

Debito pubblico, un quarto dei titoli sterilizzato dalle banche centrali

Un debito pubblico al 122% o poco più del Prodotto interno lordo è ormai un obiettivo impossibile per l'Italia, soprattutto dopo gli interventi governativi per affrontare la crisi pandemica.

L'indicatore che contribuisce a inserire il nostro Paese negli ultimi posti della classifica dei più virtuosi nella gestione delle proprie finanze è infatti balzato lo scorso anno dal 134,6% al 155,6% ed è destinato ad aumentare nei prossimi mesi, probabilmente fino a toccare i 160 punti percentuali. Ma forse è anche giunto il momento di porsi qualche domanda in più sul rapporto oggetto di tante attenzioni: non tanto sulla sua importanza, quanto sulla sua reale capacità di indicare la sostenibilità degli stessi conti pubblici nel futuro.

Grazie agli acquisti di titoli di Stato già effettuati, la Banca centrale europea come istituzione e la Banca d'Italia all'atto pratico detengono ormai oltre un quinto di quei 2.569 miliardi di euro che alla fine del 2020 rappresentavano il debito di Stato e girano regolarmente nelle nostre casse pubbliche gli interessi che da questo maturano. Con l'Eurotower particolarmente attiva attraverso il suo programma più tradizionale, Pspp, e il piano di emergenza pandemica Pepp la quota è destinata a crescere ancora. E, al momento, non si vedono all'orizzonte possibilità o necessità di ridurla.

Se dunque parlare apertamente di “cancellazione” è e forse resterà sempre un tabù, per l'ovvia opposizione dei Paesi più virtuosi all'interno dell'Unione, è evidente che le Banche centrali non possono essere considerate detentori qualsiasi del debito di uno Stato e che occorra fare qualche considerazione in merito. A maggior ragione se i titoli pubblici dovessero rimanere custoditi, e quindi in qualche modo “sterilizzati” nei loro forzieri, per un periodo che si protrae indistintamente, se non addirittura in eterno.

Sostiene Mark Dowding, ceo di BlueBay Asset Management, riassumendo il proprio concetto di cancellazione del debito: “È come se la mano sinistra del Governo dovesse del denaro alla mano destra: il problema del pagamento degli interessi nel tempo non si pone ed è come se potessimo dimenticarne”. Aggiungendo: “Che poi gli istituti centrali distruggano questi bond, li trasformino in obbligazioni speciali a mille anni con cedola allo 0% o semplicemente continuino a detenerli all'infinito rifinanziandoli a ogni scadenza, la sostanza non cambia”.

Sottraendo la quota in mano alla Bce, il debito pubblico italiano in effetti appare molto più basso di quanto dicano i dati ufficiali e scenderebbe appunto di nuovo a quella cifra iniziale di 122% del Pil. Certo, niente che consenta di adagiarsi sugli allori, ma questo è un numero ben differente e forse riflette anche più accuratamente le nostre reali prospettive finanziarie.

Il ragionamento non si applica solo all'Italia. È possibile estenderlo anche agli altri Paesi europei, a partire dalla Germania, la Francia e la Spagna. Per allargarsi poi a tutto il mondo che, secondo le indicazioni contenute in un report di S&P Global Ratings, “affoga” sotto la linea di galleggiamento di un indebitamento sovrano salito ormai a livello globale a 61.300 miliardi di dollari e pronto a lievitare ulteriormente nel 2021 fino ad una quota di 67.500 miliardi, pari al 75% dell'intero Pil dell'Universo.

Analizzando le quattro principali aree economiche avanzate del mondo – Stati Uniti, Eurozona, Giappone e Gran Bretagna – i calcoli effettuati da *Il Sole 24 Ore*, basati su stime del Fmi e dei bilanci degli istituti centrali, rivelano che quasi il 24% del debito pubblico complessivo (oltre 13mila dei 56mila miliardi) è custodito da Federal Reserve, Banca centrale europea, Bank of Japan e Bank of England. Scorporando ipoteticamente questa cifra, il rapporto nei confronti del Pil si ridurrebbe quindi dal 137% al 104%. Il campione del mondo da sempre di questo particolare sport di “sterilizzazione” è il Giappone, caso studio globale : nel Paese nipponico, infatti, si passerebbe dal 266% al 175%.

In chiave europea il Trattato di Maastricht (lo stesso che pone un limite al 60% per il debito/Pil) proibisce il rifinanziamento monetario dei deficit, anche se i nuovi scenari flagellati dal Covid, nonché il peggioramento dei conti pubblici per tutti, potrebbero rimescolare le carte in tavola.

“Il momento è senza precedenti, sarebbe stato inimmaginabile venti anni fa all'atto della fondazione della Bce e richiede soluzioni nuove”, sottolinea Dowding, spiegando che “occorre rivedere alcune delle regole stabilite inizialmente” e notando in modo incoraggiante che “oggi in Europa c'è sicuramente una maggiore consapevolezza del fatto che ciascun Paese per prosperare abbia bisogno dell'intera Unione, quindi è già in corso un cambiamento di mentalità”.

Ad ogni modo, in Europa il tema del debito sovrano rimane circondato da una forte connotazione emotiva ed è destinato a scatenare accese discussioni a livello politico, con la Germania e gli altri Stati nordici intimamente contrari a cancellare o semplicemente a sterilizzare la componente in mano all'Eurotower per i timori sulla cattiva disciplina

fiscale dei Paesi del Sud del Continente. Come però fa notare Nicola Mai, Portfolio Manager Sovereign Credit Analyst di Pimco, “questo sta già avvenendo di fatto, perchè una riduzione del bilancio da parte della Bce attraverso la vendita o il mancato rinnovo dei bond in scadenza detenuti in portafoglio resta a mio parere una possibilità molto lontana e anche gli stessi spread stanno guardando oltre i fondamentali dei singoli Paesi, prezzando l'ipotesi di una lunga permanenza della Banca centrale sul mercato”.

A far cambiare la situazione, forse, potrebbe essere quell'inflazione di cui si fa un gran parlare (spesso in modo anche non del tutto appropriato) in queste ultime settimane. Ammette Mai: “Dovesse aumentare in maniera decisa si creerebbe pressione attorno alla Bce per una contrazione monetaria che possa controbattere questa spinta”. Ma il manager italiano ricorda che, almeno in Europa, “una prospettiva simile appare ancora remota”. E l'inflazione, almeno quella “fisiologica” che segue una ripresa dell'economia, resta la migliore cura per la riduzione del debito in termini reali, sicuramente più efficace di austerità e ferreo controllo delle spese.

Quasi il 24% del debito pubblico complessivo delle quattro aree economiche più avanzate del mondo è custodito, e dunque potenzialmente “sterilizzato”, nei bilanci delle rispettive banche centrali.

Su un totale di 56mila miliardi, è custodito nelle cassaforti degli istituti centrali un ammontare pari a oltre 13mila miliardi.

Depurando dal calcolo del debito pubblico totale la parte “parcheggiata” nella banca centrale, l'Italia scenderebbe dal 155,6% al 122,4%, un rapporto debito/Pil da libro dei sogni. Con queste stesse modalità di calcolo, il rapporto debito/Pil si contrarrebbe anche per gli Stati Uniti dal 131% al 109%; per la Gran Bretagna dal 108% al 78%; nell'Eurozona per la Germania, la Francia e la Spagna che scenderebbero tutte, rispettivamente, al 50%, al 91% e all'89%.

Queste percentuali non sono neutre, hanno un impatto anche psicologico significativo: significa che i debiti pubblici non esprimono davvero la sostenibilità dei conti pubblici di un Paese, che in realtà sono più affidabili, sicuri e stabili di quel che può apparire a prima vista. Per l'Italia non è un salto all'indietro senza conseguenze quello che porta dal 155 al 122 del rapporto debito/Pil. Il nostro Paese passerebbe dall'essere la pecora nera dell'Eurozona, “colpevole” di non saper avere equilibrio di bilancio e

potenziale mina vagante, a Paese mediamente indebitato, ma senza quello stigma che spesso fa schizzare il nostro spread e che rende più costoso il denaro in Italia.

In campo finanziario la credibilità è importante quanto avere i conti in ordine, e la sostenibilità è fondamentale.

L'esplosione dei debiti pubblici di tutti i Paesi più industrializzati a causa delle misure anti-Covid e del massiccio intervento statale, rende la questione oggi di primaria importanza. L'attenzione all'ammontare crescente del debito si è moltiplicata assieme alle decisioni sulle misure da intraprendere per tenere a galla le economie mentre la furia del virus continuava (e continua) a devastare il tessuto economico e sociale. Sapere che quei debiti esplosivi sono in realtà sostenibili pone una luce diversa sull'intera questione.

Questo non significa che l'attenzione alle pubbliche finanze debba diminuire: ma il fatto che le banche centrali detengano una buona parte di questo debito, non è un fattore da sottovalutare. Anzi: le banche centrali, a partire da Francoforte, hanno già fatto sapere che non intendono depotenziare i loro massicci programmi di acquisti di titoli pubblici; la politica monetaria espansiva continuerà a lungo, e i rigidi paletti del Patto di Stabilità e Crescita torneranno non prima del 2022. Dunque, l'ansia crescente riguardo alla montagna di debito pubblico nel mondo, e in Italia, andrebbe valutata sotto un'altra luce. Inoltre, è inutile scatenare “crociate” tra Paesi falchi e Paesi colombe nell'eurozona su una possibile cancellazione del debito: questo probabilmente non avverrà mai, vista l'intrinseca opposizione dei Paesi nordici. Ma una cancellazione del debito non è nemmeno auspicabile al momento; dunque inutile scatenare guerre sante su un aspetto che va ridimensionato e giudicato tramite i suoi reali parametri. Anche perché le cancellazioni del debito non sono mai a costo zero per il Paese che le subisce.

Se a questo si aggiunge il possibile ritorno del trend inflattivo, segnalato da più parti, che diminuirebbe naturalmente l'ammontare dei debiti pubblici, diviene sempre più chiaro come quello dei debiti sovrani debba essere sì una questione da monitorare con attenzione, ma non quel disastro epocale di cui molti analisti parlavano lo scorso anno, all'alba del nuovo interventismo statale causa Covid.