

DISCORSO DI APERTURA

Del Prof. dott. Christoph A. Schaltegger, Università di Lucerna
Evento **«Giornata degli assicuratori» 2022**
Data 24 giugno 2022
Luogo Lucerna

Aumento del debito pubblico: una prova di resistenza per la sostenibilità? ¹

Fa stato la versione orale.

Onorevole Consigliere federale,
Signor Presidente,
Gentili signore e signori,

«sostenibilità» è ormai un termine inflazionato, utilizzato un po' per tutto. Se provate a googlare la parola «sostenibilità», tempo 5 secondi vi appariranno più di 65 milioni di voci. E chiunque, discorrendo, scelga di usare l'attributo «sostenibile» con cognizione di causa può compiacersi del consenso perché schierato dalla parte giusta della storia. Ma qualcuno ancora ricorda la provenienza del termine «sostenibilità»?

«Laddove causa del danno è il lavoro trascurato, lì cresceranno anche povertà e miseria umana. Il discorso sulla coltivazione del legno esige più tempo rispetto a quello sull'agricoltura; ... quindi la somma arte, la scienza, diligenza e istituzione di queste terre saranno tese a capire come conservare e coltivare la legna in vista di un suo utilizzo continuo, stabile e sostenibile; per la terra è cosa indispensabile senza la quale perderebbe la sua essenza» (trad.).

Sono le parole di Hans Carl von Carlowitz, sovrintendente minerario della Sassonia a Freiberg, nell'opera *Sylvicultura oeconomica* (1713). Di fronte all'incombente carenza di legna e allo sfruttamento delle foreste della fine del XVII secolo, l'antesignano von Carlowitz vi formula l'importanza di abbattere tanta legna quanta ne può ricrescere attraverso un rimboschimento pianificato. Lo sapevate?

Nel 1987, il termine conosce una rinascita grazie al «Rapporto Brundtland», redatto da una commissione delle Nazioni Unite presieduta dal Primo Ministro norvegese Gro Harlem Brundtland. Per la prima volta si parla di «sustainable development» – «sviluppo sostenibile» nella traduzione italiana.

¹ Il relatore ringrazia il dott. Michele Salvi per il prezioso sostegno nella preparazione del presente discorso.

Nella sua accezione più ampia, tuttavia, il termine «sostenibilità» è oggi poco radicato nel dibattito sociale concreto. Ecco perché, a mio avviso, è importante «tradurre», ossia trasporre la «sostenibilità» dal comodo linguaggio tecnocratico al contesto concreto. La mia relazione odierna dal tema «Aumento del debito pubblico: una prova di resistenza per la sostenibilità?» si propone di evidenziare in modo chiaro la dimensione economica, più precisamente politico-finanziaria, della sostenibilità, un aspetto solitamente poco considerato nel dibattito pubblico.

Il tema dell'indebitamento è più attuale che mai; si pensi alle ingenti spese causate dalla pandemia di COVID-19 che hanno fatto lievitare il debito mondiale a livelli record: il 2020 ha segnato il più grande aumento del debito globale annuale dalla Seconda guerra mondiale. Per livello di indebitamento si intende l'attività economica globale di un intero anno, pari a circa 90 bilioni di dollari.

La montagna di debito pubblico, ormai, è diventata la vetta più alta al mondo. Impilando una sopra l'altra le banconote da 100 dollari fino a raggiungere il totale del debito pubblico, otterremmo una montagna alta 90'000 chilometri, vale a dire 10'000 volte più alta del monte Everest o 20'000 volte più del Cervino. In lunghezza, invece, la pila di banconote farebbe più di due giri intorno all'equatore. Il peso della carta di questo volume monetario è pari a 900 milioni di chilogrammi o 900'000 tonnellate. O ancora, per eseguire l'incarico di trasportarlo, le FFS dovrebbero riempire ben 60'000 vagoni merci, il che potrebbe addirittura rendere redditizie le operazioni di trasporto merci delle Ferrovie federali.

Vero è che da questo punto di vista la Svizzera non rappresenta un caso particolare: anch'essa non è stata risparmiata da tali avvenimenti. Negli anni 2020 e 2021 sono state approvate delle misure di sostegno per quasi 90 miliardi di franchi; di gran lunga il pacchetto fiscale più consistente in tempi di pace. Per combattere la crisi, la Confederazione ha infatti speso a fondo perduto oltre 30 miliardi di franchi facendo registrare, a fine 2021, un aumento del debito federale di circa 109 miliardi di franchi, ovvero 13 miliardi in più rispetto ai livelli pre-COVID-19.

Quando eventi come la pandemia di COVID-19 colpiscono l'economia, e di conseguenza anche le entrate statali, è bene che lo Stato possa correre ai ripari con una politica fiscale espansiva, quindi contraendo dei debiti. In tal modo, non è costretto né ad aumentare le imposte né a tagliare la spesa pubblica. La domanda di fondo è tuttavia in quale misura i nuovi debiti possano dirsi adeguati e a che punto mettervi fine per preservare la sostenibilità del bilancio statale.

Concretamente, chi vuole essere nel giusto dovrebbe innanzitutto conoscere le basi: i debiti hanno senz'altro una loro giustificazione economica giacché il debito di qualcuno è sempre anche il credito di qualcun altro. Dal punto di vista economico, è indiscutibile che il settore creditizio possa aumentare il benessere dell'economia nazionale attraverso la trasformazione del rischio, della dimensione delle partite e delle scadenze. La stessa cosa vale per le finanze pubbliche. Investire per ampliare le infrastrutture o le spese di formazione andrà quindi

anche a beneficio delle giovani generazioni che, dal canto loro, dovrebbero essere coinvolte nel finanziamento con debiti in termini di imposte anticipate.

La questione non è se gli Stati debbano o meno indebitarsi, ma in quale misura e a quali fini spendere i soldi presi a prestito. O in altre parole: stiamo appunto parlando della sostenibilità del bilancio statale.

La risposta l'aveva già fornita l'economista del MIT Evsey Domar, di origine russa, negli anni Quaranta: «*The faster income grows, the lighter will be the burden of the debt*». Egli giunge alla conclusione che, nel lungo periodo, il debito pubblico non può crescere più velocemente del prodotto nazionale.

Per poter valutare la portata sostenibile delle finanze pubbliche, occorre innanzitutto fare i conti. Voi, attivi in posizioni dirigenziali del settore assicurativo, sapete bene di cosa parlo. Da secoli, il vostro settore valuta i rischi attribuendo loro un prezzo poi riportato nella rispettiva polizza assicurativa. Anche la concessione di un credito comporta la valutazione dei rischi. In linea di principio, la procedura è la stessa di una verifica della solvibilità del richiedente. Il risk manager è in grado di correlare l'importo di credito con il reddito e il patrimonio futuri e con gli effettivi oneri finanziari del beneficiario del credito. Potendo lo Stato accedere ai redditi e ai patrimoni dell'economia nazionale attraverso la tassazione o altre misure coercitive, la prestazione economica complessiva è, in senso tecnocratico, un parametro utile al calcolo del debito pubblico.

Contrariamente all'opinione diffusa, la prospettiva storico-economica non consente di definire dei valori soglia chiari in grado di circoscrivere il livello «critico» del debito pubblico. Un esempio illustrativo dal passato recente: la Grecia. Al più tardi dal 2010, il Paese si è trovato stretto nella morsa dei debiti: questo nonostante il debito pro capite fosse nettamente più alto in molti altri Paesi, come l'Austria, l'Irlanda o gli Stati Uniti, che però a differenza della Grecia, oltre a godere ancora della fiducia dei mercati, avevano facilità a contrarre nuovi debiti. In Grecia, invece i rischi del debito pubblico sono venuti alla luce, fornendo così una risposta alla seconda parte della domanda: a che cosa è servito il debito?

Quanto osservato nel caso greco non è soltanto una crisi del debito, ma una crisi di fiducia. Per troppo tempo, il Paese ha ignorato la debole competitività e la corruzione quale fonte di paralisi, ha usato il denaro preso in prestito per finanziare un apparato statale ingigantito e inefficiente e, per di più, ha ritoccato le sue cifre in base a una contabilità a dir poco creativa. Il debito pubblico non è solo una variabile macroeconomica, va inserito anche in una dimensione politico-economica. Si tratta quindi più di un fallimento dello Stato che del mercato.

La Grecia ha utilizzato i crediti e i prestiti prevalentemente per finanziare la spesa per i consumi e, in particolare, per rimpolpare lo Stato, certo non per realizzare investimenti infrastrutturali di massima urgenza.

Se il debito pubblico aumenta in modo esponenziale, a un certo punto per i creditori la misura sarà colma. Nel debito pubblico negoziato lo spread si allargherà rapidamente con il rischio di oltrepassare i limiti perché le

aspettative dei mercati in vista di un nuovo equilibrio vengono formate sulla base di un *trial and error* anziché di un processo di adeguamento graduale. Il famoso economista statunitense Kenneth Rogoff parla di «fenomeno dell'intolleranza al debito». Ne consegue la possibilità limitata di accedere a un prestito fino ad arrivare alla stretta creditizia.

Per la sostenibilità del debito, non basta quindi che un governo assicuri di poter far fronte agli interessi correnti; deve anche dimostrare di essere in grado, insieme a chi gli succederà, di ripagare i prestiti contratti. In altre parole, chi investe in nuovi titoli di Stato deve essere certo che le entrate fiscali attuali e future del governo saranno sufficienti. Oltretutto, la probabilità che gli investitori perdano la fiducia va di pari passo con l'incremento del tasso di indebitamento: una logica che dimostra quanto l'attuale situazione di debito a livelli record sia pericolosa e quanto velocemente possa degenerare.

Che cosa comporta il fatto che il debito non sia più considerato sostenibile? Che cosa occorre a un bilancio statale per rimanere o tornare a essere sostenibile?

In primo luogo, non avere paura di tagliare le spese

Per uscire dalla morsa dei debiti, incombente o già in atto, sostanzialmente non rimane che scegliere tra tagliare le spese, aumentare le imposte o combinare entrambe le misure, tenendo conto delle relative conseguenze economiche e sociali. Come già nelle parole del premio Nobel Milton Friedman: «*Si può fuggire dai debiti contratti, compresi quelli statali, solo per un certo periodo; alla fine ci raggiungono sempre*».

A titolo di promemoria: per evitare che le conseguenze della pandemia di COVID-19 mettessero in difficoltà gli Stati membri dell'Eurozona, facendo collassare l'economia, nel 2020 la BCE ha immesso liquidità nei mercati su vasta scala. È stato lanciato un programma di acquisto di obbligazioni per oltre 750 miliardi. Ma le banche centrali hanno fatto anche di più: hanno ridotto i tassi di interesse degli Stati altamente indebitati acquistando titoli di Stato, sulla scia della crisi dell'euro nel 2012. Esempari le dichiarazioni del Presidente della Banca Centrale Europea (BCE) Mario Draghi, che all'epoca promise di fare tutto il necessario per salvare la Grecia e quindi l'euro. «*Whatever it takes*», così il Presidente della BCE: e ha mantenuto la parola. Situazione analoga durante la crisi legata al COVID-19: «*Tempi straordinari richiedono azioni straordinarie*», ha commentato la Presidente della BCE in carica Christine Lagarde a proposito del Pandemic Emergency Purchase Program (Pepp). Le parole dei presidenti delle banche centrali altro non sono che una garanzia indiretta per tutto il debito pubblico dell'Eurozona.

Quasi esattamente dieci anni dopo, le tre parole «*Whatever it takes*» riecheggiano. I responsabili della politica monetaria speravano che i Paesi interessati avrebbero utilizzato lo sgravio per ridurre effettivamente l'eccessivo debito accumulato. Nella maggior parte dei Paesi però non è stato così, anzi: il debito nazionale aveva raggiunto

dei nuovi livelli massimi già prima del COVID-19. E l'inflazione è in crescita come non accadeva da decenni. Siamo in stagflazione. E adesso?

Esiste una letteratura attendibile, a iniziare dalle ricerche dell'economista di Harvard Alberto Alesina che, proprio in ragione dell'austerità, auspica che vi siano degli impulsi di crescita cosiddetti «non keynesiani». Nel loro recente volume «*Austerity: When It Works and When It Doesn't*», Alesina, Favero e Giavazzi dissentono radicalmente dalla visione tradizionale assunta, ad esempio, dall'ex economista capo del FMI Olivier Blanchard. A titolo illustrativo, Alesina cita il caso esemplare della Danimarca degli anni Ottanta che, nel tempo, ha reagito agli shock del decennio precedente attraverso una politica fiscale espansiva e dei deficit elevati. I tentativi di fronteggiare gli effetti della crisi petrolifera attuando a breve termine una politica di stabilizzazione di impronta keynesiana, oltre a rivelarsi sempre meno fruttuosi, avevano condotto la Danimarca a una sorta di crisi permanente che si è acuita nel 1982. Quell'anno, il deficit di bilancio danese era all'11 per cento, il deficit commerciale superava il 4 per cento del reddito nazionale; il tasso di disoccupazione era oltre il 9 per cento, quello di inflazione oltre il 10 per cento. Per il governo di Jørgensen fu il capolinea. In quest'ottica, le misure iniziali del governo appena eletto guidato da Poul Schlüter, il primo premier conservatore della Danimarca dal dopoguerra, erano volte sia ad ancorare la corona danese al marco tedesco sia ad imporre un programma di consolidamento fiscale. Infatti, l'economia danese poté registrare una forte crescita.

Segnata da un chiaro incremento dei consumi interni, la ripresa ha dato origine alla teoria dei consolidamenti espansivi – degli «effetti non keynesiani» che riconducono causalmente il boom osservato all'ottimismo generato dalle misure di austerità.

Tuttavia, ad oggi, nella maggior parte dei Paesi occidentali si vede poco di tutto ciò. Invece di ridurre il debito, molti Paesi puntano sull'aumento delle spese. La questione di fondo quindi è: nei periodi di congiuntura, quali sono le condizioni quadro opportune per frenare preventivamente l'aumento del debito e sostenere gli sforzi di austerità, anche senza nuove imposte? La domanda mi porta a riflettere su un'altra premessa per una politica finanziaria sostenibile.

In secondo luogo, occorre un'abile regolamentazione in grado di arginare lo stato del debito a lungo termine.

Proprio in questo, la Svizzera è esemplare perché ci mostra che esistono davvero modi e mezzi per limitare la crescita del debito. A livello internazionale, la Svizzera è oggi un modello di riferimento, ma non è stato sempre così; anche la Svizzera ha avuto il suo periodo turbolento; si pensi alla profonda recessione degli anni Novanta: la perdita di entrate che ha colpito Confederazione, Cantoni e Comuni, la disciplina di spesa ai livelli minimi e il debito ai livelli massimi. Nel passaggio al nuovo millennio, nessuno avrebbe mai citato la Svizzera quale caso esemplare di solida politica finanziaria.

Eppure, vent'anni dopo e con una pandemia alle spalle, la Svizzera sta molto meglio rispetto alla maggior parte dei Paesi industrializzati. Il divario, straordinario, è riconducibile a un momento preciso: il 2003. Cosa era successo?

Dopo una serie di misure temporanee di stabilizzazione del debito, nel 2003 la Costituzione federale ha adottato il cosiddetto freno all'indebitamento sancito dall'articolo 126. L'articolo costituzionale è stato approvato in votazione popolare con l'84,7 per cento di voti favorevoli. Di cosa si tratta?

Il freno all'indebitamento altro non è che il superamento del *deficit bias* attraverso l'auto-imposizione intelligente di vincoli. La sua legittimità teorica si basa precisamente sul problema del bene comune a livello fiscale. Mentre un determinato gruppo di interessi beneficia di un particolare programma di spesa pubblica, i costi sono distribuiti tra tutti i contribuenti. In questo caso, gli attori politici fanno uso di risorse pubbliche comuni a vantaggio di interessi associativi individuali: un cosiddetto *rent seeking*. Il bilancio statale rischia allora lo sfruttamento eccessivo con conseguente deficit. Il microbiologo ed ecologista Garrett Hardin lo ha ben riassunto nel suo famoso saggio «*Freedom in a commons brings ruin to all.*»

L'elemento chiave del freno all'indebitamento consiste dunque in una semplice regola di spesa: durante un intero ciclo congiunturale le uscite non possono superare le entrate. Il tetto annuale di spesa è vincolato al volume delle entrate. Nelle fasi di alta congiuntura, il tetto di spesa è inferiore alle entrate e il governo federale registra un'eccedenza. Viceversa, in tempi di recessione, il fattore congiunturale ammette un deficit. Nell'arco di un intero ciclo congiunturale, i conti sono in equilibrio. Ma a livello pratico il freno all'indebitamento è stato davvero efficace?

Sappiamo che il freno all'indebitamento ha notevolmente migliorato la situazione politico-finanziaria del bilancio federale: le cifre sono impressionanti. Tra il 2003 e il 2019, il debito svizzero si è ridotto di oltre 28 miliardi di franchi, e non è successo per caso. L'analisi controfattuale che ho condotto insieme a Michele Salvi offre un quadro chiaro: grazie al freno dell'indebitamento, il tasso di indebitamento della Confederazione è stato ridotto del 2,5 per cento all'anno.

Il freno all'indebitamento non è un ostacolo a una politica finanziaria sostenibile, favorevole alla crescita e compatibile a livello congiunturale, tutt'altro. Proprio in virtù del freno all'indebitamento, durante la pandemia di COVID-19 la Svizzera disponeva dei margini di manovra necessari per una politica fiscale espansiva. Tagliare le spese e imporre dei vincoli normativi non è però sufficiente, occorre anche un altro presupposto.

In terzo luogo, la trasparenza deve valere per tutti gli obblighi finanziari statali e quindi non solo per il tasso di indebitamento.

Qui la Svizzera non è, per ora, un modello esemplare. Dal 2007, il bilancio federale svizzero ha adottato il principio della contabilità a partita doppia basato su standard internazionali (IPSAS). Essendo uno dei Paesi più sviluppati in materia, la Svizzera dispone dunque, come per le aziende del settore privato che voi tutti conoscete fin troppo bene, di strumenti gestionali generalmente riconosciuti, ad esempio un conto economico o un bilancio. Tuttavia, nonostante una gestione contabile adeguata, per il freno all'indebitamento e quindi il controllo politico-finanziario tramite il Parlamento sono rimasti rilevanti solo i conti finanziari orientati al flusso di denaro.

Come ben sapete, ciò che è evidente al dirigente d'azienda, non lo è per la Confederazione. Non è possibile valutare unicamente sulla base dei flussi monetari se sia meglio risparmiare o finanziare maggiori investimenti; la loro potenza statistica si limita a un anno. È fondamentale considerare un bilancio a lungo termine e distinguere tra il patrimonio (attivi) e i debiti (passivi). L'eccedenza patrimoniale rispetto ai debiti è il patrimonio netto. Quanto più alto è il finanziamento del patrimonio netto, tanto più solido è il bilancio.

Il patrimonio netto dello Stato non è rilevante solo per le decisioni di investimento. I Paesi con un maggiore patrimonio netto sono più resilienti: hanno costi di finanziamento più bassi e sono maggiormente in grado di fronteggiare gli shock economici simili all'attuale crisi legata al COVID-19 con una politica fiscale discrezionale. Tale resilienza richiede che vi sia un cuscinetto di patrimonio netto. Nel 2015, il patrimonio netto negativo della Confederazione era ancora di quasi 21 miliardi di franchi, vale a dire che aveva più impegni che patrimonio. L'utilità di allentare, a quel tempo, il freno all'indebitamento – a prescindere dalle elevate eccedenze nei flussi monetari – da questa prospettiva è più che discutibile, e non solo alla luce della pandemia di COVID-19.

Signore e signori, mi avvio verso la conclusione. I debiti non sono né buoni, né cattivi: sono il fondamento di una moderna finanza pubblica. Ma il debito pubblico cela dei rischi. Come l'economia politica insegna, la democrazia parlamentare tende a un'eccessiva spesa pubblica. L'idea di appianare i consumi dello Stato in tempi sia buoni, sia difficili risente di questa dimensione politica. In tempi difficili, la spesa pubblica viene aumentata, ma quando tornano i tempi buoni non viene ridotta. Il debito qui non è un problema, ma solo l'espressione del *deficit bias*. Non si può quindi pensare di misurare la sostenibilità seguendo un unico indicatore. I problemi sorgono quando i mercati non credono più alla solvibilità o volontà della base imponibile di fare fronte al volume delle uscite. In tal caso, gli effetti collaterali sono significativi perché conducono a un crollo dei consumi e degli investimenti, alla fuga di capitali, alla disoccupazione e, di conseguenza, alla fuga di capitale umano.

Per contrastarli occorre mettere in atto le tre misure sopramenzionate. In primo luogo, non avere paura di tagliare le spese, il che vale anche per il bilancio federale.

In secondo luogo, il miglior strumento di prevenzione è un'abile regolamentazione. Il premio Nobel James Buchanan non si sbagliava: «*Good games depend on good rules more than they depend on good players.*» E il caso Svizzera mostra chiaramente il vantaggio di avere delle regole.

In terzo luogo, non dimentichiamo che, oltre a ciò, occorrono più trasparenza e una base informativa più adeguata. Oggi il freno all'indebitamento è riferito solo alla parte esplicita del debito nazionale e, quindi, agisce solamente sul consuntivo ordinario. La parte di gran lunga più consistente del debito nasce ormai nei fondi di assicurazione sociale esterni all'effettivo bilancio federale, in primis nell'AVS. Invece di garantire unilateralmente delle iniezioni di fondi a breve termine, una riforma dovrebbe adeguarsi alla tendenza demografica per cui se da un lato viviamo più a lungo, dall'altro, per ogni pensionato vi sono sempre meno persone con attività lucrativa in grado di finanziare l'AVS.

Un bilancio nazionale sostenibile affidato soltanto alle istituzioni non è però attuabile. Queste sono la cornice necessaria all'interno della quale l'attività politica e sociale può svolgersi. Ecco perché sono convinto che dovremmo prenderci cura delle nostre istituzioni di successo, a patto che i responsabili della politica e dell'economia tornino di nuovo a impegnarsi di più con un chiaro orientamento politico-istituzionale. E, soprattutto in una democrazia diretta, gentili signore e signori, tale sforzo siamo chiamati a compierlo anche noi, la società nel suo complesso!

Grazie mille per l'attenzione.