

La crisi dell'indebitamento richiede un consolidamento dei budget

dossierpolitica

30 agosto 2010

Numero 15

Politica finanziaria. Considerata la dimensione della crisi finanziaria ed economica, i governi e le banche centrali hanno reagito rapidamente e con decisione. L'effetto sperato non si è fatto attendere, ma questi interventi hanno creato nuovi problemi. L'indebitamento pubblico ha provocato una crisi di liquidità per diversi paesi industrializzati. La crisi non è la sola spiegazione all'aumento dell'indebitamento degli Stati. La conseguenza per gli Stati interessati è tuttavia la stessa: senza un consolidamento dei budget non sono possibili né il benessere né un'evoluzione economica durevole. Le finanze pubbliche elvetiche sono solide grazie al freno all'indebitamento, alla prudenza in materia di programmi congiunturali, nonché agli sforzi del Consiglio federale, dell'amministrazione e del Parlamento. Occorre pertanto mettere in atto il programma di consolidamento del Consiglio federale nella sua interezza e prevedere nuove riforme delle assicurazioni sociali.

La posizione di economiessuisse

- ▶ La crisi finanziaria ed economica nonché le misure adottate per ridurne gli effetti hanno fortemente aumentato il livello di indebitamento pubblico nell'ambito dell'OCSE. Sono necessarie misure di consolidamento presso numerosi Stati.
- ▶ I piani di salvataggio dell'UE e del FMI destinati agli Stati fortemente indebitati non risolvono i problemi all'origine della crisi, ma ne creano di ulteriori.
- ▶ Il consolidamento del budget non nuoce necessariamente all'evoluzione economica, a condizione di agire principalmente sulle spese e non sugli investimenti.
- ▶ La Svizzera ha superato bene la crisi e la situazione delle sue finanze pubbliche è buona. Oltre ad un allentamento della disciplina in materia di spese, il pericolo maggiore proviene dall'indebitamento delle assicurazioni sociali. Il programma di consolidamento del Consiglio federale è dunque necessario.

I. La crisi dell'indebitamento non è ancora superata

Gestione della crisi finanziaria ed economica

► Le misure statali per reagire alla crisi creano nuovi problemi

La crisi finanziaria ed economica mondiale ha avuto conseguenze di una gravità tale che nell'autunno 2008 si è reso necessario un intervento rapido e deciso dei governi e delle banche centrali. In confronto alle crisi precedenti, le misure sono state adottate in modo rapido e hanno avuto una dimensione senza precedenti¹. L'effetto sperato non si è fatto attendere: la maggioranza dei paesi industrializzati ha registrato una ripresa dopo la metà del 2009, anche se la crescita rimane modesta. Il settore finanziario ha potuto essere stabilizzato nonostante il persistere dei problemi e delle sue debolezze. I costi di questi interventi sono sempre più visibili. Quasi tutti i paesi hanno registrato un aumento del proprio indebitamento. Gli interventi statali hanno certamente sminuito gli effetti della crisi e dato uno slancio, ma sono pure all'origine di altri problemi. La problematica dell'indebitamento segnerà ancora per parecchi anni le politiche finanziarie e fiscali di numerosi Stati.

► La crisi ha colpito in misura diversa i paesi dell'OCSE

Il grafico 1 mostra l'impatto della crisi nei paesi dell'OCSE. In quale misura i 32 Stati membri dell'OCSE sono stati colpiti dalla crisi? È stato creato un indice per l'evoluzione economica (asse orizzontale) e le finanze pubbliche (asse verticale) a partire da diverse variabili ponderate in maniera identica². Questo indice è stato concepito sulla base dei seguenti indicatori (cf. allegato I e II):

► Indicatori economici:

- Crescita del PIL
- Aumento massimo del tasso di disoccupazione
- Evoluzione del principale indice borsistico sul mercato azionario
- Evoluzione dei prezzi del settore immobiliare
- Evoluzione delle esportazioni

► Indicatori relativi alle finanze pubbliche:

- Evoluzione del deficit del budget
- Evoluzione del debito lordo in % del PIL
- Evoluzione dei tassi d'interesse a lungo termine (obbligazioni a dieci anni)

► L'ampiezza della crisi e la situazione delle finanze pubbliche sono strettamente correlate

È stata stilata una graduatoria per ogni variabile. L'indice si basa dunque su valori compresi tra 1 e 32. Le linee color arancione corrispondono alla media per l'insieme dei paesi. Gli Stati che si trovano nel riquadro in basso a sinistra sono stati mediamente meno colpiti dalla crisi sui piani economici e del budget. Essi sono i "vincitori" della crisi. Al contrario, i paesi che si trovano nel riquadro in alto a destra sono stati particolarmente colpiti dalla crisi.

► La Svizzera ha superato bene la crisi

Il grafico 1 mostra che il rallentamento della congiuntura e il deterioramento delle finanze pubbliche sono strettamente correlati, ciò che è normale (coefficiente della correlazione di 0,64). Otto Stati possono essere considerati come

¹ Per un'analisi della Svizzera dopo il 1950, consultare Schaltegger C. e Weder M. (2010), *Fiskalpolitik als antizyklisches Instrument? Eine Betrachtung der Schweiz, Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, 11, 146-177.

² L'analisi si concentra sul periodo dalla fine del 2007 a oggi. Gli indicatori economici riflettono il livello più elevato nel 2007/2008. Gli indicatori relativi alle finanze pubbliche si basano su cifre annuali e comprendono le proiezioni dell'OCSE per il 2010. Questo permette di tener conto degli sforzi dei governi nell'ottica di stabilizzare i budget pubblici.

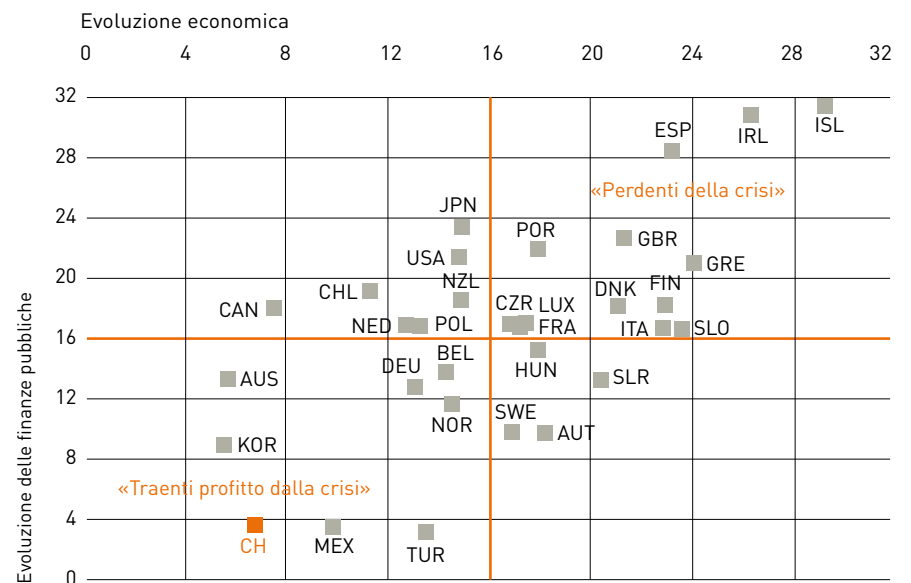
vincitori della crisi: l'Australia, il Belgio, la Germania, la Norvegia, il Messico, la Corea del Sud, la Turchia e la Svizzera. La Svizzera ha fatto meglio degli altri 31 paesi: il suo PIL è quasi al livello di metà 2008, il tasso di disoccupazione che, contrariamente a quanto si temeva, non ha mai superato la soglia del 5%, sta nuovamente diminuendo dall'inizio dell'anno. Anche le esportazioni stanno aumentando. Al contrario di altri paesi, tra cui l'Irlanda, la Gran Bretagna, la Spagna e gli Stati Uniti, non vi sono più crisi immobiliari o finanziarie. L'evoluzione delle finanze pubbliche è ancora più impressionante: l'OCSE prevede un budget strutturalmente equilibrato per il 2010. Contrariamente a quasi tutti gli altri Stati, la Svizzera è perfino stata in grado di ridurre i propri debiti, di quasi il 5% del PIL rispetto al 2007. Come mostra il grafico 2, questo pone la Svizzera in testa alla graduatoria internazionale.

Grafico 1

► Le conseguenze della crisi economica e finanziaria non sono state le stesse nei 32 Stati membri dell'OCSE. Esse erano più gravi in Spagna, in Irlanda e in Islanda. La Svizzera figura tra i paesi che hanno superato meglio la crisi unitamente all'Australia, al Messico, alla Corea del Sud e alla Turchia.

La crisi non ha colpito tutti i paesi dell'OCSE in ugual misura

Indice dell'evoluzione dell'economia e delle finanze (2007-2010)



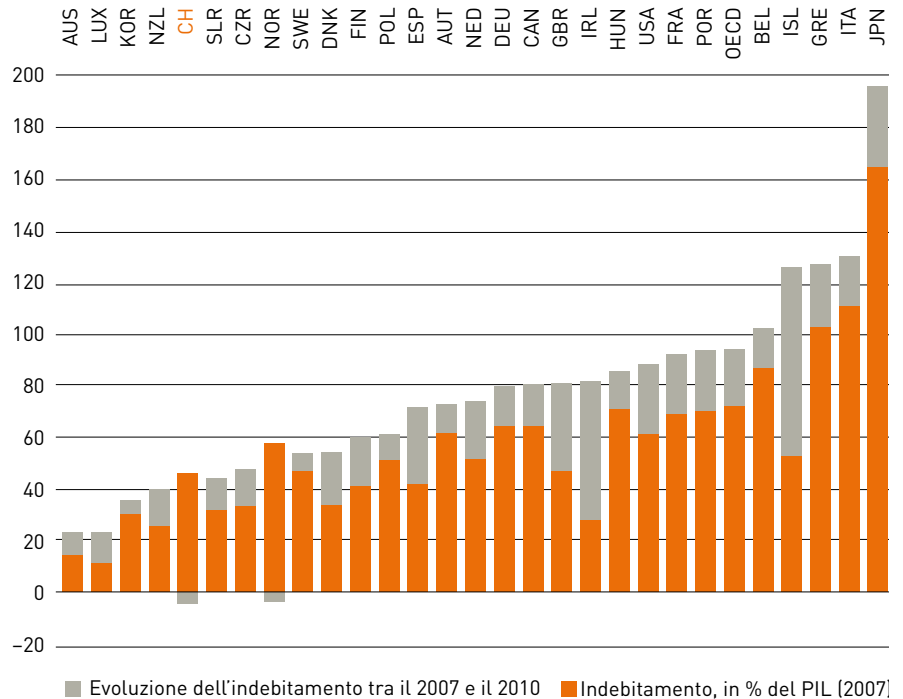
Fonti: OECD Economic Outlook No. 87, calcoli propri.

Grafico 2

► Il tasso d'indebitamento medio dei paesi dell'OCSE è aumentato di quasi il 23% del PIL tra il 2007 e il 2010. Esso è perfino aumentato del 75% in Islanda e del 55% in Irlanda. Soltanto la Svizzera e la Norvegia sono riuscite a ridurre il tasso d'indebitamento durante la crisi.

Indebitamento lordo dei paesi dell'OCSE

Indebitamento lordo ed evoluzione del tasso d'indebitamento, in % del PIL (2007-2010)



Fonte: OECD Economic Outlook No. 87.

► Le conseguenze della crisi sono particolarmente tangibili in Europa

L'Irlanda, l'Islanda e la Spagna sono i tre paesi maggiormente colpiti dalla crisi. Dopo il fallimento delle tre grandi banche del paese, l'Islanda ha potuto essere salvata unicamente grazie all'aiuto estero nell'autunno 2008. Il prezzo delle azioni quotate all'OMX ha perso più del 90% e non è in seguito più risalito. In Irlanda, la crisi finanziaria è stata aggravata da una bolla immobiliare senza precedenti. I prezzi dell'immobiliare sono diminuiti di oltre il 25% e il deficit del bilancio, del 14,9%, era il più elevato di tutti i paesi dell'OCSE. In Spagna, le conseguenze sul mercato del lavoro sono particolarmente gravi. Il tasso di disoccupazione ufficiale si avvicina al 20% e quello dei giovani tra i 15 e i 24 anni raggiunge perfino il 40%. Si noterà inoltre che, secondo l'indice, la crisi è stata più severa in Europa che in altre regioni del mondo. I dieci ultimi posti sono occupati da paesi europei, ad eccezione del Giappone che chiude la classifica.

► La Gran Bretagna, il Giappone e gli Stati Uniti possono permettersi deficit elevati

L'OCSE si attende che l'indebitamento dei suoi Stati membri raggiunga nel 2010 il 96% del PIL. Nel 2007 questo tasso era ancora solo del 73%. L'Irlanda, il cui tasso d'indebitamento è vicino all'83%, denotava un tasso tra i più bassi nel 2007, ossia il 29%. L'evoluzione osservata in Gran Bretagna, in Giappone e negli Stati Uniti non ha ancora suscitato reazioni sui mercati finanziari. I loro deficit e debiti sono considerevolmente aumentati sotto l'effetto della crisi. Il tasso d'interesse delle obbligazioni di Stato a dieci anni è per contro diminuito. La Norvegia è stata il solo altro paese membro dell'OCSE a ridurre il tasso d'indebitamento durante la crisi.

► Le crisi bancarie e le crisi dell'indebitamento sono strettamente legate

► Le cause dell'aumento del debito pubblico sono molteplici

Le cause della crisi dell'indebitamento

Da un punto di vista storico, le crisi bancarie e le crisi dell'indebitamento sono strettamente legate. Il periodo che precede una crisi bancaria è generalmente contrassegnato da un alleggerimento delle condizioni di concessione dei crediti ai privati. Gli Stati contribuiscono spesso all'espansione del credito utilizzando anch'essi il tema dell'indebitamento. Quando scoppia una crisi bancaria, le finanze pubbliche vengono dunque automaticamente colpite. L'indebitamento pubblico tende a prendere rapidamente il posto dell'indebitamento privato³.

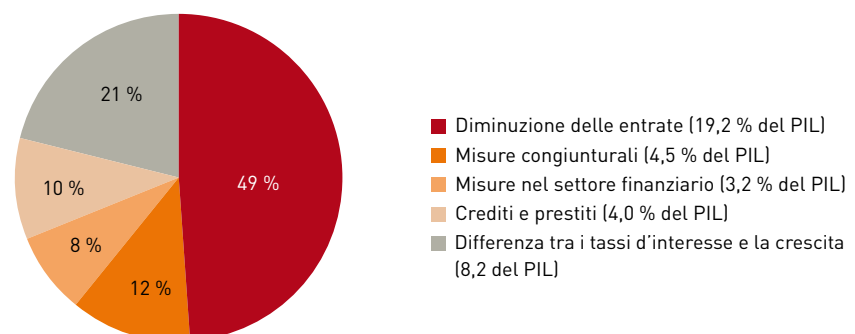
Diversi fattori sono all'origine dell'aumento eccezionalmente forte del debito pubblico osservato recentemente. Se si ammette che le misure per incentivare l'economia vengono progressivamente abolite, i pacchetti congiunturali svolgono solo un ruolo relativo in questo processo. Il Fondo monetario internazionale anticipa una progressione media del debito dei paesi industrializzati del 39% del PIL (grafico 3) tra il 2008 e il 2015. Questa evoluzione è essenzialmente attribuibile alle perdite di entrate fiscali generate dal crollo della congiuntura. In alcuni paesi, queste perdite sono di natura strutturale e risultano in particolare dalla diminuzione degli utili del settore finanziario o dalla crisi del settore immobiliare. In una prospettiva a medio termine, i pacchetti congiunturali e le misure a favore del settore finanziario sono responsabili rispettivamente del 12% e dell'8% della progressione del debito, mentre gli apporti statali e le sovvenzioni versate a talune imprese o rami è di circa il 10%. È il caso del Canada, della Corea del Sud e degli Stati Uniti. L'evoluzione dei tassi d'interesse e della crescita economica è sottostimata e rappresenta il 21% della progressione del debito. Nonostante la diminuzione dei tassi a lungo termine all'inizio della crisi, il rallentamento della crescita era nettamente più evidente del riflusso dei tassi. Con il tempo, una spirale del debito può innescarsi se il livello dei tassi d'interesse a lungo termine è superiore alla crescita economica, poiché le entrate dello Stato non bastano più per coprire il debito sempre più importante. Il paese rischia allora di essere preso nella spirale dell'indebitamento.

Grafico 3

► La diminuzione delle entrate pubbliche, in parte di natura strutturale, sarà la causa principale dell'aumento dell'indebitamento nei prossimi anni.

Cause dell'aumento dell'indebitamento nei paesi industrializzati (2008-2015)

Il rallentamento della crescita è la causa principale dell'aumento dell'indebitamento



Fonte: IMF (2010), Fiscal Monitor: Navigating the Challenges Ahead, Washington: IMF.

³ Reinhart C.M. e Rogoff K.S. (2010), From Financial Crash to Debt Crisis, NBER Working Paper No. 15795.

► La politica finanziaria di numerosi Stati non era già sostenibile prima della crisi

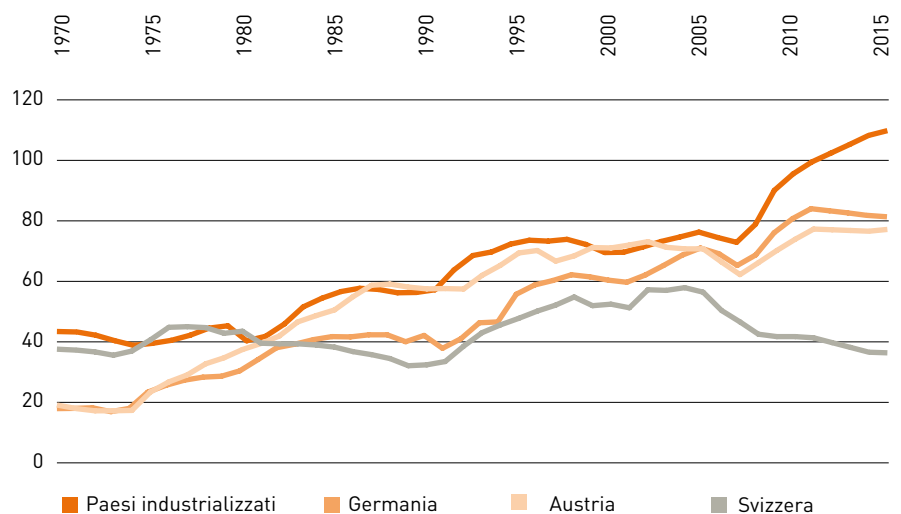
La focalizzazione sulle cause a breve termine maschera il fatto che numerosi paesi industrializzati si trovavano già in una situazione finanziaria difficile prima della crisi. Il grafico 4 mostra l'evoluzione del tasso d'indebitamento nei paesi dell'OCSE nonché in Svizzera, in Germania e in Austria dopo il 1970. Dal 1980 si osserva una netta tendenza all'aumento del debito pubblico nei paesi dell'OCSE. Durante gli anni novanta, gli obblighi previsti dal Trattato di Maastricht hanno costretto numerosi Stati europei ad adottare misure destinate a ridurre i loro debiti, sebbene il tasso d'indebitamento medio sia leggermente diminuito. Per contro, gli anni di alta congiuntura fino al 2007/2008 non hanno indotto una riduzione notevole del debito nonostante l'aumento delle entrate. Un'analisi per l'Europa mostra che numerosi paesi dell'UE si trovavano già in una situazione poco sostenibile prima della crisi. Soltanto sette delle quindici nazioni analizzate adempivano i criteri della solvibilità a lungo termine⁴. Gli impegni impliciti dello Stato, in particolare le pensioni dei funzionari, non sono tuttavia inclusi nel calcolo del debito. Le previsioni fino al 2015 mostrano che non bisogna contare su un calo del tasso d'indebitamento nonostante l'ampiezza delle misure intraprese. In Svizzera, la situazione evolve nel senso opposto dopo l'introduzione nel 2003 del freno all'indebitamento. Grazie agli sforzi dei cantoni e della Confederazione, il tasso d'indebitamento è diminuito di quasi 16 punti percentuali rispetto al picco del 2004.

Grafico 4

► Il freno all'indebitamento è stato introdotto in Svizzera nel 2003. Il tasso d'indebitamento ha cominciato a diminuire a partire dal 2005 grazie ai due programmi di sgravio PSg 03 e 04. I paesi membri dell'OCSE, pure gravemente indebitati, denotano ancora un tasso d'indebitamento del 96%, oltre due volte superiore al tasso svizzero.

Evoluzione dell'indebitamento pubblico (1970-2015)

Indebitamento lordo, in % del PIL, proiezioni del FMI fino al 2015



Fonti: OECD Economic Outlook No. 87, IMF Fiscal Monitor.

► La crisi ha messo in evidenza la situazione deplorable dei budget pubblici

Andamento della crisi del debito pubblico europeo

Quando la maggior parte delle economie hanno ricominciato a crescere dopo la metà del 2009, è stata nuovamente concessa maggior attenzione all'aggravarsi del deficit pubblico. Gli attori dei mercati finanziari hanno reagito con un certo nervosismo, soprattutto nell'ambito dei prestiti statali dei paesi detti PIIGS (Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia, Spagna). Le prospettive di queste economie fortemente colpite dalla crisi congiunturale sono particolarmente cupe e le loro finanze pubbliche si trovano in una situazione critica (cf. grafico 1).

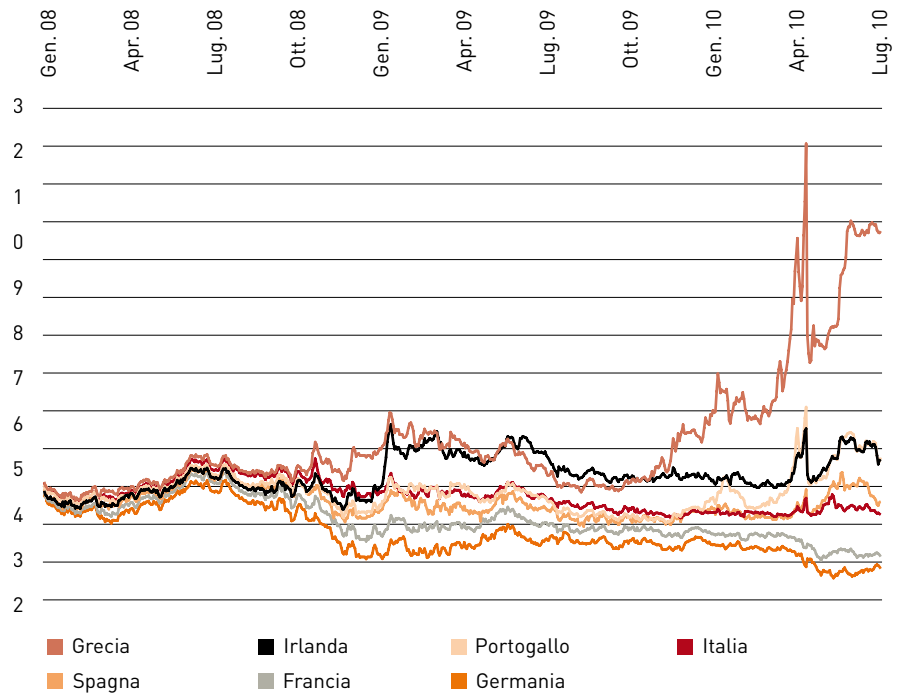
⁴ Afonso A. e Rault C. (2007), What do we really know about Fiscal Sustainability in the EU? A Panel Data Diagnostic, European Central Bank Working Paper Series No. 820.

Grafico 5

► Nonostante i piani di salvataggio del FMI e dell'UE, le differenze dei tassi nella zona euro rimangono considerevoli. A fine luglio, oltre 750 punti di base separavano ancora i prestiti statali greci e tedeschi a dieci anni. Le obbligazioni portoghesi e irlandesi offrono pure un rendimento elevato più del doppio.

Rendimenti dei prestiti di Stato a dieci anni nella zona euro

Rendimenti annuali in % (da gennaio 2008 a luglio 2010)



Fonte: Thomson Datastream.

► Il forte aumento dei tassi d'interesse nei paesi detti PIIGS accentua i problemi finanziari

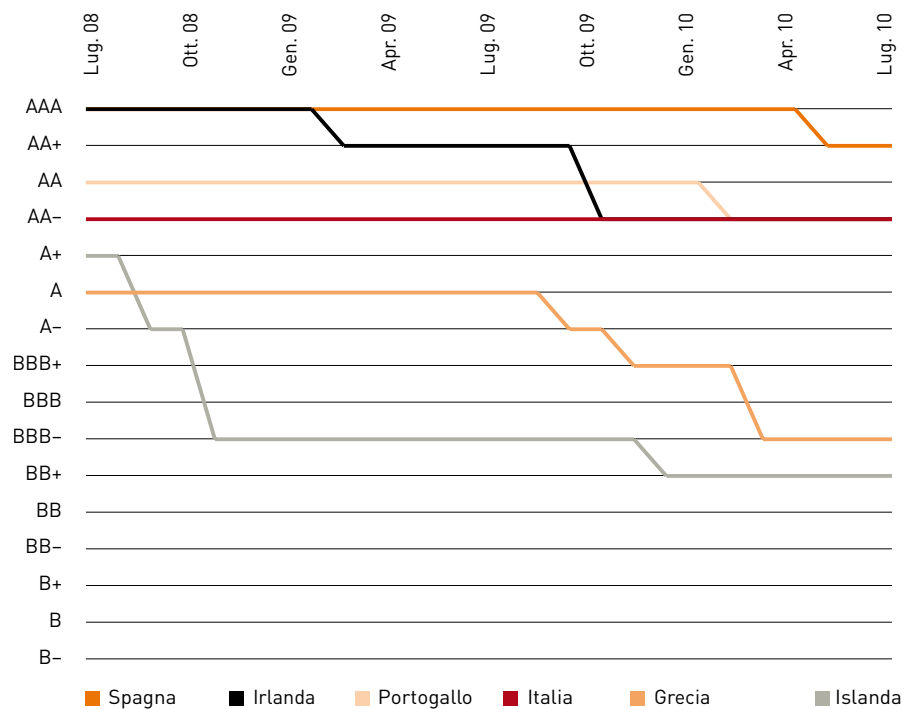
Il grafico 5 permette di paragonare l'evoluzione dei tassi d'interesse a lungo termine nei paesi PIIGS nonché in Francia e in Germania dall'inizio del 2008. Fino alla metà del 2008, i prestiti di Stato a 10 anni offrivano un rendimento praticamente identico in tutti i paesi della zona euro. Il crescente divario del rendimento riflette le forti disparità tra i paesi della zona euro concernenti le aspettative relative alla sostenibilità della politica finanziaria. In particolare in Irlanda e in Grecia, il rifinanziamento del debito è diventato sempre più oneroso a seguito dell'aumento dei tassi di interesse e dei premi di rischio richiesti dagli investitori. La spirale infernale del debito e dell'aumento dei tassi si è accelerata con l'introduzione da parte di alcuni paesi delle agenzie di Rating (grafico 6). Mentre numerose di esse avevano già diminuito la quota di solvibilità dell'Islanda nell'autunno 2008, la Grecia è stata declassata per la prima volta nell'ottobre 2009, quando il pubblico ha avuto accesso alle informazioni sul reale stato delle finanze del paese. Ad eccezione dell'Italia, tutti i paesi del PIIGS sono stati in seguito retrocessi. L'Irlanda e la Spagna hanno perso la loro qualificazione massima AAA. La Svizzera è sempre contraddistinta con la "trippla A".

Grafico 6

► Mentre l'Islanda era già sull'orlo del fallimento nell'autunno 2008 e la sua qualificazione era diminuita di cinque posizioni, i paesi fortemente indebitati della zona euro, ad eccezione dell'Irlanda, sono stati colpiti solo un anno dopo. Soltanto l'Italia ha potuto mantenere la sua nota AA- durante

Diminuita la solvibilità dei PIIGS (Portogallo, Italia, Irlanda, Grecia e Spagna)

Evoluzione della qualificazione a lungo termine (luglio 2008/agosto 2010)



Fonte: Fitch Ratings.

► La situazione della Grecia si è deteriorata nella primavera 2010

A partire dal mese di aprile 2010, se non già in precedenza, la Grecia si è ritrovata in una situazione alquanto precaria. Malgrado le misure di risparmio annunciate, i timori di un fallimento statale si sono rafforzati dopo che, in aprile e in maggio, la Grecia ha dovuto garantire il servizio del debito per diversi miliardi di euro. Le liquidità disponibili non bastano generalmente ad onorare le scadenze, a maggior ragione se il paese si trova in una situazione finanziaria difficile. Gli importi dovuti non possono essere restituiti se non attraverso l'emissione di nuovi prestiti. A causa dell'aumento delle tasse, accedere ai capitali è diventato sempre più difficile e costoso. Lo Stato greco ha rischiato quindi un'esclusione dal mercato dei capitali e di non poter più far fronte ai propri pagamenti.

Cronologia della crisi greca da inizio 2009

- Aprile 2009: Nonostante la crisi finanziaria, il governo greco rende noto un deficit budgetario di solamente il 3,7% del PIL per il 2009.
- 4 ottobre 2009: Il partito socialdemocratico vince le elezioni legislative anticipate. Qualche settimana più tardi il nuovo governo presieduto da Papandreu annuncia che il deficit per l'anno in corso dovrebbe raggiungere il 12,7% del PIL. Il deficit del 2008 viene corretto dal 5,0% al 7,7%.
- 8 dicembre 2009: L'agenzia di rating Fitch Ratings retrocede la posizione della Grecia. La nuova graduatoria è la più bassa di tutti i paesi della zona euro: BBB+. È la prima volta in dieci anni che la Grecia ottiene una qualificazione inferiore ad A. Di conseguenza, azioni e obbligazioni greche sono vendute in massa, si assiste quasi ad un'ondata di panico. I tassi d'interesse a lungo termine superano il 5%.

- ▶ 13 gennaio 2010: La Commissione europea riprende duramente la Grecia. Il governo ha fornito per molti anni dati manipolati o non attendibili sullo stato delle finanze pubbliche. Alcuni temono che il deficit e i debiti siano ancora più alti di quanto affermato dalle cifre nell'ottobre 2009. Il rendimento delle obbligazioni a dieci anni si avvicina al 6%.
- ▶ 14 gennaio 2010: Il governo di Papandreu annuncia l'adozione di un piano triennale che ha come obiettivo quello di ridurre il deficit al 2,7% entro il 2012. Le ipotesi sulle quali si basano i calcoli sono ritenute però troppo ottimistiche dagli attori del mercato finanziario, di modo che il piano non calma le acque come sperato.
- ▶ 3 febbraio 2010: La Commissione europea mette il budget della Grecia sotto il proprio controllo. Il governo greco è tenuto a rendere conto ogni tre mesi dello stato delle finanze pubbliche e dell'evoluzione delle misure stabilite.
- ▶ 12 aprile 2010: Gli Stati membri della zona euro (30 miliardi di euro) e il FMI (15 miliardi di euro) mettono a punto un piano di salvataggio per una somma complessiva di 45 miliardi di euro nel caso la situazione si aggravasse ulteriormente. Il governo greco comunica che non si aspetta di dover ricorrere a questo aiuto.
- ▶ 22 aprile 2010: L'Eurostat stima il deficit della Grecia, per il 2009, al 13,6% del PIL. È tuttavia possibile che il deficit effettivo sia ancora più elevato. Dato che i sindacati promuovono un nuovo sciopero e che Moody's declassa nuovamente la posizione della Grecia, i tassi d'interesse a lungo termine superano la soglia dell'8%. L'indomani, la Grecia richiede di beneficiare del piano adottato due settimane prima.
- ▶ 27 aprile 2010: Standard & Poor's declassa la Grecia di tre posizioni nella categoria speculativa. Numerose casse pensione sono costrette dai loro statuti a vendere le obbligazioni greche in loro possesso. I timori riguardanti un'estensione della crisi ad altri paesi della zona euro aumenta. L'indomani i tassi d'interesse sui prestiti greci a dieci anni raggiungono la soglia del 12%.
- ▶ 30 aprile 2010: Alcuni media rendono noto che l'UE e il FMI accorderanno alla Grecia le liquidità necessarie in cambio di un programma di risparmio molto drastico di 24 miliardi di euro.
- ▶ 2 maggio 2010: I ministri delle Finanze dei paesi della zona euro votano un piano d'emergenza a favore della Grecia per un importo di 110 miliardi di euro. I paesi della zona euro sovvenzionano 80 miliardi di euro mentre il FMI finanzia il resto. In cambio la Grecia deve ridurre il suo deficit entro il 2014 dal 13,6% al 3%, in particolare mediante una riduzione dei salari nella funzione pubblica, un forte aumento dell'IVA, nonché delle imposte sull'alcool, il tabacco e gli oli minerali. Inoltre, per migliorare la disciplina fiscale, essa deve mettere meglio in atto l'obbligo di pagare le imposte.
- ▶ 9 maggio 2010: L'UE e il FMI raggiungono un accordo sul piano di salvataggio, a favore degli Stati europei fortemente indebitati, per una somma colossale pari a 750 miliardi di euro. I paesi della zona euro lo finanziano per 440 miliardi, l'insieme degli Stati membri dell'UE per 60 miliardi e il FMI per 250 miliardi di euro.

► L'UE e il FMI hanno approvato un piano di salvataggio di 750 miliardi di euro.

Allo scopo di assicurare i mercati finanziari e di evitare una propagazione della crisi greca ad altri paesi fortemente indebitati della zona euro, i ministri delle Finanze dei paesi della zona euro hanno deciso, lo scorso 2 maggio, di attivare un piano di aiuti alla Grecia. Quest'ultimo prevede il versamento di 100 miliardi di euro su tre anni. Dal canto suo, la Grecia si impegna a proporre nuove riduzioni delle spese pubbliche o aumenti d'imposta. Una settimana più tardi, l'UE e il FMI si sono messi d'accordo su un piano di aiuto supplementare di 750 miliardi di euro a favore dei paesi della zona euro. In virtù di un'ordinanza, 60 miliardi di euro sono messi direttamente a disposizione della Commissione europea: 440 miliardi di euro provengono dalle garanzie bilaterali della zona euro e i restanti 250 miliardi sono finanziati dal FMI. Simultaneamente, la banca centrale ha reso nota la sua intenzione di riscattare dei prestiti emessi dagli Stati europei fortemente indebitati.

► Il piano di salvataggio elaborato per i paesi minacciati solleva più domande che risposte

Sebbene, grazie al piano di salvataggio, i rischi di propagazione della crisi siano stati arginati e le banche non abbiano più dovuto subire ulteriori ammortamenti, queste misure presentano alcuni inconvenienti importanti:

► **Perdita di fiducia:** Conformemente al Trattato di Maastricht, gli Stati membri della zona euro sono responsabili unicamente delle loro finanze (clausola del "no-bail-out"). Il trattato di Lisbona, in vigore solo da fine 2009, prevede all'art. 122 la possibilità di un sostegno finanziario dell'UE per gli Stati membri in caso di eventi eccezionali. In questa categoria figurano le catastrofi naturali così come gli eventi che sfuggono al controllo dello Stato. Il piano di salvataggio si basa su questo articolo, anche se l'evoluzione della situazione della Grecia era prevedibile (cf. grafico 7). Sia le cifre relative all'indebitamento, sia quelle riguardanti il debito pubblico erano sistematicamente superiori alle soglie autorizzate, ossia un tasso d'indebitamento del 60% e un deficit pubblico del 3%. La manipolazione degli indicatori ha sicuramente suscitato alcune critiche da parte dell'UE ma non ha mai avuto gravi conseguenze, sebbene il Trattato di Maastricht preveda chiare sanzioni. L'UE ha violato così più volte le sue stesse basi giuridiche.

► **Rischio soggettivo:** L'adozione delle misure di salvataggio lancia un chiaro messaggio alla Grecia e ai paesi fortemente indebitati: per ragioni politiche ed economiche, in caso di crisi ci sarà un aiuto proveniente dall'esterno. Dopo questi interventi, l'UE non può più affermare in maniera credibile che questo aiuto è unico nel suo genere. Di conseguenza, gli Stati fortemente indebitati sono debolmente incitati a ristabilire un equilibrio nel loro budget. In Grecia e in Portogallo, la popolazione ha fortemente manifestato contro le misure di risparmio adottate.

► **Persistono problemi fondamentali:** Il piano di salvataggio non risolve alcuni problemi fondamentali. Esso ha tutt'al più dato una tregua agli Stati interessati. In mancanza di una riduzione drastica delle spese, questa situazione si ripeterà nel giro di pochi anni. Nonostante gli sforzi intrapresi dalla Grecia, gli specialisti si aspettano che il suo tasso d'indebitamento superi entro il 2014 il 146% del PIL. Il servizio del debito sarà allora ancora maggiore. Si ignora anche come uno spazio monetario esteso possa essere mantenuto a lungo termine se i suoi sedici membri, presto diciassette, si differenziano completamente sul piano economico e finanziario. Senza delle politiche economiche e finanziarie comuni, l'UE è uno spazio monetario ottimale?

► **Credibilità ed indipendenza della BCE:** Il compito principale della Banca Cen-

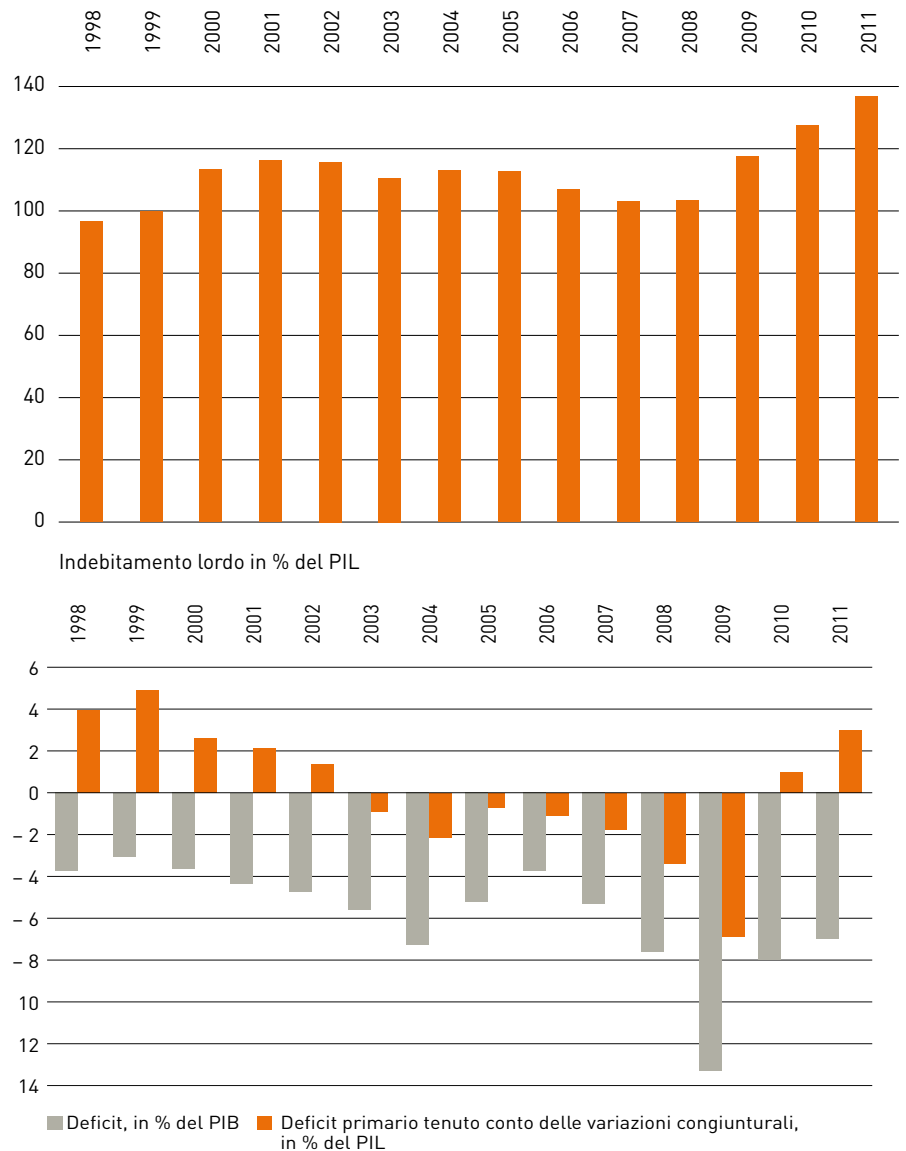
trale Europea (BCE) è quello di mantenere la stabilità dei prezzi. Per poter garantire quest'ultima, la BCE deve essere il più possibile indipendente rispetto agli ambienti politici ed economici. L'acquisto delle obbligazioni di Stato contravviene a questo principio, sebbene la BCE assicuri che l'aumento della massa monetaria prodotto da questi acquisti sia compensato da altre misure. All'inizio di luglio, la BCE aveva acquistato obbligazioni dello Stato per circa 60 miliardi di euro. Sapendo che i debiti superano i 7100 miliardi di euro nella zona euro e che raggiungono gli 8700 miliardi nell'insieme dell'UE, questa rimane comunque una somma esigua⁵.

Grafico 7

► In nessun'occasione la Grecia ha rispettato i criteri d'entrata nella zona euro. Nonostante una crescita economica elevata e tassi d'interesse reali in ribasso prima della crisi, il bilancio primario non ha cessato di deteriorarsi a partire dal 2000 (saldo del budget senza gli oneri degli interessi).

Indebitamento dello Stato e deficit del budget della Grecia (1998-2011)

Debiti lordi e deficit, in % del PIL, proiezioni per il 2010 e il 2011



⁵ Nel Regno Unito, in Giappone e negli Stati Uniti, le banche centrali intervengono già da qualche tempo sul mercato delle obbligazioni. La Bank of England intende acquistare delle obbligazioni di Stato britanniche per 200 miliardi GBP (240 miliardi di euro). La Bank of England e la Bank of Japan detengono già dei titoli nazionali per un volume superiore al 15% del PIL. Negli Stati Uniti, la Federal Reserve detiene delle obbligazioni statali per un volume del 5% del PIL (FMI Fiscal Monitor, 2010).

II. Necessari programmi di consolidamento

► A lungo termine, i debiti non possono crescere più dell'economia

Politica finanziaria sostenibile

Una politica finanziaria sostenibile esige che a lungo termine i debiti non crescano più dell'economia, sempre che il peso dell'inflazione rimanga moderato. Per definizione, il continuo aumento del tasso d'indebitamento conduce prima o poi all'insolvenza. E' tuttavia difficile stabilire un chiaro limite al di là del quale il rischio di fallimento dello Stato diventa particolarmente preoccupante. Il fatto che i debiti pubblici siano sopportabili o meno dipende da diversi fattori: la dimensione e la crescita dell'economia, l'indipendenza della moneta, la scadenza dei debiti, la struttura dei creditori, la stabilità politica, nonché le precedenti crisi dell'indebitamento e la loro gestione da parte dello Stato. A questo si aggiungono fattori psicologici difficili da influenzare. Alcune analisi empiriche mostrano che è la ragione per la quale i paesi emergenti e in via di sviluppo non possono indebitarsi quanto i paesi industrializzati⁶.

► Il rapporto fra tassi d'interesse reali e crescita determina l'equilibrio delle finanze pubbliche

Il rapporto fra i tassi d'interesse reali e la crescita economica determina l'evoluzione del tasso d'indebitamento. Quando i tassi d'interesse reali sono costantemente superiori alla crescita economica, i debiti aumentano più rapidamente del PIL e il tasso d'indebitamento cresce. Per contro, una politica finanziaria che provoca deficit costanti può essere durevole se il paese mostra una crescita economica elevata. Prima della crisi, questo era il caso per gli Stati Uniti e la Grecia. In entrambi i casi, i deficit non hanno tuttavia cessato di aumentare, mentre la crescita si è interrotta in particolar modo a causa della crisi. Il crescente divario fra il tasso d'interesse reale e la crescita economica esige di conseguenza dalla quasi-totalità dei paesi industrializzati importanti eccedenze annuali affinché il tasso d'indebitamento rimanga stabile.

► I paesi industrializzati hanno debiti pubblici impliciti elevati

Le eccedenze necessarie sono ancora più elevate se si tiene conto anche dei debiti pubblici impliciti. Con questo si intendono gli impegni dello Stato non ancora dichiarati ufficialmente, ma che dovranno essere assunti se la politica finanziaria e sociale viene gestita senza cambiamenti. Si tratta essenzialmente delle promesse in materia di rendite di vecchiaia e dell'evoluzione dei costi nel settore della salute imputabile all'evoluzione demografica e ai progressi tecnologici.

⁶ Reinhart, C.M., Rogoff, K.S. e Savastano, M. (2003), Debt Intolerance, Brookings Paper on Economic Activity, 1, 1-62.

Grafico 8

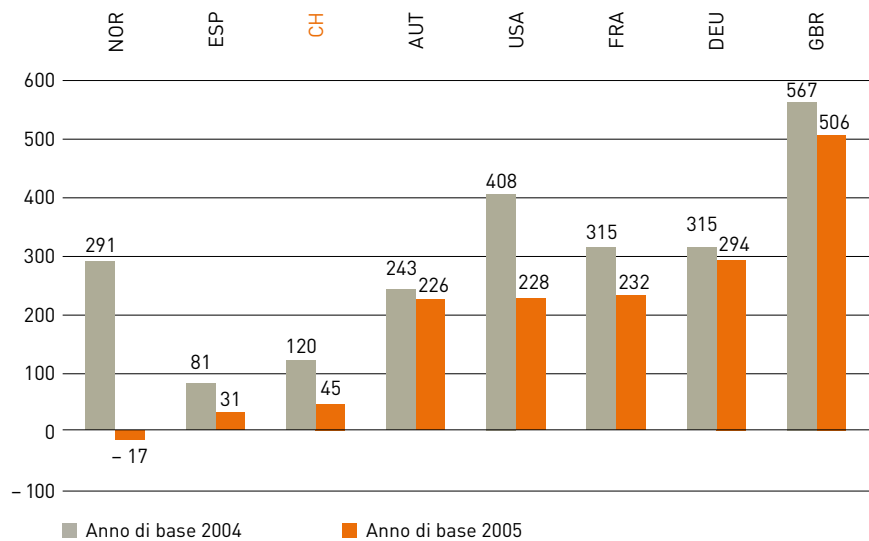
► Occorre aggiungere all'indebitamento pubblico dichiarato i debiti impliciti, che risultano principalmente dalla previdenza vecchiaia e dal sistema sanitario. Questi ultimi sono sovente molto più elevati dell'indebitamento esplicito.

► I debiti pubblici dichiarati sono un indicatore insufficiente per valutare il livello d'indebitamento reale

► Una diminuzione del tasso d'indebitamento è possibile a condizione di applicare misure radicali su diversi anni

Indebitamento implicito dello Stato, in % del PIL (2004/2005)

Sostenibilità delle politiche finanziaria e sociale



Fonte: Stiftung Marktwirtschaft.

Il grafico 8 presenta il livello d'indebitamento implicito in % del PIL per alcuni paesi industrializzati⁷. Si vede chiaramente come nella maggior parte degli Stati il debito pubblico implicito è diverse volte superiore al debito pubblico ufficiale. Nel 2005, esso va dal 31% per la Spagna al 506% per la Gran Bretagna. La Norvegia denota dal canto suo un attivo equivalente al 17% del PIL, proveniente in particolare dalle entrate dell'industria petrolifera. Il confronto con l'anno precedente indica che i calcoli sono molto sensibili alla modifica dei parametri e delle ipotesi. Questo è da ricondurre al fatto che delle piccole differenze relative alla crescita economica, all'evoluzione della popolazione e alle misure di politica fiscale producono a lungo termine risultati molto divergenti. Appare tuttavia chiaro che i debiti pubblici dichiarati sono un indicatore insufficiente quando si tratta di valutare il livello d'indebitamento reale che le generazioni attuali lasciano alle generazioni future.

Esperienze legate a precedenti programmi di consolidamento

Considerato come numerosi paesi industrializzati non sfuggano alla necessità di risanare sostanzialmente le loro finanze, è interessante chinarsi sulle esperienze passate. Sebbene una gran parte delle spese siano definite legalmente e che dei gruppi d'interesse combattano le riduzioni di spesa programmate, le misure di risanamento delle finanze adottate negli scorsi anni hanno sempre raggiunto il loro scopo. La tabella 1 presenta i consolidamenti dei budget dei paesi industrializzati che sono stati in grado di ridurre in misura drastica il loro tasso d'indebitamento. Si vede chiaramente che una riduzione del debito è possibile soltanto su un periodo relativamente esteso: ad eccezione della Norvegia, i debiti sono stati ridotti nello spazio di dodici anni in media. Le ultime tre colonne mostrano come questa riduzione dell'indebitamento sia stata portata a buon

⁷ Oltre all'indebitamento pubblico implicito, esistono altri mezzi per calcolare il livello d'indebitamento dello Stato che tenga conto dei suoi impegni futuri. Cf. Weber W. (2008), *Langfristperspektiven der öffentlichen Finanzen der Schweiz*, Die Volkswirtschaft, 9, 57-60, o Borgmann, C. e Raffelhüschen, B. (2004), *Zur Entwicklung der Nachhaltigkeit der Finanz- und Sozialpolitik: Eine Fortsetzung der Generationenbilanz*, Die Volkswirtschaft, 7, 4-9.

fine. La crescita economica ha svolto un ruolo determinante solo in Irlanda, in Spagna e in Norvegia. Contrariamente alle economie emergenti dell'America del Sud e dell'Asia, è praticamente impossibile per i paesi industrializzati costruire una crescita su una base di indebitamento.

Tabella 1

► Occorrono spesso oltre dieci anni per ridurre efficacemente il tasso d'indebitamento.

Consolidamento riuscito del budget nei paesi industrializzati ricchi

Riduzione dei debiti, in % del PIL

Paese (anni)	Debiti inizio	Debiti fine	Riduzione debito primario	Bilancio	Diff. tassi crescita	Altri fattori
Irlanda (1987-2002)	109.2	32.2	77.0	53.3	31.1	- 7.4
Danimarca (1993-2008)	80.1	22.0	58.1	51.3	- 26.7	33.5
Belgio (1993-2007)	136.9	84.0	52.9	70.2	- 25.2	7.9
Nuova Zelanda (1986-2001)	71.6	29.8	41.8	52.1	- 8.9	- 1.4
Canada (1996-2008)	101.7	62.7	39.0	39.3	- 19.2	18.9
Svezia (1996-2008)	73.2	38.0	35.2	21.0	- 4.6	18.8
Islanda (1995-2005)	58.9	25.4	33.5	17.4	4.7	11.4
Olanda (1993-2007)	78.5	45.6	32.9	27.5	- 8.3	13.7
Spagna (1996-2007)	67.4	36.1	31.3	21.6	11.5	- 1.8
Norvegia (1979-1984)	56.5	35.1	21.4	24.2	11.7	- 14.5
Media	83.4	41.1	42.3	37.8	- 3.4	7.9

Fonte: IMF (2010), Fiscal Monitor: Navigating the Challenges Ahead, Washington: IMF.

► Il margine di manovra disponibile per un consolidamento si limita generalmente ad una riduzione delle spese e ad un aumento d'imposta

I governi non possono dunque che scegliere tra il ridurre le spese ed aumentare le imposte, o associare i due. Dal momento che l'aumento delle imposte nonché i tagli ai budget sono misure assai impopolari, che possono anche provocare la fuga di fattori di produzione mobili nonché un aumento della frode fiscale e dell'economia sommersa, i governi optano generalmente per una combinazione di queste due misure. I risultati di alcuni studi relativi alle opportunità di successo e al contenuto dei programmi di consolidamento possono essere riassunti come segue:

► **Riduzione delle spese o aumento delle imposte:** Da un punto di vista empirico, il risultato è relativamente chiaro: il risanamento finanziario è soprattutto efficace a lungo termine poiché interviene in maggioranza a livello delle spese. Oltre ad alcuni ricercatori indipendenti, anche l'OCSE e la Commissione europea sono giunti a questo risultato⁸. Il genere di spese colpite svolge pure un certo ruolo. I consolidamenti riusciti concernevano generalmente una riduzione degli oneri di trasferimento e del personale. Per contro, è preferibile non ridurre le spese per gli investimenti⁹.

► **Condizioni di partenza:** L'esperienza mostra inoltre che un alleggerimento

⁸ Alesina A. e Ardagna, A. (1998), Tales of Fiscal Adjustment, Economic Policy, 21, 205-247. Zaghini, A. (2001), Fiscal Adjustments and Economic Performing: A Comparative Study. Applied Economics, 33, 613-624. OECD (2007), Fiscal Consolidation: Lessons from Past Experience. In OECD Economic Outlook No. 81, Paris: OECD. European Commission (2007), Public Finances in EMU 2007: European Economy No. 3, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Commission.

⁹ von Hagen J. Hallett, A.H. e Strauch, R. (2002), Budgetary consolidation in Europe: Quality, Economic Conditions and Persistence, Journal of the Japanese and International Economies, 16, 512-535. Mac Dermott, J. e Wescott, R. (1996). An empirical analysis of fiscal adjustments. IMF Working paper No. 59.

durevole delle finanze pubbliche è più facile da mettere in atto se la situazione finanziaria è particolarmente grave: più i deficit e i debiti sono elevati, più è necessario intervenire e probabile che le riforme siano significative ed efficaci. Il risanamento delle finanze pubbliche ha più possibilità di successo, se le misure sono prese in un momento in cui l'economia mondiale è in buona salute e i tassi d'interesse sono bassi¹⁰.

- ▶ **Fattori politici:** un governo stabile e un numero ristretto di partiti politici aumentano la probabilità di successo del consolidamento della politica finanziaria, poiché il margine di manovra è più importante e gli interessi privati da tenere in considerazione sono meno numerosi. Una struttura federalista non ostacola le opportunità di successo del consolidamento delle finanze pubbliche, sempre che la delimitazione delle competenze dei vari livelli statali sia chiaramente definita e se non esiste un'interpenetrazione politica troppo marcata attraverso risorse già destinate. Essa può perfino aumentare le probabilità di riuscita del consolidamento del budget¹¹. Queste probabilità sono più importanti quando le riforme intervengono proprio dopo un cambiamento del potere¹². Si osservano per contro meno sovente delle correzioni del budget in periodo pre-elettorale¹³.

- ▶ **Regole budgetarie e freno all'indebitamento:** Esigenze istituzionali quali le regole budgetarie o un freno all'indebitamento possono costituire degli efficaci strumenti di limitazione dell'indebitamento. Per essere operativi, simili regole devono avantutto essere di facile comprensione, operatività e sorveglianza. Esse devono inoltre lasciare ai governi un certo margine di valutazione, affinché questi possano reagire adeguatamente alle situazioni eccezionali, come ad esempio le catastrofi naturali o le gravi recessioni. Il freno all'indebitamento in vigore in Svizzera assolve questi criteri e ha già mostrato una certa efficacia in passato. In questi ultimi anni, sempre più Stati hanno creato regole proprie. Mentre nel 1990 meno di dieci Stati applicavano simili disposizioni nel mondo, questo numero era passato a 80 nel 2009. Sebbene taluni meccanismi siano lacunosi, essi hanno in generale un effetto positivo sul carattere durevole delle finanze pubbliche¹⁴. Il diritto d'insolvenza per gli Stati costituisce un'altra possibilità.

¹⁰ Heylen F. e Everaert G. (2000), Success and failure of fiscal consolidation in OECD: A multivariate analysis, *Public Choice* 105, 103–124. Alesina, A. e Perotti, R. (1996), Fiscal adjustments in OECD countries: Composition and macroeconomic effects. NBER Working Paper No. 5730.

¹¹ Schaltegger C.A. e Feld L.P. (2009), Are fiscal adjustments less successful in decentralized governments?, *European Journal of Political Economy*, 25, 115–123.

¹² Roubini N. e Sachs J. (1989), Political and Economic Determinants of Budget Deficits in the Industrial Democracies, *European Economic Review*, 33(5), 903–933. Wagschal, U. e Wenzelburger, G. (2008), *Haushaltskonsolidierung*, Wiesbaden: VS Verlag.

¹³ Mierau J.O. Jong-A-Pin R. e de Haan, J. (2007), Do political variables affect fiscal policy adjustment decisions?, *New empirical evidence*, *Public Choice*, 133, 297–319.

¹⁴ FMI (2009), *Fiscal Rules - Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances*, Washington: FMI.

► Alcuni Stati europei hanno già iniziato a mettere in atto un programma di consolidamento delle finanze

► Gli Stati fortemente indebitati hanno adottato programmi di risanamento

Misure adottate

Tenuto conto dell'elevato livello d'indebitamento e del miglioramento della congiuntura, le istituzioni internazionali come il FMI o l'OCSE raccomandano ai paesi industrializzati di avviare un programma di consolidamento delle finanze pubbliche al più tardi nel 2011. Alcuni Stati, in particolare europei, hanno dunque già decretato e messo in atto le prime misure in questo senso. La tabella 2 presenta i programmi di consolidamento del Portogallo, dell'Irlanda, dell'Italia, della Grecia e della Spagna. Alcune misure sono già state annunciate ma non sono ancora in vigore. L'Irlanda ha reagito già nel 2009 alla situazione critica delle sue finanze pubbliche approvando un budget urgente. Tenuto conto del livello elevato dei deficit registrati, i governi hanno optato contemporaneamente per degli aumenti d'imposta e per una riduzione dei budget.

Programmi di consolidamento dei PIIGS

Obiettivi e misure degli Stati europei fortemente indebitati

Paese	Obiettivi e ampiezza	Entrate	Uscite
	<ul style="list-style-type: none"> ► Ridurre il deficit dal 9,4% al 4,6% entro il 2011 ► Ridurre il deficit al 3% entro il 2012 ► Ridurre il tasso d'indebitamento dal 2013 	<ul style="list-style-type: none"> ► IVA aumentata dal 20% al 21% ► Riduzione delle deduzioni fiscali ► Aumento delle imposte sul reddito e sulle società 	<ul style="list-style-type: none"> ► Riduzione dei salari del 5% ► Riduzione delle spese per l'esercito del 40% ► Riduzione dei trasferimenti a favore delle imprese statali ► Rafforzamento del controllo delle spese sociali e della salute
	<ul style="list-style-type: none"> ► Ridurre il deficit dal 14,3% al 3% entro il 2014 ► Riportare il deficit a 8 mia. di euro nel 2009 e a 4 mia. di euro nel Budget 2010 ► Entrate 2009: 34,9 mia. euro ► Uscite 2009: 60,1 mia. euro 	<ul style="list-style-type: none"> ► Aumento dell'imposta sul reddito ► Aumento dei contributi salariali per le assicurazioni sociali e la salute ► Aumento della tassa di bollo ► Introduzione di una tassa sul CO₂ 	<ul style="list-style-type: none"> ► Riduzione delle spese sociali, tra l'altro attraverso un rafforzamento dei controlli ► Riduzione degli assegni per figli ► Riduzione dell'aiuto allo sviluppo ► Diminuzione dei salari tra il 5 e il 10%
	<ul style="list-style-type: none"> ► Misure di correzione per 24 mia. di euro in due anni (2% del budget) ► Budget di 806 mia. di euro ► Ridurre i debiti supplementari dal 5,3% al 2,7% entro il 2012 	<ul style="list-style-type: none"> ► Rafforzamento della lotta contro l'evasione fiscale ► Nessun aumento d'imposta 	<ul style="list-style-type: none"> ► Limitazione dell'aumento delle spese ► Tagli lineari ► Congelamento dei salari e delle assunzioni
	<ul style="list-style-type: none"> ► Piano di salvataggio del FMI e dell'UE per 110 mia. di euro fino al 2012 ► Ridurre il deficit entro il 2014 dal 13,6% al 3%, piano di austerità di 30 mia. di euro ► Ridurre il budget di circa l'11% 	<ul style="list-style-type: none"> ► Aumento delle entrate dell'ordine del 4% del PIL ► Aumento dell'IVA dal 19% al 23% ► Aumento delle imposte sul tabacco, gli oli minerali, l'alcool e le sigarette ► Imposta supplementare sugli utili delle imprese 	<ul style="list-style-type: none"> ► Riduzione delle spese del 5,3% del PIL ► Congelamento dei salari fino al 2014 ► Congelamento delle pensioni fino al 2012 ► Aumento età di pensionamento da 60 a 65 anni
	<ul style="list-style-type: none"> ► Ridurre il deficit dall'11,2% al 3% entro il 2013 ► 50 mia. di euro per il 2010-2012 e 15 mia. supplementari per il 2010 e il 2011 	<ul style="list-style-type: none"> ► Aumento dell'IVA dal 16% al 18% ► «Imposta sui ricchi» poco concreta 	<ul style="list-style-type: none"> ► Tagli di 50 mia. di euro ► Riduzione dei salari tra il 5 e il 15% ► Congelamento delle rendite ► Nessun premio di nascita ► Riduzione degli investimenti e dell'aiuto allo sviluppo

► Se si fa un paragone, le misure del Consiglio federale appaiono modeste

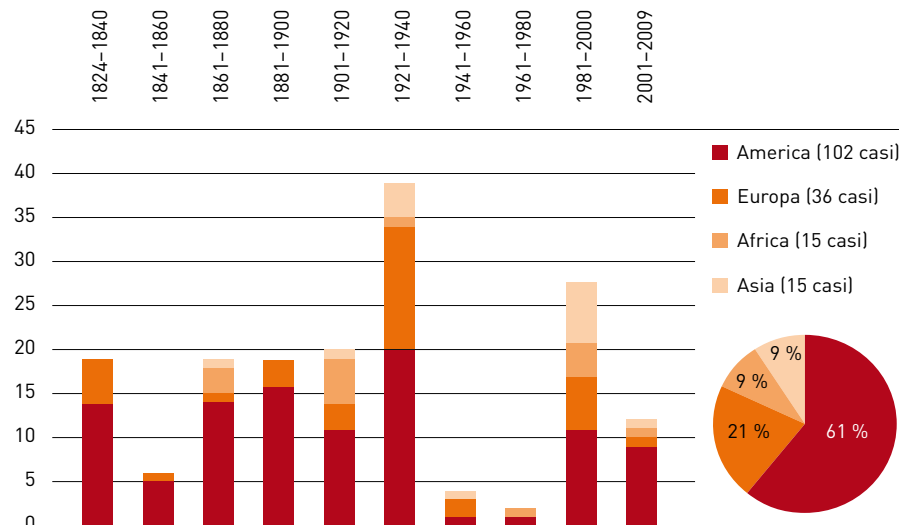
Il programma di consolidamento PCO 2011-2013 del Consiglio federale è molto leggero se confrontato a quello dei PIIGS. Esso prevede riduzioni per 1,5 miliardi di franchi all'anno per i prossimi tre anni, ciò che deve permettere di rispettare le esigenze del freno all'indebitamento. La metà degli sgravi consistono in un adeguamento delle spese ad un livello di rincaro più basso e alla correzione relativa agli interessi passivi. Le reali riduzioni di spesa nei settori del personale e dell'informatica (da 145 a 203 milioni) nonché del riesame dei compiti (da 393 a 616 milioni) rappresentano per l'anno prossimo meno dell'1% del budget della Confederazione, che si stabilisce a oltre 60 miliardi di franchi.

Occorre prevedere un diritto d'insolvenza per gli Stati?

- Il piano di salvataggio della Grecia deciso dall'Europa è giustificato da una politica finanziaria non sostenibile messa in atto da anni e dall'instabilità del sistema bancario internazionale. La paura del contagio ha convinto gli Stati membri dell'UE a passare oltre la clausola del "no-bail-out" del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE). Si tratta inoltre, nel dibattito pubblico, della necessità per gli Stati di una procedura ordinaria d'insolvenza che permetta di evitare simili azioni di salvataggio.
- Gli Stati sovraindebitati possono rivolgersi al Club di Parigi, un gruppo internazionale informale costituito da vari paesi (tra cui la Svizzera) che si occupa dei crediti pubblici nei confronti di Stati debitori che non pagano e che negoziano i termini di pagamento e le scadenze dei debiti. Il Club di Parigi si basa tuttavia su una raccomandazione del FMI. Il Club di Londra ha un ruolo simile. Questo forum informale di banche attive a livello internazionale negozia con gli Stati debitori in difficoltà di pagamento una nuova rateazione dei loro debiti.
- Nel 2002 e nel 2003, il FMI si è chinato sulla questione di un meccanismo di regolazione in caso d'insolvenza degli Stati sovraindebitati. Esso ha così presentato una proposta concreta di "meccanismo di ristrutturazione del debito sovrano" (MRDS). Questo meccanismo prevedeva una regola di maggioranza a mo' di quorum per l'approvazione di un piano di risanamento, un "Automatic stay" per le pretese dei creditori sui beni del debitore, esigenze minime di protezione dei creditori durante la fase di risanamento e un finanziamento urgente per il debitore. L'iniziativa del FMI è tuttavia fallita nel 2003.
- Una procedura d'insolvenza dovrebbe fornire un quadro precisante il periodo (relativamente breve) di consolidamento durante il quale devono essere onorati gli impegni di rimborso del debito e il versamento degli interessi, anni di grazia compresi. Questa procedura dovrebbe definire l'autorità incaricata della sorveglianza del programma di riforma e l'ampiezza di un eventuale alleggerimento del debito. Inoltre, si dovrebbe inserire una clausola allo scopo di evitare che la riduzione del debito consentita dal gruppo dei creditori non favorisca altri creditori. Una procedura d'insolvenza sarebbe per principio vantaggiosa per tutti i partecipanti, poiché i paesi debitori eviterebbero lunghi negoziati con ogni creditore, mentre sarebbero certi di essere trattati nello stesso modo. Questi ultimi hanno interesse ad esprimersi in materia di dilazioni di pagamento, se il debitore che non paga si impegnasse a ristabilire il proprio equilibrio finanziario. Questi negoziati sono pure interessanti per il paese debitore, nella misura in cui esso può sperare di ritrovare una certa solvibilità.

Grafico 9

► Dal 1824, sono stati registrati 168 casi di mancati pagamenti a livello degli Stati. Ciò rappresenta quasi un caso ogni anno.

Numero dei casi di mancato pagamento a livello degli Stati (1824-2009)

Fonte: Borensztein, E. e Panizza, U. (2008), The Costs of Sovereign Default, IMF Working Paper No. 238.

► La teoria in disaccordo sugli effetti congiunturali dei programmi di risanamento

► Misure statali possono essere neutralizzate dagli attori economici

► In alcune circostanze, un consolidamento del budget può essere favorevole alla crescita

Impatto sulla congiuntura

Il processo di consolidamento delle finanze pubbliche solleva una questione importante, quella dei suoi effetti sulla congiuntura. Secondo un'opinione molto diffusa, una diminuzione delle spese pubbliche o un aumento delle imposte ha un impatto negativo sullo sviluppo economico ("effetto Keynes"). E' in particolare in presenza di un sottoutilizzo delle capacità dell'economia e di un tasso di disoccupazione durevolmente elevato che un consolidamento del budget sarebbe dannoso per lo sviluppo economico.

Secondo la teoria dell'equivalenza ricardiana, il fatto che lo Stato aumenti le spese e di conseguenza si indebiti maggiormente non svolge per contro nessun ruolo. Gli attori economici interpretano nuovi debiti come futuri aumenti d'imposta e risparmiano di conseguenza maggiormente senza attendere, al fine di essere in grado di far fronte a questi nuovi oneri. Le misure di politica fiscale non hanno di conseguenza nessun impatto sulla congiuntura.

Un terzo approccio postula che un taglio nelle spese può stimolare la congiuntura quando la situazione in materia d'indebitamento è particolarmente drammatica e quando il governo presenta un programma credibile che segna una rottura con il passato ("effetto non keynesiano")¹⁵. L'impatto negativo di una riduzione delle spese pubbliche è in questo caso largamente compensato da un consumo privato maggiore e da un clima migliore in materia di investimenti. Gli esempi della Danimarca (1983-1986) e dell'Irlanda (1987-1989) illustrano questa teoria. Dopo un cambiamento del governo, i due Stati hanno proceduto a riduzioni delle spese pubbliche e ad aumenti d'imposta sostanziali, seguiti immediatamente da un impulso della crescita. Con rispettivamente il 3,7% e il 5,2%, la crescita economica è così diventata più vigorosa di prima della crisi e si è situata nettamente al di sopra della media internazionale¹⁶.

¹⁵ Perotti R. (1999), Fiscal Policy in Good Times and Bad, Quarterly Journal of Economics, 114(4), 1399-1436. Ardagna, S. (2004). Fiscal Stabilizations: When Do They Work and Why, European Economic Review, 48(5), 1047-1074.

¹⁶ Giavazzi F. e Pagano M. (1990), Can Severe Fiscal Constraints be Expansionary? Tales of Two Small European Countries. In: Blanchard, O.J. und Fischer, S. (Hrsg.). National Bureau of Economic Research Annual 1990, 75-116.

► Un indebitamento pubblico elevato riduce la crescita. Non vale dunque la pena di rifiutare le misure

Secondo il livello d'indebitamento, i programmi di consolidamento decisi dai governi non provocano necessariamente una tendenza recessiva. Per questo bisogna che gli annunci per un risanamento delle finanze pubbliche siano accompagnati anche da riforme. Non vi è un margine di manovra per altri programmi di promozione, tanto più che nuovi studi mostrano che un livello d'indebitamento elevato ha ricadute negative sulla crescita economica. Così, un aumento del debito dello Stato del 10% del PIL fa diminuire la crescita del reddito pro capite dello 0,2% in media all'anno. Un'analisi relativa a venti paesi industrializzati e a dati dal 1970 al 2009 conclude che a partire da un tasso d'indebitamento del 90% del PIL, la crescita media diminuisce di almeno un punto percentuale. Un confronto con ventiquattro paesi emergenti mostra che per questi la soglia critica si situa già al 60%. Il Giappone, che è il più indebitato dei paesi dell'OCSE con un tasso d'indebitamento del 200% del PIL, ha registrato in questi ultimi vent'anni una crescita media di soltanto lo 0,8% all'anno.

III. Conclusioni

► A seguito della crisi, l'indebitamento pubblico si è pesantemente aggravato in quasi tutti gli Stati. Anche in Svizzera s'impongono delle misure, soprattutto nel settore delle assicurazioni sociali

► La crisi finanziaria ed economica e le misure prese per fronteggiarla hanno fortemente aumentato l'indebitamento pubblico nell'ambito dell'OCSE. La politica finanziaria di numerosi Stati, che non era già più sostenibile prima della crisi, richiede oggi dei programmi di consolidamento dei budget.

► Secondo analisi empiriche, un programma di risanamento delle finanze dello Stato è efficace soprattutto se concerne diversi anni e cerca in primo luogo di ridurre le spese. Regole di bilancio e un freno all'indebitamento possono contribuire in misura importante a rendere sostenibile la politica finanziaria. Un'azione governativa convincente può provocare uno slancio di crescita immediato attraverso il consumo privato e gli investimenti.

► La Svizzera ha gestito bene la crisi e si trova in eccellente posizione dal punto di vista delle finanze pubbliche. Tuttavia, oltre ad un certo allentamento della disciplina in materia di spese, sono soprattutto le assicurazioni sociali e il loro indebitamento a mettere in pericolo l'equilibrio durevole delle finanze. S'impongono dunque altre riforme. Il programma di consolidamento del Consiglio federale è necessario per rispettare le esigenze del freno all'indebitamento ed offrire un certo margine di manovra per investimenti orientati al futuro.

Informazioni:

christoph.schaltegger@economiesuisse.ch

martin.weder@economiesuisse.ch

































Impressum:

economiesuisse, Federazione delle imprese svizzere
Hegibachstrasse 47, Casella postale, CH-8032 Zurigo
www.economiesuisse.ch

Osservazioni

Il calcolo dell'indice si basa sull'allestimento di una graduatoria da 1 a 32 per ogni variabile. L'indice corrisponde allora alla media dei valori ottenuti per l'evoluzione economica e finanziaria. L'indice globale è la media delle variabili «economia» e «finanze». La variabile «deficit» indica l'evoluzione del deficit budgetario tra il 2007 e il 2010 in % del PIL e la variabile «debiti» quella dell'indebitamento lordo in % del PIL durante lo stesso periodo. La colonna «interessi» mostra l'evoluzione dei rendimenti dei prestiti di Stato a dieci anni dopo l'inizio della crisi.

































Allegato I: Indice ed evoluzione delle finanze

	Paese	Indice	Economia	Finanze	Deficit	Debiti	Int.
	AUS	9.4	5.5	13.2	- 4.8	9.1	- 0.9
	AUT	13.9	18.3	9.6	- 4.2	11.8	- 1.2
	BEL	14.0	14.3	13.7	- 4.7	15.5	- 1.0
	CAN	12.7	7.4	18.0	- 5.0	16.7	- 0.7
	CH	5.0	6.6	3.5	- 2.5	- 4.9	- 1.6
	CHL	15.2	11.3	19.1	- 10.7	0.3	- 0.1
	CZR	17.0	17.3	16.7	- 4.8	14.8	- 0.4
	DEU	12.9	13.0	12.7	- 5.6	15.5	- 1.7
	DNK	19.6	21.2	18.1	- 10.2	20.8	- 1.6
	ESP	25.9	23.4	28.5	- 11.3	30.5	0.2
	FIN	20.6	23.1	18.2	- 9.0	19.5	- 1.4
	FRA	16.9	16.9	16.9	- 5.0	23.9	- 1.3
	GBR	22.1	21.4	22.7	- 8.8	34.9	- 1.1
	GRE	22.6	24.3	21.0	- 2.7	24.8	4.6
	HUN	16.6	18.0	15.2	0.5	15.3	0.7
	IRL	28.7	26.5	30.9	- 11.9	54.6	0.8
	ISL	30.5	29.5	31.5	- 11.8	74.7	
	ITA	19.8	23.0	16.7	- 3.7	19.7	- 0.4
	JPN	19.2	14.9	23.4	- 5.2	32.2	- 0.3
	KOR	7.1	5.4	8.8	- 3.7	5.8	- 0.9
	LUX	17.3	17.5	17.0	- 7.4	12.2	
	MEX	6.5	9.8	3.3	- 2.0	6.3	- 3.0
	NED	14.8	12.7	16.8	- 6.5	23.0	- 1.4
	NOR	13.1	14.5	11.6	- 8.0	- 4.0	- 1.3
	NZL	16.7	14.9	18.5	- 8.2	14.5	- 0.9
	POL	15.0	13.3	16.8	- 5.0	10.2	0.0
	POR	20.0	18.0	21.9	- 4.7	23.8	1.1
	SLO	20.2	23.8	16.6	- 6.0	11.9	- 0.7
	SLR	16.9	20.5	13.2	- 4.6	12.5	- 0.9
	SWE	13.3	17.0	9.7	- 6.4	7.3	- 1.7
	TUR	8.3	13.5	3.0	- 1.7	5.1	
	USA	18.1	14.8	21.4	- 7.9	27.8	- 0.9

Osservazioni

L'evoluzione del prodotto interno lordo (PIL) copre il periodo tra il livello più alto raggiunto tra il 2007/2008 e la fine di marzo 2010. La variabile «disoccupazione» mostra l'aumento massimo del tasso di disoccupazione in punti percentuali nel corso degli ultimi tre anni, conformemente ai calcoli dell'OCSE. La variabile «azioni» presenta l'evoluzione dei principali indici borsistici tra i livelli massimi del 2007/2008 e la fine di giugno 2010. L'evoluzione dei prezzi del settore immobiliare è indicata su una base annuale dopo la fine del 2007, ma non per tutti gli Stati. L'evoluzione delle «esportazioni» copre il periodo fino alla fine di maggio 2010.

Allegato II: Evoluzione dell'economia

	Paese	PIL	Disoc.	Azioni	Immobiliare	Esport.
	AUS	2.5 %	1.8	- 34.4 %	1.0 %	0.3 %
	AUT	- 3.2 %	1.6	- 50.9 %		- 35.6 %
	BEL	- 3.1 %	1.8	- 45.3 %	0.7 %	- 32.0 %
	CAN	- 0.5 %	2.8	- 20.1 %	1.0 %	- 24.7 %
	CH	- 0.7 %	1.2	- 32.4 %	0.4 %	- 15.9 %
	CHL	- 2.9 %	4.4	17.4 %		- 16.7 %
	CZR	- 3.4 %	3.6	- 37.0 %		- 28.8 %
	DEU	- 5.3 %	0.6	- 35.3 %	- 2.2 %	- 27.7 %
	DNK	- 5.9 %	4.1	- 30.3 %	- 20.5 %	- 29.9 %
	ESP	- 4.6 %	11.1	- 41.8 %	- 10.1 %	- 30.9 %
	FIN	- 9.5 %	2.8	- 46.5 %	- 4.3 %	- 44.4 %
	FRA	- 2.8 %	2.3	- 40.1 %	- 8.4 %	- 31.6 %
	GBR	- 5.7 %	4.4	- 20.9 %	- 10.0 %	- 30.9 %
	GRE	- 4.2 %	3.5	- 70.9 %		- 35.7 %
	HUN	- 6.9 %	3.7	- 22.9 %		- 27.5 %
	IRL	- 12.0 %	8.5	- 68.6 %	- 25.4 %	- 20.1 %
	ISL	- 11.8 %	7.2	- 92.1 %		- 33.8 %
	ITA	- 6.1 %	2.3	- 52.8 %	- 4.5 %	- 37.5 %
	JPN	- 4.7 %	1.8	- 48.7 %	- 3.5 %	- 13.0 %
	KOR	3.4 %	1.7	- 17.8 %	- 2.8 %	- 6.4 %
	LUX	- 3.7 %	1.2	- 47.1 %		- 35.2 %
	MEX	- 5.2 %	2.2	- 0.9 %		- 7.9 %
	NED	- 3.7 %	1.6	- 40.2 %	- 2.0 %	- 23.5 %
	NOR	- 1.9 %	1.4	- 31.0 %	- 5.2 %	- 37.8 %
	NZL	- 0.2 %	3.5	- 40.2 %	- 11.5 %	- 16.4 %
	POL	3.0 %	3.0	- 37.5 %		- 30.5 %
	POR	- 2.1 %	3.5	- 43.0 %		- 31.1 %
	SLO	- 9.6 %	2.9	- 70.8 %		- 30.6 %
	SLR	- 3.1 %	6.0	- 52.6 %		- 27.1 %
	SWE	- 5.0 %	3.5	- 26.6 %	- 1.9 %	- 33.8 %
	TUR	- 3.4 %	4.4	- 5.6 %		- 20.3 %
	USA	- 1.3 %	5.3	- 31.0 %	- 12.5 %	- 13.1 %