castigare quella di carta bollata.

Emilio Girino