



The *Adam Smith Society*

Il macigno:  
perché  
il debito pubblico  
ci schiaccia  
e come si fa  
per liberarsene

20 giugno 2016 - Milano





INTERVENGONO

*Alessandro De Nicola*

Presidente, Adam Smith Society

*Carlo Cottarelli*

Direttore Esecutivo per l'Italia, Fondo Monetario Internazionale

*Guido Tabellini*

Professore Ordinario di Economia, Università Bocconi

*Dario Di Vico*

Editorialista, Corriere della Sera

*Ugo Loser*

Amministratore Delegato, Arca Fondi SGR



## Alessandro De Nicola

Buonasera a tutti. Benvenuti, vi porto il saluto del presidente, Prof. Cammarano, che non è riuscito ad unirsi a noi, però come sempre ci è vicino, come è sempre stato in tutte queste occasioni nelle quali c'è stata una collaborazione tra Adam Smith Society ed Arca. Abbiamo qui il dott. Loser che farà sentire la presenza nei suoi commenti successivamente.

Qual è lo scopo della giornata di oggi? Mi sembra abbastanza semplice da descrivere. Carlo Cottarelli, non pago di averci affranto con il suo primo libro, ha deciso di renderci ancora più tristi con il secondo libro che ha proprio chiamato in modo che non ci fosse dubbio: il macigno, cioè se pensavate che fosse un libro di speranza in realtà è un libro di speranza perché Carlo Cottarelli è, tutto sommato; ragionevolmente ottimista. Chi di voi l'ha già letto avrà potuto notare, dopo aver demolito tutte le fantasie, l'uscita dall'euro, il consolidamento del deficit, tutte queste fantasie che ci sono e che adesso vedremo presto all'opera a Roma con il nuovo Sindaco; che ha già deciso che non vuole parlare... quindi adesso vedremo subito come funzionano queste cose, quindi dopo avere in qualche modo demolito, senza nemmeno troppa difficoltà, le varie soluzioni che sono proposte, in qualche modo indica un percorso di ragionevolezza, fatto di tagli alla spesa pubblica, che non sono tagli drammatici, spiega come i tagli alla spesa pubblica abbiano un effetto che man mano diventa sempre più positivo. Quindi, all'inizio possono avere un qualche tipo di effetto negativo sulla crescita del PIL, dopodiché si riprende abbastanza velocemente. Carlo Cottarelli spiega come il taglio della spesa pubblica sia più benefico rispetto all'aumento delle tasse per il risanamento del deficit e, quindi, il miglioramento anche del debito pubblico, quanto meno in proporzione al PIL. Insomma, traccia un percorso di ragionevolezza su come sia possibile che questo macigno, da pesante, ingombrante quale è oggi, possa essere ricondotto a misure di ragionevolezza.

Naturalmente il problema sta sempre nei tempi, nel senso che questo percorso di ragionevolezza poi lo vedremo anche attraverso l'interlocuzione che ci sarà con gli altri nostri ospiti, che a breve saluto, naturalmente questo percorso di ragionevolezza può funzionare in assenza di grandi shock, perché purtroppo l'Italia il grande problema che ha è che non può permettersi nessuno shock. Così come tutta la polemica che c'è stata sul fatto che gli altri hanno salvato le loro banche e noi non abbiamo salvato le nostre banche dovrebbe essere ricondotto al periodo in cui - semplicemente perché ci furono i Monti Bond - fu detto che venivano dati i soldi alle banche e adesso invece si viene accusati, perlomeno c'è l'accusa che i soldi alle banche non siano stati dati in modo sufficiente, così c'è un po' il problema che il nostro assetto di debito, anzi, il nostro status di debitore non ci consenta prima di tutto di salvare le banche (adesso non sarebbe neanche più possibile), ma ci rende difficile sopportare degli shock o dei periodi troppo prolungati di mancata crescita troppo bassa o, peggio ancora, di recessione. Quindi il percorso di ragionevolezza è in qualche modo legato a queste condizioni e perciò più lo si accelera e meglio staremo.

Questo è un po' lo svolgimento del libro, detto proprio in pillole, poi naturalmente ci penserà Cottarelli a descrivercelo molto meglio.

Io credo che, nonostante ci sia una sorta di escapismo da parte della classe dirigente, del Governo, dei politici di maggioranza, dell'opposizione ancora di più, sull'importanza della riduzione sia del deficit che del debito e quindi lo si consideri come un problema... in alcuni casi l'escapismo è tale che è come se si considerasse già risolto in qualche modo, ormai siamo entrati nel circolo virtuoso della ripresa e quindi, come diceva Ronald Reagan: "il debito è abbastanza grande da badare a se stesso", e qui sembra la stessa cosa, è abbastanza grande da badare a se stesso. Invece permane. Permane come il problema principale del nostro Paese che è sottoposto più degli altri agli shock, ha meno flessibilità nelle politiche di bilancio e in qualche modo è legato al macigno che Cottarelli ci ha voluto così ben rappresentare.

Ringrazio Guido Tabellini di cui non dirò niente altro rispetto a tutti i suoi numerosi meriti accademici e di carriera, se non la cosa più importante, cioè che fa parte del Comitato Scientifico dell'Adam Smith Society, che mi sembra la cosa in assoluto più meritoria di tutta la sua onorevole carriera. Ringrazio Dario Di Vico, che molto frequentemente è così gentile da partecipare ai nostri convegni, anche in una giornata elettorale come questa e, quindi, con la frenesia che immagino ci sia al giornale. Ringrazio Ugo Loser, Amministratore Delegato di Arca, per la consueta ospitalità, ma anche per il suo contributo al dibattito che è sempre molto originale e che comunque, da parte di chi gestisce asset finanziari, in questo caso è



ancora più prezioso. Non vi voglio togliere altro tempo. Dopo l'introduzione di Carlo Cottarelli avremo l'interlocuzione dei nostri discussant, dopodiché avremo un altro giro di tavolo. Se avanza del tempo, perché lì fuori, come vedete, Arca generosamente ci mette a disposizione un buffet per fare due chiacchiere in modo ancora più informale, magari cercheremo di avere anche qualche reazione e stimolo da parte del pubblico.

Quindi grazie a tutti voi per essere intervenuti, grazie ancora ad Arca per il continuo supporto e ai nostri partecipanti al tavolo. Lascio la parola a Carlo Cottarelli.

### **Carlo Cottarelli**

Grazie Alessandro per questo invito, grazie ad Arca. Alessandro ha già riassunto il libro, quindi non ho molto da aggiungere. Io ho scritto questo libro perché pensavo che in Italia ci si stesse dimenticando un po' del problema del debito pubblico, debito pubblico che ha un livello tale da esporci ancora a rischi piuttosto elevati. Voglio cominciare con qualche numero che riassume l'entità del problema: quant'è grande il debito pubblico? Allora, il rapporto tra debito pubblico e PIL a fine 2015 era vicino al 133% del PIL. Si tratta di un livello storicamente molto elevato. Dall'Unità d'Italia abbiamo superato questo livello del 130% del PIL, che vuol dire in pratica un debito di circa 36 mila euro a testa, soltanto in un'occasione, dopo la Prima Guerra Mondiale. Con la Seconda Guerra Mondiale siamo rimasti molto al di sotto del 130%, si è arrivati intorno al 100% del PIL. Eravamo arrivati vicino al 130% del PIL, senza eccederlo, l'anno dopo la Battaglia di Adua. Insomma, nel passato livelli elevati di debito erano sempre stati associati a guerre. Adesso ci siamo arrivati in conseguenza di una crisi economica, ma senza una guerra. Oltre che essere elevato rispetto alla nostra storia il debito è alto anche rispetto agli altri Paesi. Noi abbiamo il terzo debito pubblico più alto tra i Paesi avanzati, e probabilmente tra i più alti nel mondo, perché i Paesi emergenti di solito hanno un debito più basso. Hanno un debito più alto del nostro soltanto il Giappone e la Grecia. La Grecia sapete che ha grossi problemi. Sul Giappone, spesso si dice: ah, ma il Giappone ha un debito pubblico cos'è elevato, 250% del PIL, e non ha problemi. Prima di tutto, come vedremo, ci sono problemi anche in Giappone e poi ricordiamoci che il Governo giapponese ha attività finanziarie molto ampie, il debito netto è di circa il 150% del PIL e, in aggiunta, la maggior parte del debito giapponese è detenuto dai Giapponesi stessi, compresa la Banca del Giappone. In Italia il 40% del nostro debito è detenuto da investitori esteri e, se ci sono dei problemi, gli investitori esteri sono, di solito, i primi che scappano. Quindi, il debito pubblico è alto rispetto alla nostra storia e alto rispetto agli altri Paesi. Ma quanto ci fa male questo debito alto? Quanto è alto questo debito rispetto ai livelli di guardia oltre i quali ci dobbiamo preoccupare? Questo mi porta a discutere del perché il debito pubblico fa male. Il debito pubblico fa male fondamentalmente per due motivi: il primo è troppo debito pubblico comporta l'esposizione al rischio di una crisi finanziaria come abbiamo visto dal 2011 e il 2012. Il secondo motivo è che un maggior debito pubblico non nell'immediato, ma nel medio periodo, riduce il tasso di crescita potenziale per l'economia. Parliamo un po' di questi due problemi.

Quand'è che il debito comporta dei rischi elevati in termine di possibile crisi sul mercato dei titoli di Stato? Ci sono tante stime, io qui riporto alcune stime di soglie di vulnerabilità che sono utilizzate dal Fondo Monetario Internazionale. Per i Paesi emergenti il Fondo Monetario Internazionale considera rischioso un debito superiore al 70% del PIL. Per i Paesi avanzati il limite è più alto, perché questi paesi hanno mercati finanziari più sviluppati: la soglia è dell'85% del PIL. Il Fondo Monetario ha anche detto in alcune circostanze che un debito superiore al 120% del PIL è insostenibile. Ora questi numeri vanno presi cum grano salis. Non sono scritti nella pietra. Però è chiaro che con un debito pubblico del 130% del PIL non possiamo certo stare tranquilli e in effetti si è visto nel 2011 e nel 2012 che cosa è successo.

Il debito pubblico elevato comporta anche minore crescita del PIL nel lungo periodo. Perché un debito pubblico elevato potrebbe ridurre la crescita potenziale del Paese nel lungo periodo? Primo perché assorbe risparmio che potrebbe andare a finanziare gli investimenti privati. Questo è quello che gli economisti in termini più tecnici chiamano il fenomeno di "crowding out", i soldi vengono usati per finanziare il debito e il deficit pubblici sono soldi che non vanno al settore privato, tengono più elevato i tassi d'interesse reali e scoraggiano gli investimenti. Il secondo motivo è perché un debito pubblico elevato richiede pagamenti d'interessi più elevati e quindi, a parità di altre condizioni, tasse più elevate. Se guardiamo alla storia eco-



nomica, gli economisti del XIX secolo o; filosofi del XVIII secolo vedevano il debito pubblico come cosa preoccupante proprio per questo motivo, vedevano le tasse che le imprese dovevano pagare per il servizio del debito pubblico e dicevano: se le tasse sono così alte le imprese andranno a investire all'estero.

Quanto è importante questo effetto? Abbastanza importante. Una prima evidenza empirica è che negli ultimi venticinque anni, i tre Paesi avanzati con il debito pubblico più elevato sono il Giappone, Grecia, Italia, ossia i tre Paesi che sono cresciuti di meno negli ultimi 25 anni. Naturalmente ci sono tante cose che influiscono sulla crescita, e vari economisti hanno cercato di andare a identificare in modo più preciso, la relazione di casualità tra un debito elevato e una minore crescita. Ci sono tanti studi econometrici che effettivamente identificano un effetto che va dal debito pubblico elevato a una minore crescita ma un lavoro fatto dal Fondo Monetario Internazionale alcuni anni fa, quando ero capo del Dipartimento di Finanza Pubblica del Fondo conclude che se un Paese aumenta il proprio debito pubblico passando dal 60% al 120% del PIL, in media il tasso di crescita di quel Paese si riduce dell'1%. L'1% è tanto. Noi quest'anno dovremmo crescere intorno all'1,2%. Nei prossimi anni il Governo prevede una crescita intorno all'1,5%. Questi risultati ci dicono che se noi avessimo un debito pubblico non del 130% del PIL, ma del 70% del PIL, noi cresceremmo in media del 2,5%, non dell'1 o 1,5%. Quindi l'effetto è molto rilevante.

In conclusione, il debito pubblico fa male, occorre ridurlo. Come si fa a ridurre il debito pubblico? Il problema è che ridurre il debito pubblico non è facile, perché anche la riduzione del debito pubblico può far male in qualche modo all'economia. Per ridurre il debito pubblico occorre, per esempio, aumentare le tasse, oppure tagliare la spesa. Nell'immediato questo può creare dei problemi all'economia ed è per questo che economisti e politici spesso sono andati in cerca di quelle che io chiamo le scorciatoie alla riduzione del debito pubblico.

Ci sono fondamentalmente quattro principali scorciatoie che sono discusse nel libro. La prima è quella di ripudiare il debito. Dire: io non vi pago. La seconda è quella di tornare alla lira, cioè monetizzare il debito: invece di pagare il debito aumentando le tasse lo paghiamo stampando moneta. Terza scorciatoia: mutualizziamo il debito, mettendolo in comune in Europa, ossia chiediamo ai nostri amici europei di garantire il nostro debito, per esempio. Quarta soluzione, privatizziamo: vendiamo le attività dello Stato e con queste risorse ripaghiamo il debito pubblico.

Non posso entrare in troppo dettaglio in tutte queste scorciatoie che sono discusse nel libro, però vorrei dirvi rapidamente qualcosa su ognuna di queste.

Ripudiare il debito ha un costo in termini di reputazione, se io ripudio il debito, la prossima volta che cerco di prendere a prestito, dovrò pagare un tasso d'interesse più elevato. Ma spesso ci si dimentica che ripudiare il debito ha anche un altro costo: non è una vera alternativa all'austerità. Molti sostenitori del ripudio del debito dicono: se si ripudia il debito, si evita di dover fare la stretta fiscale, aumentare le tasse, tagliare la spesa. In realtà il ripudio del debito è una tassa, è una tassa sulla ricchezza. Anzi è una tassa su una particolare forma di ricchezza, è una tassa su chi ha investito in titoli di Stato del Paese in questione. Questo non è importante se il debito è detenuto da investitori esteri, ma quando il 60% del debito è detenuto da investitori italiani ovviamente questa sarebbe una tassa che ricadrebbe sugli Italiani, con effetti restrittivi dal punto di vista macroeconomico.

Si potrà dire: sì, ma se solo il 60% è detenuto da Italiani, allora almeno il 40% della tassa sarebbe pagata da investitori esteri. È vero, ma questi investitori esteri non stanno lontani 4 mila, 8 mila chilometri, stanno dietro i nostri confini, ci sarebbero dei forti effetti di rimbalzo sull'economia italiana. Pensate al disastro che è stato creato in Europa in conseguenza del ripudio del debito greco. Il debito greco era di circa 356 miliardi nel 2011. Il debito è stato ripudiato e c'è stato il panico in Europa. Il debito italiano è di circa 2200 miliardi. La dimensione del debito italiano sarebbe tale che un'operazione di ripudio del debito darebbe uno scossone tale ai mercati finanziari mondiali, che certo gli effetti di rimbalzo sull'economia italiana sarebbero molto elevati.

La seconda soluzione: tornare alla Lira. Qui devo di necessità andare molto veloce Ci sono due modi fondamentali per spiegare perché il ritorno alla Lira potrebbe aiutare la finanza pubblica. Il più ovvio è che stampare soldi e con quelli ripagare il debito. Questo però porta immediatamente all'obiezione: sì, ma questo crea inflazione. Il che non è una cosa buona per



l'economia italiana. Potrebbe perfino non essere una soluzione del tutto efficace perché se c'è inflazione, i tassi d'interesse sul debito pubblico aumenterebbero forse di più dell'aumento dell'inflazione.

L'altro motivo è che con la Lira potremmo crescere di più. Questo è una argomentazione che richiede più attenzione. Se noi andiamo effettivamente a vedere il tasso di crescita dell'economia italiana pro capite, vediamo che fino all'introduzione dell'Euro noi crescevamo in linea con gli altri Paesi, poi, con l'inizio dell'Euro, il nostro reddito pro capite ha smesso di crescere. Io credo che sia solo in parte una coincidenza: in realtà noi siamo entrati nell'Euro impreparati e in conseguenza di questo il nostro costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato molto più che in altri Paesi dopo l'entrata nell'euro. E questo ha ridotto la nostra competitività. Per risolvere questo problema di competitività dobbiamo necessariamente uscire dall'area dell'Euro? No, la Spagna è riuscita a recuperare competitività pur rimanendo nell'area dell'Euro e sta crescendo adesso a tassi del 3%. Quindi non credo sia necessario uscire dall'area dell'Euro per ritornare a crescere.

Mutualizzare il debito: Anche qui sarò breve. Sarebbe bello mettere in comune il debito a livello europeo, ma non accadrà, non perché i Tedeschi, i Finlandesi sono particolarmente cattivi o poco altruisti, ma perché neppure nelle aree monetarie che hanno raggiunto un'unità politica come gli Stati federali (che dovrebbero essere più solidali rispetto ai paesi dell'area dell'Euro, che non hanno raggiunto un'unità politica) il Governo federale garantisce il debito dei singoli componenti dello Stato federale. Il Governo federale americano non garantisce il debito della California.

Privatizzare. Bisogna privatizzare, sono d'accordo, però quanto valgono i gioielli della Corona in Italia non è chiaro e già di per sé questo dovrebbe far pensare che questa soluzione non sia poi così semplice. Stime che io considero relativamente ottimistiche delle possibili entrate da privatizzazione o valorizzazione dell'attività del settore pubblico indicano circa 300 miliardi nel giro di una decina di anni. 17-18% del PIL. Questo vorrebbe dire triplicare il volume di entrate da privatizzazioni rispetto a quello che si sta facendo al momento. Quello che è incluso nel Documento di Economia e Finanza è circa mezzo punto percentuale di PIL all'anno da entrate da privatizzazioni. Se anche triplicassimo questo, avremmo appunto circa il 17-18% del PIL in dieci anni, il che è un numero non irrilevante, ma non grande abbastanza vista la dimensione del debito pubblico italiano (133% di PIL).

La via maestra. Qual è la soluzione allora? La soluzione è una combinazione di riforme strutturali per aumentare la crescita economica e di un moderato livello di austerità. Io ho scritto questo libro perché il termine austerità era diventato tabù, non si poteva più dire che occorreva un po' di austerità. Non occorre un'austerità selvaggia, occorre un po' di austerità raggiungendo fra l'altro quello che è nel programma del Governo: nel Documento Economia e Finanza dell'aprile 2016 si indica l'obiettivo di pareggiare il bilancio entro delle pubbliche amministrazioni nel 2019 e poi di mantenere il bilancio in pareggio per diversi anni.

La crescita: quanto è importante la crescita? Estremamente importante. Consideriamo un Paese che abbia un debito pubblico del 130% del PIL e che riesca ad aumentare la propria crescita dell'1%. Che cosa succede quando aumenta la crescita? Il rapporto tra debito e PIL tende a ridursi per due motivi: primo perché cresce il denominatore del rapporto. Secondo motivo è che quando aumenta il PIL aumentano le entrate dello Stato, entrano più soldi nelle casse dello Stato e se questi soldi vengono risparmiati, a questo punto con quei soldi si può ripagare il debito. Se mettete insieme queste due forze e fate una simulazione, vedete che un Paese che riesce ad aumentare il proprio tasso di crescita di un punto, dopo 15 anni avrà ridotto il rapporto tra debito e PIL di quasi 60 punti percentuali, cioè dal 130 al 70 per cento. L'effetto della crescita sul PIL è davvero grande. Ma bisogna sottolineare che la maggior parte di questo effetto deriva dal risparmio delle maggiori entrate che derivano dalla maggiore crescita. Se quando aumentano le entrate, perché si cresce di più, aumentano anche le spese, il rapporto tra debito e PIL scende comunque, perché comunque il denominatore del rapporto diventa più grande, però l'effetto complessivo è molto inferiore. Dopo 15 anni il rapporto debito-PIL si sarà ridotto soltanto di 16 punti e mezzo. Da qui l'importanza di utilizzare la crescita, sì come qualcosa che fa aumentare le entrate, però ricordiamoci che se aumentano le entrate e aumentiamo al tempo stesso la spesa, a questo punto la riduzione del rapporto debito-PIL sarà molto lenta.





Intendiamoci, non è che quando c'è maggiore crescita si possano risparmiare tutte le maggiori entrate. Questo non è realistico per un periodo temporale molto lungo. Ma quello che è realistico, e che è alla base dello scenario che secondo me dovrebbe costituire la via maestra, è quello di risparmiare, per tre-quattro anni le maggiori entrate che derivano da una maggiore crescita, fino al raggiungimento del pareggio di bilancio. Lo scenario che io ritengo sia appropriato, lo io chiamo scenario di moderata austerità, è caratterizzato da un congelamento della spesa primaria delle pubbliche amministrazioni in termini reali ai livelli del 2016. Cosa vuol dire? Vuol dire che dal 2016 in poi, per tre anni almeno, fino al raggiungimento del pareggio di bilancio, le spese primarie, cioè le spese al netto degli interessi, delle pubbliche amministrazioni dovrebbero aumentare in linea con l'inflazione. Quindi non si tratta neanche di fare tagli alla spesa pubblica in termini reali, si tratta di mantenerli costanti in termini di potere d'acquisto, fino al raggiungimento del pareggio di bilancio. Dopodiché le spese potranno ricominciare a crescere in linea con il PIL reale. Ovviamente poi occorre mantenere il pareggio di bilancio successivamente, anche se non ogni anno, ma nella media di diversi anni.

Se si fa questo, che cosa succede al rapporto tra debito e PIL? Il debito e il PIL già da quest'anno si spera dovrebbe cominciare a scendere e poi scenderà ogni anno perché si è raggiunto il pareggio di bilancio e quindi con il pareggio di bilancio il debito nominale rimane costante. Il debito rispetto al PIL comincia a scendere semplicemente perché aumenta il denominatore del PIL e scende ogni anno di circa tre punti percentuali. Ovviamente occorre tempo perché il rapporto scenda al di sotto, per esempio, del 100%. In questo scenario si scende al di sotto del 100% nel 2027 e poi occorrono diversi anni per scendere al di sotto del 60%. Per andare più rapidamente bisogna accompagnare questa azione con un po' di privatizzazioni, per esempio. Però vorrei notare due cose. Prima di tutto, la discesa del debito pubblico a questa velocità è del tutto coerente con le regole europee. Anzi, le regole europee non ci chiedono di scendere neanche così rapidamente. Ma la cosa più importante che il libro sottolinea è che quando il debito scende a una certa velocità, appunto intorno a 3 punti percentuali di Pil ogni anno, alcuni degli effetti negativi che sono causati da un debito pubblico elevato, si attenuano. In particolare, un lavoro econometrico che sto completando con alcuni colleghi del Fondo Monetario dimostra che a parità di livello del debito, se il debito sta scendendo più o meno di 3 punti percentuali all'anno, il rischio di una crisi si riduce in modo marcato. In altri termini, se il debito sta scendendo si rimane meno esposti al rischio di una crisi rispetto a un paese in cui il debito è elevato, ma non scende. Quindi, nonostante il debito scenda lentamente, ci sarebbero immediatamente importanti benefici per l'economia italiana. Ci sono anche dei lavori del servizio studi del Fondo Monetario che fanno vedere che anche l'impatto sulla crescita di lungo periodo è attenuata se il debito, pur essendo elevato, comincia a scendere.

Questi sono i motivi per cui io credo che questa sia una strategia fattibile.

Facile fare questa cosa? Ovviamente no. Come ho detto, un elemento fondamentale di questa strategia è quello di pareggiare il bilancio nel giro di tre o quattro anni.

Abbiamo mai pareggiato il bilancio? Dall'Unità d'Italia il pareggio di bilancio è stato raggiunto nel 1875 e nel 1876, quindi non è nel nostro patrimonio genetico pareggiare il bilancio, però ricordiamoci che non siamo molto lontani adesso dal pareggio di bilancio. Il deficit dovrebbe essere quest'anno del 2,3%. Portarlo a zero nel giro di tre o quattro anni richiede, appunto, quel tipo di politiche di cui vi ho parlato. Mantenere la spesa costante in termini reali, lasciare che la maggiore crescita porti a un aumento delle entrate dello Stato e a un'eliminazione del deficit. Quindi io credo che si possa fare e in questo senso il libro è un libro ottimista che dice che c'è una cura al problema del debito, purché riconosciamo che sia un problema serio che deve essere risolto.

Mi fermo qui e vi ringrazio per l'attenzione.

### **Alessandro De Nicola**

Allora io direi che possiamo fare un primo giro, naturalmente non deve essere affatto limitato al commento del libro di Cottarelli, perché il tema del debito pubblico è comunque un tema che può essere affrontato secondo varie prospettive, anche internazionali. Colgo l'occasione per ricordarvi quindi poi non andatevene, perché quando poi andremo per l'aperitivo, c'è una copia del libro di Carlo Cottarelli omaggio per ciascuno di voi. Quindi dopo potremo averla. Per chi se lo fosse già letto, può sempre darlo alla fidanzata e rompere definitivamente i rap-





porti, ma è un modo elegante per finire definitivamente un rapporto. Darei la parola a Guido Tabellini. Grazie.

### **Guido Tabellini**

Grazie a Voi, grazie per avermi invitato. Complimenti a Carlo. Devo dire che mi mette in difficoltà, io sono molto d'accordo con le tesi che ha scritto, il libro è scritto molto bene, è facile da leggere e io sono molto d'accordo con i messaggi di fondo e con i singoli passaggi. Quindi non ho molto da aggiungere a quello che ha detto Carlo. Mi limiterò a fare delle postille che non cambiano però il messaggio di fondo del libro.

La prima postilla è l'Europa. Carlo ha fatto vedere nelle slide quel grafico che effettivamente è abbastanza straordinario, sull'andamento del reddito pro capite in coincidenza con l'ingresso dell'Italia nell'Euro. È difficile non interpretare quel grafico come qualcosa che riflette anche un effetto causale, non solo una coincidenza. Il libro discute un po' di queste cose, dice: ha conciso, l'ingresso dell'Italia nell'Euro, con l'ingresso della Cina - più o meno - nel WTO e la sua comparsa nel panorama del commercio mondiale ha coinciso con l'aumento del prezzo del petrolio. E naturalmente anche nel periodo prima dell'Euro ci sono stati shocks al prezzo del petrolio che non hanno avuto questo effetto così protratto nel tempo. Quindi io penso che dobbiamo essere consapevoli di questo, non dobbiamo fare l'errore di lasciare il monopolio delle critiche all'Euro ai populistici. Può darsi che sia, con il senno di poi, stato un errore per l'Europa e per l'Italia questa avventura dell'Euro: probabilmente l'Europa non era pronta perché capiamo adesso che ci vuole l'integrazione politica e questo ha cambiato, ha reso anche più difficile poi affrontare la crisi. Quindi questa è una prima considerazione storica. Questo non vuol dire naturalmente che avendo fatto un errore, se è vero che l'abbiamo fatto, dobbiamo uscire. Uscire sarebbe un errore ancora più grave a questo punto. Però è importante essere consapevoli di questo perché ha delle implicazioni poi anche nel dibattito politico.

Seconda osservazione collegata. Forse una delle ragioni per cui con l'Euro si cresce così poco, è che non solo non abbiamo potuto avere uno shock inflazionistico positivo che ci aiutasse a uscire dal debito, ma abbiamo tuttora uno shock deflazionistico che ha aumentato il debito, rispetto a quello che sarebbe stato altrimenti.

Carlo non ne ha parlato nelle slides, ma nel libro vengono portate delle stime, citando dei lavori del Fondo Monetario, circa l'entità sul debito pubblico di possibili shock inflazionistici e negli studi che vengono citati nel libro si dice: se l'inflazione aumentasse inaspettatamente del 6% all'anno per cinque anni, quale sarebbe l'effetto di riduzione del debito pubblico? L'ipotesi è che poi il debito di nuova emissione faccia salire i tassi d'interesse di questo 6%, quindi mantenendo costante il costo reale del debito e quindi lo shock inflazionistico del 6% abbasserebbe il costo del debito già in circolazione, ma non il costo del nuovo debito.

La risposta naturalmente dipende dalla scadenza del debito pubblico, se la scadenza è più lunga questo shock inflazionistico accelera la discesa del debito. I numeri suggeriscono che l'effetto di questo shock inflazionistico non sarebbe molto grande. Naturalmente scenderebbe il debito pubblico, ma non di tanto, per un Paese come l'Italia scenderebbe del 15% rispetto al PIL, se ricordo bene. Quindi è un numero relativamente modesto. Però forse questo numero è una sottostima, perché si suppone anche che questo shock inflazionistico lasci la crescita inalterata. Tipicamente gli shock inflazionistici si accompagnano a un'accelerazione della crescita, quindi io immagino che uno shock inflazionistico di quella portata avrebbe ipoteticamente l'effetto di far scendere il debito più del 15%. Perché è interessante ragionare su questi numeri? Perché noi abbiamo avuto uno shock deflazionistico, probabilmente dell'ordine del 2% all'anno per un certo numero di anni. Quindi sulla base di queste stesse valutazioni possiamo immaginare che senza questo shock inflazionistico, il nostro debito pubblico sarebbe stato del 5-6-7% punti del PIL più basso di come è stato. Senza tenere conto degli effetti sulla crescita, che pure hanno risentito del missmanagement della crisi economica a livello europeo.

Quindi l'Europa porta, io credo, una responsabilità importante in questa situazione. Questo non vuol dire che poi le conclusioni debbano essere diverse da quelle di Carlo, ma è bene esserne consapevoli.

La terza osservazione che vorrei fare è che effettivamente la cosa più importante, la ricetta più importante per affrontare questo debito pubblico è riuscire a rilanciare la crescita.

Di questo penso che siamo tutti consapevoli e sicuramente io sono molto d'accordo. Però è



facile dirlo, meno facile farlo. Nel libro si dice: riforme strutturali di cui abbiamo bisogno, però di riforme strutturali ne abbiamo fatte. Certo, dobbiamo farne ancora, ma se cresciamo poco è anche per via di una carenza di domanda aggregata. Le riforme strutturali agiscono sul lato dell'offerta e oggi sicuramente abbiamo principalmente un problema di carenza di domanda quindi non è chiaro se ci siano degli strumenti facili da usare per riuscire a rilanciare la crescita nell'arco di uno o due anni.

Forse una cosa su cui immagino che Carlo sia d'accordo perché ha scritto su questo in passato, uno strumento che non è stato usato in passato in Italia in maniera aggressiva e che dovrebbe essere usato per rilanciare la crescita, è la svalutazione fiscale. Non possiamo svalutare il cambio nominale, ma abbiamo degli strumenti fiscali per farlo. Svalutazione fiscale vuol dire una riduzione dei contributi sociali, finanziata o con il controllo della spesa o, se proprio non ci si riesce, magari anche con un aumento delle imposte indirette. Questo ha l'effetto di rendere più competitive le merci italiane, quindi aumentare la domanda esterna. Naturalmente nella misura in cui non si riesce a controllare la spesa pubblica, aumentano le imposte indirette, questo può comprimere un po' la domanda interna, ma le stime che il Fondo Monetario e altri organismi hanno fatto di quali sarebbero le conseguenze economiche di una svalutazione fiscale, cioè di una riduzione dei contributi accompagnata da un aumento delle imposte indirette, tipicamente segnalano un effetto espansivo sull'economia. Se pensiamo alla crisi che ha colpito l'Italia, che è una crisi da sudden stop, tipica dei Paesi emergenti, i Paesi emergenti che sono colpiti da queste crisi tipicamente svalutano il cambio reale del 15-20-30% a seconda dei casi. L'Italia non l'ha fatto. Non poteva farlo, ma avrebbe potuto farlo con gli strumenti fiscali. Quindi io credo che una priorità per il nostro Paese in questo momento sia proprio quella di concentrare gli sforzi sulla riduzione del costo del lavoro e la riduzione dei contributi sociali è lo strumento più efficace perché riduce naturalmente il costo per le imprese e non invece le imposte pagate dai pensionati, come invece accadrebbe anche con l'Irpef.

Direi che queste sono le postille principali. Ne faccio un'ultima. Tutto questo è la teoria economica, ma sappiamo bene che poi gli equilibri politici rendono molto più complicato non solo attuare la svalutazione fiscale, ma anche contenere la spesa pubblica. Le idee del mio amico e collega Tito Boeri sul rendere più flessibile l'età pensionabile non aiutano a questo proposito, perché nel momento in cui la priorità è controllare la spesa, diventa ancora più difficile farlo se pensiamo di posticipare il momento dell'età pensionabile. A questo si aggiungono gli esiti elettorali recenti, quindi non dobbiamo farci illusioni sul fatto che questa ricetta sia facile e purtroppo la storia passata, recente anche dell'Italia, è sempre stata una storia in cui annunciavamo la discesa del debito pubblico nel prossimo anno o nei prossimi due anni, ma l'orizzonte si spostava sempre. Quindi la domanda forse a cui è difficile sottrarsi è se abbiamo bisogno di qualche altro shock finanziario per riuscire davvero a imboccare la strada della riduzione della spesa pubblica e del debito pubblico. È la via maestra, siamo tutti d'accordo che va intrapresa, ma dal punto di vista politico sicuramente non è una strada facile, anche se gli sforzi necessari non sono così grandi. Grazie.

#### **Alessandro De Nicola**

Grazie Guido. Siamo tutti d'accordo, perché poi sia in Parlamento sia fuori da queste stanze, ahimè, il pensionamento anticipato, la riduzione delle tasse, l'aumento delle spese insieme invece va per la maggiore. Sotto questo profilo un osservatore dell'opinione pubblica come può essere il dott. Di Vico, oltre ai suoi commenti generali, magari ci può dare una qualche indicazione su com'è il polso. Desso lasciamo perdere le classiche cose che sono più da talk show, com'è il polso del Paese dopo i ballottaggi, ma non parleremo del polso del Paese dopo i ballottaggi, però in generale c'è un polso del Paese che può essere misurato anche nel corso degli anni sull'accettazione della necessità di alcune politiche che per un certo numero di persone sono per l'appunto ciò che fa dire a Guido Tabellini siamo tutti d'accordo e che però poi invece trovano grande, grande difficoltà a essere attuate. Prego.

#### **Dario Di Vico**

Ricordiamoci che gli Italiani nel momento in cui sono stati euro-euforici, hanno sopportato anche un'euro-tassa che dal punto di vista della comunicazione non era sicuramente la cosa più



malleabile. Quando il debito viene oscurato è perché c'è una correlazione con l'opinione pubblica italiana, si vede sbagliata per carità, anche se non esistesse l'Europa, noi avremmo un debito no? Però si è generata nel tempo una correlazione per l'effetto di divulgazione di Maastricht per cui noi meno debito abbiamo e più ci sentiamo a posto con l'Europa. Se a un certo punto viene meno il sentimento europeista, siamo portati in qualche maniera a sottostimare l'allarme del debito. È così. Probabilmente nessun manuale poteva essere scritto che fosse così, ma è così.

E in questo momento noi vediamo, non solo tra le forze politiche, ma tra l'opinione pubblica un abbassamento della cultura europeista. Il Prof. Tabellini dirà che è stato fatto un errore, però io non lo direi. Se lo dicessimo a una platea larga, a parte che troverei il prof. Bagnoli d'accordo, faticherei poi a riprendere il discorso della razionalità. Siamo lì dentro perché è la nostra casa. Stare in quella casa si accompagna a delle regole delle quali il debito è una cosa. Per carità, sarà semplicistico, ma quando noi siamo "migliorati" è perché abbiamo fatto questa correlazione. Non ne vedo un'altra e quindi bisogna passare attraverso questa correlazione.

Non mi convince tanto quel dato che i Paesi che hanno più debito crescono meno, perché ho visto per esempio sulla Germania in quella tabella cresce poco, relativamente ai Paesi del mondo, pur avendo un debito ovviamente molto più basso del nostro. Quindi funziona per quei tre Paesi finali, cioè Giappone, Grecia e Italia, non mi sembra che funzioni per l'intero campione. Dopodiché il dott. Cottarelli ha detto che noi nel 2017, se non sbaglio ha detto 1,5. Purtroppo, nel senso che tutte le previsioni sul 2017 danno 1,1. Quindi la situazione è peggio. È uno 0,4.

Noi viviamo dello zero virgola, quindi 0,4 è un elemento molto significativo. Quindi le prospettive della nostra crescita sono, per quest'anno intorno all'1% e tutti gli istituti di ricerca mi sembra siano 1,1-1,2. Insomma non di più. E questo è un elemento di ulteriore preoccupazione. Altra cosa. La questione della Lira. C'era una frase di Olly Rehn di qualche tempo fa, era l'ex Commissario alla finanza che diceva: il modello, il potenziamento del modello di business italiano è molto a rischio perché è molto simile a quello cinese. Secondo me non è vero, non è assolutamente vero, ma per una parte del nostro sistema delle imprese questo invece è vero.

Se voi vedete a Milano non si vede molto, ma in provincia lo si vede tantissimo, tutta una serie di prodotti di fascia bassa sono ormai solo cinesi! Noi abbiamo avuto insieme la grande crisi e gli effetti della globalizzazione. Non possiamo scindere le due cose, ma possiamo dire che anche se non ci fosse stato quel ciclo recessivo, noi avremmo subito gli effetti di una distribuzione della torta dei Paesi produttori nella parte bassa del nostro sistema delle imprese, una serie di prodotti che sono a basso valore aggiunto. Quindi sulla questione della Lira, secondo me comunque andavamo a sbattere lì. Non penso che sarebbe andata molto diversamente. Certo, annoto che ci sono alcuni Paesi che in alcune lavorazioni ci fanno la concorrenza, che sono con un piede dentro l'Europa e un altro fuori. Il caso polacco è sintomatico. I Polacchi non sono mai entrati astutamente nell'Euro perché le regole dicono che se tu svaluti prima lo zloty deve passare un po' di tempo prima di entrare. Basta svalutare lo zloty un po' e dice: guarda caso, non possiamo entrare. Ma in alcune lavorazioni meccaniche in Polonia, per esempio nel campo degli elettrodomestici esistono distretti paralleli polacchi che ci hanno fatto la concorrenza.

Arrivo però al nodo come si cresce.

Sono d'accordissimo con il prof. Tabellini. Allora, noi come siamo cresciuti quest'anno? Per le auto. Andate a vedere che tipo di modelli hanno generato. Panda e Punto. Cioè è successa una cosa che nessuno aveva previsto, che il mercato di sostituzione del ceto medio italiano ha comprato Panda e Punto e ha sostenuto la nostra ripresa. E questo bisogna dirlo, perché non è solo un problema quantitativo. Io pensavo esattamente il contrario, con un'ottica milanese, perché noi a Milano vediamo il car sharing e allora diciamo che le famiglie non prendono la seconda macchina. È successa una cosa diversa. È successo che il mercato di sostituzione delle Panda e delle Punto ha permesso che noi tenessimo questo 1%. Poi si apre tutta una discussione in cui Enzo Cipolletta dice che insomma, non può essere che noi diciamo che dobbiamo salire come qualità delle nostre produzioni e poi questa cosa non pesa nel PIL. E quando dobbiamo fare PIL diciamo auto e mattone. Poi invece quando non dobbiamo fare PIL, diciamo che sono delle cose splendide le nostre multinazionali tascabili che salgono sempre più nella creazione del valore. C'è qualcosa che non funziona, ma non sono uno statistico e non so risolverla. Segnalo che è singolare che noi andiamo fierissimi di quel pezzo di industria che ha risposto positivamente ad Olly Rehn, poi facciamo il PIL con le auto e speriamo con il mattone, l'avremmo dovuto fare con il mattone. Beh, è un po' complicato.



Finisco con delle cose che sono diverse, sono ripescaggi che partono un po' dall'economia reale, con la questione del ciclo elettorale. È facile dirlo oggi, però il ciclo elettorale tende a comprare consensi. Mi sembra chiaro. Ma non a Roma e Torino, ma negli Stati Uniti sta succedendo qualcosa di straordinario! Non mi sembra che l'orientamento di tutti gli elettorati dei Paesi del primo mondo vada in un'altra direzione di quella che ho detto. Guardate che ultimamente le elezioni liberistiche, chiamiamole come vogliamo, hanno vinto le elezioni solo in Sud America. Sembra singolare, ma solo in Sud America hanno vinto le elezioni, mentre tutte le elezioni del primo mondo vanno in una direzione opposta a quella che noi tutti desidereremmo e che evidentemente un giorno, siccome mi sembra che siamo tutti in difficoltà, non solo questo o quel Governo, perché poi in Italia risolviamo tutto come l'abbiamo appreso ai tempi di Berlusconi, risolviamo tutto dividendoci in renziani e anti-renziani, per cui facilmente diciamo: quello è arrogante e quindi è risolto. Insomma, in realtà mi sembra che c'è un ciclo generale che, sarà per scarsa incisività delle élite politiche tradizionali e così via, ma mette in bilico qualsiasi elezione si faccia in un Paese del primo mondo. Questo bisogna tenerlo presente. E poi c'è una questione, se noi rapportiamo alla dialettica economica politica, beh, è una dialettica che non funziona. Cioè, c'è stato tutto un ciclo politico-culturale in cui giustamente tutti quelli che come noi, ai vari livelli, hanno sostenuto questa cosa che il politico era andato fuori dalle regole e l'economia era una bussola per ricondurre la politica a delle virtù che poi sarebbero state utili universalmente, non quindi solo alla comunità. Tutto ciò non è successo, nel senso che abbiamo in realtà dei risultati molto differenti, tal che ogni elezione che c'è siamo a dire quand'è? Giovedì, poi la prossima. Insomma qualcosa ci dirà. Anche noi cultori dell'economico, qualcosa abbiamo sbagliato perché se no, scusate, le discussioni che facciamo tra di noi in cui hanno sbagliato sempre gli altri sono consolatorie, anche se non sono in una sede di partito.

#### **Alessandro De Nicola**

Allora qui si potrebbe dire come quel Governatore americano sconfitto che disse: gli elettori hanno parlato, quei bastardi! Però noi non lo faremo. Diciamo che sotto questo profilo anche io sono parzialmente d'accordo, nel senso che se uno ha il coraggio di essere coerente e questo porta dei frutti, poi le elezioni si vincono anche. Pensiamo al recentissimo passato, diciamo da inizio 2015 ad adesso. Il più grande Paese che ha votato è stato il Regno Unito, dove il Governo che ha tagliato la spesa pubblica più di ogni altro si trova con una spesa pubblica enorme, devo dire che era stata aumentata da Gordon Brown in modo incredibile, ma l'ha tagliata, ha tolto dipendenti pubblici, non ha aumentato di un penny le tasse, grazie a questo ha vinto le elezioni e tra l'altro ha vinto nella sua componente più severa su questo. Cioè i conservatori rispetto ai poveri liberali che, come spesso capita ai partiti di minoranza delle coalizioni, non ne hanno beneficiato. E d'altronde la politica tassa e spendi di Hollande, come sempre i governi socialisti francesi, cominciano a incendiare e finiscono pompieri, poi devono fare i pompieri troppo e questo non gli basta più. È successo a Mitterand, è successo a Hollande. È arrivato che doveva tassare tutto, l'ha fatto un po', poi naturalmente il Paese si è incazzato e sta un po' facendo marcia indietro. Quindi se tassa e spendi funziona e le piccole mance elettorali che vengono date, poi le piccole manette sono la cosa più stupida perché non gliene frega niente a nessuno. In realtà se ci fosse una classe politica che avesse un po' il coraggio di fare le cose a inizio mandato, perché certo, se le fai a fine mandato diventa difficile, ma all'inizio mandato avrebbe anche dei reward politici, però questo è...

#### **Dario Di Vico**

Alessandro, permettimi, il senso del mio discorso è che noi che con varie sfumature sosteniamo questa posizione, dobbiamo trovare dei nuovi argomenti. Non sto dicendo che i nostri obiettivi sono sbagliati, ci mancherebbe! Io sto dicendo che evidentemente i nostri argomenti non funzionano. Pur avendo obiettivi giusti, abbiamo un livello di argomentazione evidentemente povera. Altrimenti dovrei dire che è inconciliabile con la democrazia! Quindi preferisco dire che è povera. Perché gli Inglesi di cui parla, Alessandro, sono quelli che resteranno in Europa grazie all'ondata emotiva di un assassinio politico! Allora evidentemente la nostra argomentazione è un'argomentazione povera.



### Alessandro De Nicola

Passerei ora la parola a Ugo Loser, che naturalmente ha sempre questa visuale privilegiata anche, che è quella di chi i soldi li investe e che, quindi, come diceva Gardwright: il mercato ha la grande virtù che separa il denaro dagli imbecilli, non sempre è vero, però qualche volta succede e quindi il problema del debito pubblico e di come questo - lo spiegava bene anche Carlo Cottarelli in termini macro, come ci sia la moneta cattiva che viene investita nel debito pubblico, che scaccia quella buona che dovrebbe essere invece investita nell'economia reale, come questo ha dei riflessi anche nelle attività finanziarie che poi dovrebbero essere in realtà quelle che finanziano l'economia reale. A te la parola, grazie.

### Ugo Loser

Grazie. Cito semplicemente il capitolo di Nassim Taleb, dal famoso libro Il Cigno Nero, che dice: ma se tu sei così ricco, com'è che non sei intelligente? Questa è una domanda che ci facciamo molte volte, quindi non necessariamente i mercati separano gli imbecilli dal denaro, qualche volta li unisce in maniera più o meno indissolubile. Al di là di quello, credo che i punti che a noi stanno a cuore sono svariati.

Primo punto. Noi non cresciamo da venti anni, ma siamo cresciuti nei venti anni precedenti.

La domanda che viene ovvia è: ma noi siamo cresciuti nei venti anni precedenti perché eravamo più competitivi o perché abbiamo accumulato il debito di quei venti anni precedenti?

Se è aumentato l'accumulo di debito con conseguente crescita zero vuol dire che probabilmente avevamo un sistema che per quaranta anni non è stato competitivo. Quindi la mancata crescita adesso l'incapacità di raccogliere le spese della globalizzazione e le spese dell'Europa vengono dal fatto che noi per venti anni abbiamo drogato un'economia crescendo sul debito; per venti anni abbiamo cercato di gestirci il rientro dal debito e alla fine i meccanismi che rendono competitiva un'economia non sono stati realizzati.

C'è un capitolo intero nel libro di Piketty, che affronta il tema della distribuzione della ricchezza che vede come causa importante nella concentrazione della ricchezza l'accumulo di debito pubblico, che funziona come un Robin Hood alla rovescia. Ovvero tramite un tasso d'interesse reale più elevato del tasso di crescita del PIL si crea un trasferimento di risorse da una popolazione produttiva a una popolazione di rentier e in realtà il Governo per poter sostenere questo tasso d'interesse va a tassare la parte produttiva per trasferire ricchezza alla popolazione di rentier. Ed è chiaro che molti di questi aspetti li vediamo nella nostra situazione in cui chiaramente queste distorsioni molto pesanti, grazie anche ai sistemi finanziari dei quali noi siamo protagonisti e in parte responsabili, creano un'allocatione della ricchezza che è assolutamente distorsiva e concentrata. Quindi molti dei movimenti populistici e dei voti che vediamo sono in realtà voti di protesta contro l'establishment perché a fronte di una crescita che sembra dinamica, in realtà, se andiamo a prendere il reddito della famiglia mediana, lo vediamo inchiodato anche negli Stati Uniti, anche in posti in cui... ed è qui che vengono i Trump, i fenomeni Brexit oltre ad altri fenomeni.

È chiaro che noi oggi vediamo un enorme debito pubblico, però l'unico asset che è tassato poco in Italia rimangono gli interessi sul debito pubblico. Tutto il resto va su.

L'altro tipo di distorsione, oltre a quello sulla distribuzione della ricchezza, che in qualche modo preoccupa è la distorsione nell'assetto istituzionale del sistema finanziario italiano che, al contrario di altri sistemi finanziari, è tutto costruito per canalizzare le risorse al finanziamento del debito pubblico. Si è partiti dagli anni Ottanta con il vincolo sugli impieghi, il vincolo di portafoglio, massimale degli impieghi delle banche e ha fatto sì che, vista la capacità di finanziarli presso le banche centrali ecc. le banche tenessero grossi portafogli di debito pubblico. Il che espone a un doppio shock l'economia italiana sia per l'effetto che il debito pubblico costa molto di più, e quindi bisogna aumentare le tasse per pagare gli interessi, sia perché crea un buco nei bilanci delle banche e le banche non fanno più credito. Quindi alla fine c'è un doppio effetto recessivo dovuto a shock esterni. È chiaro che questi due effetti combinati fanno scendere - ed è un nostro argomento costante - la produttività della ricchezza. Quindi lo stock di ricchezza produce un reddito che è molto inferiore al suo potenziale. Perché nella misura in cui c'è uno Stato sicuro che paga un tasso d'interesse superiore al tasso di crescita dell'economia reale, ma perché devo impegnarmi su attività rischiose sulle quali guadagnerò di meno?





Seconda cosa, sono fiscalmente privilegiato se compro debito pubblico ed è chiaro che noi ci troviamo in una situazione in cui l'investimento in economia reale o semplicemente nel mondo dei servizi che è quello che ci porterebbe a evitare una competizione con l'India e con la Cina e ne abbiamo tutte le qualità perché poi quando gli Italiani ci provano, non sono secondi a nessuno e non necessariamente solo nel design, nella moda, ma in tutta una serie di servizi tecnologici che vanno dalle app ai cartoni animati, alla consulenza, a questi prodotti di eccellenza che abbiamo dimostrato di essere bravi quanto gli altri a fare.

Quando abbiamo bisogno di investire in economia reale, alla fine o ricorriamo ai fondi esteri, che alla fine prendono i loro soldi dalla Previdenza e quindi oggi c'è tutto il tema dei non performing loan, chi ce li compra... sono finanziati da Fondi pensione esteri, mentre noi finanziamo con il debito pubblico una Previdenza inefficiente. Oppure dobbiamo farlo a livello istituzionale, con la Cassa Depositi e Prestiti che investe nel Fondo Atlante e si fa portatore di questi interessi. Per cui è chiaro che i punti di domanda che io pongo sono: non sarebbe, come prima mossa, opportuno riallineare la tassazione dei titoli pubblici specialmente adesso che hanno rendimenti negativi al resto delle attività finanziarie e quindi passarla dal 12,50 al 20%?. Terza cosa, forse il trend di tassazione degli asset rispetto alla tassazione del lavoro e della produttività non sta andando nella direzione giusta, abolendo le tasse sulle case e aumentando però le aliquote marginali sul lavoro. Grazie.

### **Guido Tabellini**

Ascoltare il dott. Loser mi ha fatto ricordare di un'osservazione che non ho fatto, ma che vorrei porre come domanda a Carlo Cottarelli. C'è uno scheletro nell'armadio di cui il libro non parla, è tra le scorciatoie. È la patrimoniale, che è diverso dal ripudiare il debito pubblico. Tutti dicono l'Italia è un Paese che ha tanta ricchezza privata, anche finanziaria, e questa è una scorciatoia che può far gola ad alcuni politici, ma anche ad alcuni governi di altri paesi quando l'Italia dovesse rimettere le cose a posto. Quindi vorrei sapere perché non ne hai parlato e che cosa pensi di questa scorciatoia.

### **Carlo Cottarelli**

Sono tante le domande, non so se riesco a rispondere a tutte. Comincio dall'ultima per comodità. In realtà nel libro si parla di patrimoniale e si riconosce che, rispetto al ripudio del debito pubblico, che è una tassazione su un tipo particolare di ricchezza (i titoli di stato), una patrimoniale almeno è una tassa su tutta la ricchezza, quindi potrebbe essere coerente con un principio fondamentale della tassazione, cioè che è meglio avere aliquote basse e una base imponibile più ampia perché è meno distorsivo.

Il libro non scarta a priori l'ipotesi di una patrimoniale. Molti economisti pensano che una patrimoniale abbia un vantaggio rispetto ad altre tasse: e una tantum, ed essendo una tantum, non distorce i comportamenti. Il che è vero. Però poi il libro dice anche che, per essere una tantum, una patrimoniale deve essere credibile, deve, in particolare, essere talmente grande da essere percepita come una tantum. Se però è molto grande, questo crea dei grossi problemi di liquidità a chi la deve pagare. Io posso avere dieci case, ma se devo pagare un 20% in patrimoniale, beh, la liquidità potrei anche non averla per pagare. Quindi io vedo la patrimoniale come qualcosa che non è da escludere ideologicamente, ma che deve essere ben considerata rispetto ad altre forme di aumento di tassazione, perché comunque è un aumento di tassazione, e che comunque può avere effetti pesanti sull'economia. Sembrerebbe a me meglio agire sul lato della spesa soprattutto, se ci sono spese inutili da tagliare.

Passiamo alle altre domande. Primo, la crescita. È chiaro che è facile dire aumentiamo la crescita con delle riforme strutturali, però su che cosa occorra fare non tutti sono d'accordo. Se c'è una cosa su cui tutti sono d'accordo, però, è che se si fanno le riforme strutturali comunque occorre tempo perché ci sia un impatto sulla crescita e comunque l'impatto risulta essere incerto. Io traggio da questo non la conclusione che non c'è niente da fare, ma che comunque occorre fare dei piani di aggiustamento fiscale di medio termine che siano comunque basati su ipotesi abbastanza prudenziali nel tasso di crescita dell'economia a medio termine.

Un tasso di crescita dell'1,5% nel medio termine, come quello ipotizzato negli scenari di lungo periodo che ho illustrato, è del tutto irrealistico? No, io credo che si possa arrivare a questo tasso di crescita. Noi adesso siamo molto influenzati da quello che è successo dopo il 2008 ed



è chiaro che nel periodo in cui c'è stata la decrescita, risulta difficile pensare che noi potremo riprendere a crescere a tassi più elevati. Dico riprendere perché si cresceva a tassi superiori all'1,5% nel periodo precedente il 2008. Mi sembra difficile pensare che noi non potremo riprendere a crescere a quei livelli. Però c'è incertezza. Allora riusciremo con quella ricetta che ho illustrato, e cioè a congelare la crescita della spesa in termini reali, a pareggiare il bilancio entro il 2019? Forse no, ma se non ci riusciamo allora si deve proseguire con il congelamento della spesa per un altro anno, finché il pareggio di bilancio viene raggiunto. Certo, bisogna sperare che non ci sia uno shock internazionale che ci colpisca di nuovo. Io devo sperare che questo non succeda. Io vedo l'economia italiana come una nave che è in corso di riparazione e che viaggia in mari relativamente tranquilli. Se c'è un altro temporale, lo sopportiamo. Se c'è un'altra violenta tempesta, allora sono preoccupato anche io. Devo cercare di continuare ad andare avanti, io penso che bisogna cercare di continuare ad andare avanti sperando che ovviamente non ci siano shock del tipo di quelli che abbiamo visto nel 2008-2009. Sono comunque shock abbastanza rari. Quindi, il fatto che ci sia incertezza non m'impedisce di pensare che quella che io raccomando sia comunque la via migliore, la strada migliore da seguire. Non sarà facile, ci saranno incertezze, dobbiamo essere pronti ad affrontare queste incertezze.

Certo, per accelerare la crescita dobbiamo fare cose appropriate, come la svalutazione fiscale, Guido ha perfettamente ragione, ha indovinato, io sono a favore di una svalutazione fiscale, questo aumenterà le probabilità di crescere di più. Credo sia necessario continuare sulla strada di una detassazione del lavoro, meglio se si riesce a finanziare questa attraverso il taglio della spesa piuttosto che un aumento di altre tasse, comprese imposte indirette, anche perché aumentare le imposte indirette adesso sarebbe cosa ancora più difficile dal punto di vista politico di tagliare le spese. Sul tema politico del fatto che queste cose sono facili da scrivere e più difficile da fare concretamente, perché se si fanno si perdono le elezioni. Io spero che quello che ha detto Alessandro sia vero. Io spero che anche in l'Italia si possa capire come è stato fatto in altri paesi, che se si spiegano bene certe cose, se si dice che certe cose sono costose nel breve periodo, ma che nel medio periodo possono dare risultati e, soprattutto, che non abbiamo alternative, io credo che di questo alla fine la popolazione si possa anche convincere. Mi illudo forse? Non lo so, però, di nuovo, non vedo altra soluzione. Io nel mio piccolo ho scritto un libro proprio per cercare di contribuire a sensibilizzare l'opinione pubblica su questo problema. Stiamo usando gli argomenti giusti o stiamo usando gli argomenti sbagliati? Io sono un economista, uso argomenti da economista, ho cercato di spiegare nel modo più chiaro possibile perché dal punto di vista economico questo debito pubblico ci faccia male, ci esponga a rischi e riduca anche la crescita dell'economia italiana nel medio periodo.

L'ultima domanda riguarda il riallineamento della tassazione sugli interessi del debito pubblico rispetto alla tassazione di altre attività finanziarie. Alla fine io sono convinto che sarebbe una partita di giro, perché se aumenta la tassazione sugli interessi pubblici, gli investitori vorrebbero avere tassi d'interesse più elevati. Quindi non credo che quella possa essere una soluzione o parte della soluzione.

### **Alessandro De Nicola**

Allora io direi questo, siamo stati nei tempi, quindi se c'è qualche domanda dal pubblico e con domanda, preciso, intendo domanda, non visione del mondo palingenetica con spiegazione della storia costituzionale dal diritto romano pubblico ad oggi o cose di questo genere. Domanda che può essere rivolta però non solo a Carlo Cottarelli, ma anche ai nostri altri ospiti che hanno ampie competenze per interloquire con ciascuno di voi che abbia intenzione di porre una domanda.

### **Intervento**

Cerco di evitare la palingenesi. Parlando di soluzioni esterne al quadro per ora definito, non so se poi Carlo Cottarelli può rispondere, però penso di sì perché non è un grosso problema, la differenza sostanziale che mi sembra stia accadendo in questo periodo di repressione finanziaria, di tassi negativi, c'è un accumulo pazzesco, come effetto, di saldi liquidi estremamente elevato. Cioè l'investimento diretto in titoli del debito pubblico degli Italiani non è mai stato così basso come in questo momento. Mai nella storia. Una patrimoniale sui soldi liquidi adesso ha costo politico bassissimo, quindi mi chiedo e vi chiedo... costo politico eh! Bassissimo, perché non c'è bisogno di far liquidare la casa, sono tutti sui conti correnti i soldi e va perfettamente allineato...





### **Intervento**

E il costo politico secondo Lei, sarebbe basso?

#### **Alessandro De Nicola**

Diciamo, se lo fai, questo non ti impedisce di diventare poi presidente dell'Antitrust e vice della Corte Costituzionale, Ministro degli Interni e così via. Quindi in effetti il costo politico per chi lo fa potrebbe essere basso.

### **Intervento femminile**

Io ho una domanda per il dott. Cottarelli. Vorrei sapere se nell'individuazione di questo a livello di allerta per il rapporto debito pubblico-PIL avete preso in considerazione anche gli effetti del quantitative easing? E la seconda domanda è in questi ultimi anni il Fondo Monetario Internazionale si è molto concentrato sull'effetto del debito pubblico sulla crescita con effetto negativo. Volevo chiederle se avete anche preso in considerazione invece un impatto demografico e l'impatto dell'innovazione tecnologica che negli ultimi anni in realtà sta distruggendo più posti di lavoro di quanti ne stia creando, sta polarizzando molto la forza lavoro.

#### **Alessandro De Nicola**

Scusi, l'impatto demografico... ci è sfuggita la parola...

### **Intervento femminile**

Il tasso di natalità che scende, quindi se avete considerato quanto è l'effetto negativo del tasso di natalità negativo sulla crescita più del debito pubblico e se avete anche considerato il fatto che uno dei fattori che può strutturalmente portare la crescita a livelli bassi è proprio l'innovazione tecnologica.

#### **Bergamelli - Associazione nazionale delle Imprese, Aisom.**

Premesso che non ho ancora letto il libro del Prof. Cottarelli, probabilmente è indicato nel libro stesso, la Signora Lagarde e la Signora Merkel da due anni parlano della possibilità di abbattere molto debito pubblico lavorando su elusione ed evasione. Si parla di 50 miliardi l'anno e non sono i 120 di Transparency International. Ci sono indicazioni su questo aspetto, su quelli che possono essere gli obiettivi raggiungibili in termini di diminuzione del debito pubblico? Questa la prima domanda.

La seconda, sempre breve. Premesso che i politici chiunque essi siano non ascoltano, c'è la possibilità di delineare delle strategie di mercato per risollevare le imprese, ricordiamo che ne muoiono migliaia al giorno e sono quelle che potrebbero rialzare il PIL attraverso il lavoro e dando lavoro? Grazie.

#### **Alessandro De Nicola**

Grazie. Direi che facciamo un primo blocco di tre domande e naturalmente ciascuno di voi, per favore, si senta liberissimo di interloquire, di intervenire.

#### **Carlo Cottarelli**

Riguardo la patrimoniale, in realtà io avevo detto che un problema della patrimoniale è che comunque per essere credibile deve essere molto forte, e se è molto forte può creare problemi di liquidità. Se le imprese e le famiglie sono molto liquide, questo problema non si pone. Il problema è che non credo che adesso le famiglie siano molto liquide. C'è molta liquidità nelle banche in conseguenza delle politiche monetarie particolarmente espansive, ma questo non vuol dire che le famiglie siano liquide. Quindi non credo che sia così facile in questo momento di crisi economica avere disponibile molta liquidità da parte di famiglie e imprese. In ogni caso è chiaro che una tassa, fosse una tassa sui depositi avrebbe un costo politicamente piuttosto elevato. Sugli effetti del quantitative easing e la relazione con il debito pubblico, è chiaro che l'interven-



to delle banche centrali è molto importante per spiegare perché i tassi di interesse sui titoli di stato sono molto bassi. Fra l'altro, quando si parla di debito pubblico, si prendono i dati ufficiali che comprendono gli acquisti di debito da parte delle banche centrali. Quindi, se c'è quantitative easing (che comporta l'acquisto di titoli di stato da parte delle banche centrali), la parte del debito acquistata dalle banche centrali non è vero debito. Una Banca Centrale è di proprietà dello Stato, anche se sono banche centrali indipendenti dal punto di vista decisionale, e i loro profitti vengono passati al governo. Di tratta anche qui di una partita di giro. È un discorso che io ho fatto molto spesso questo, resta però il fatto che siamo in una situazione di estrema liquidità del sistema dovuta al quantitative easing, dovuto anche all'acquisto da parte delle banche centrali di titoli di Stato. Ma quando torneremo a situazioni più normali, quei titoli che sono stati comprati dalle banche centrali, dovranno essere rivenduti sul mercato. Le stime econometriche cui ho fatto riferimento non tenevano conto del quantitative easing proprio perché non c'era il quel periodo il quantitative easing. Con il quantitative easing nel breve periodo diventa più facile sopportare un certo ammontare di debito pubblico, ma ricordiamoci che quando le condizioni si normalizzeranno, la liquidità dovrà essere riassorbita. Questo comporterà vendite da parte delle banche centrali dei titoli di Stato che adesso sono detenuti nei loro portafogli.

Riguardo la relazione tra debito pubblico e crescita. Nel valutare quanto un debito pubblico elevato riduca la crescita si è tenuto conto di altre cose che possono influire sulla crescita.

Si usano modelli econometrici che spiegano la crescita non solo tenendo conto del debito pubblico ma anche di tante altre cose che possono influire sulla crescita. Io credo che lei abbia molta ragione dicendo che la bassa crescita di alcuni Paesi è dovuta alla bassa crescita della natalità. E non soltanto in un modo abbastanza ovvio, se la natalità è bassa, la popolazione cresce di meno, la forza lavoro cresce di meno. Io credo che un Paese in cui il tasso di natalità è sceso molto, è anche un paese in cui lo stesso reddito pro capite ne può risentire, perché ci sono meno stimoli: se io non ho figli, per esempio, mi devo impegnare di meno perché non devo pagare per l'educazione dei miei figli e così via.

Cosa vuol dire questo? Prima di tutto vuol dire che ci sono tante cose che influiscono sulla crescita, io non dico che la crescita italiana sia bassa soltanto perché il debito pubblico è alto, ci sono altre cose, tra cui le forze demografiche. È un problema poco studiato eppure molto importante.

Noi abbiamo avuto un collasso, un crollo rapidissimo del tasso di natalità a partire dalla fine degli anni Settanta. Non credo che questo fenomeno sia stato ancora spiegato bene da economisti, antropologi, sociologi e così via. Credo che sia da studiare e credo che il legame tra questa riduzione del tasso di natalità e la crescita vada approfondito. Io ho provato, a dire la verità, un paio di mesi fa, a fare qualche regressione econometrica sul tasso di natalità e tasso di crescita e il PIL pro capite. Mi sono fermato perché ho dovuto fare altre cose, però è un tema che sono interessato a sviluppare e credo che svilupperò in futuro.

Su elusione ed evasione: questo è un tema di cui spesso non parlo non perché penso che non sia importante, ma perché non me ne sono occupato rispetto all'Italia personalmente. Come capo del Dipartimento di Finanza Pubblica del Fondo Monetario, che ho diretto dal 2008 al 2013, io avevo due divisioni intere che si occupavano di queste questioni per l'intero mondo, erano circa 40-50 persone che fornivano assistenza tecnica a Paesi che volevano ridurre l'elusione e l'evasione. Sono anni che il Fondo Monetario dice che questi sono problemi molto importanti. Ma dell'Italia non parlo molto perché non ho studiato queste questioni in modo sufficientemente approfondito, Sappiamo bene che le stime di quanto viene evaso ogni anno sono nell'ordine dei 100-150 miliardi. Le stime più basse sono quelle che vengono fatte dal Ministero dell'Economia e della Finanza e dall'Agenzia delle Entrate, si parla di un'evasione intorno ai 90-95 miliardi. Quanto si recupera? Circa 14 miliardi vengono recuperati ogni anno. Meglio del passato, nel 2007 si stava intorno ai 7 miliardi. Il recupero dall'evasione è cresciuto di anno in anno fino al 2014, raggiungendo il picco di 14 miliardi. Nel 2015 si è rimasti su quel livello, non si è migliorato ulteriormente, si è rimasti ai 14 miliardi. Ovviamente questo è un tema molto importante. Se l'evasione fosse più bassa si potrebbero ridurre le aliquote di tassazione e questo probabilmente farebbe bene alla crescita. Ricordiamoci di un fatto però: anche se mi spiace dirlo, anche un recupero dall'evasione ha un effetto restrittivo sull'economia (naturalmente a parità di altre condizioni). Si tratta comunque di maggiori tasse che devono essere pagate da qualcuno.

Ci sono imprese purtroppo, temo, che sopravvivono perché non pagano le tasse. L'elusione a



livello internazionale è un fenomeno anche questo molto importante e il Fondo Monetario continua a occuparsene.

Infine, parlare di tutto quello che può servire per rivitalizzare le imprese italiane, ci porterebbe un po' lontano. Questo libro dice una cosa fondamentale: se abbassiamo il debito, se si riduce il debito, questo può aiutare comunque l'economia italiana perché minor debito pubblico vuol dire meno risorse assorbite dal settore pubblico, quindi potenzialmente un costo del credito più basso per le imprese italiane e più credito che va alle imprese italiane. Immaginatevi se nel bilancio delle banche italiane, con un colpo di bacchetta magica io potessi far sparire il debito pubblico e fare apparire credito verso le imprese italiane. Evidentemente io non ho la bacchetta magica, però, dal punto di vista di questo libro, è questo il modo migliore per sostenere le imprese.

#### **Alessandro De Nicola**

Se avessi la bacchetta magica, dovrei prima di tutto far sparire gli NPL!

#### **Carlo Cottarelli**

Esatto, ci sono anche gli NPL.

Queste sono le cose che, dal punto di vista di questo libro, si possono fare per aiutare le imprese italiane, con una marea di altre cose che si possono fare, incluso ridurre la tassazione.

#### **Alessandro De Nicola**

Grazie. Non era la chiusura!

#### **Dario Di Vico**

Quando si parla della ricchezza degli Italiani, si fa riferimento alla ricchezza immobiliare prevalentemente. Badate che quella è una cosa scritta sulla carta. Nelle nuove condizioni del mercato una buona parte di quella ricchezza non è liquidabile. Quindi è un elemento da tener presente. Questo purtroppo è un argomento tabù, perché tocca il fatto che tante case, seconde case nelle località turistiche e così via, non saranno più vendute. Non saranno più vendute nelle condizioni del mercato, non di oggi, ma dei prossimi anni. Quindi è ricchezza che gli Italiani considerano ancora nel loro libro-valori, ma in realtà non c'è. Quindi, quando si parla di patrimoniale, consideriamo che alcune persone si troverebbero a pagare una patrimoniale su beni che non sono liquidabili e quindi è una contraddizione enorme.

#### **Alessandro De Nicola**

C'è tempo per un altro piccolo gruppo di domande. Tre domande e poi chiudiamo.

#### **Intervento**

Buonasera, sicuramente la crescita aiuterebbe in modo importante tutto quanto, però visti i chiari di luna, forse c'è anche l'aspetto del taglio della spesa, taglio della spesa che è stato un successo in Inghilterra e che qui in Italia sembra essere un po' più problematico. Non soltanto la riduzione effettiva di servizi, ma specialmente la riduzione degli sprechi e delle inefficienze, visto anche il passato. Lei riesce a darci una stima di quanto questo potrebbe aiutare a risollevarlo il debito pubblico?

#### **Cuneo - Cuneo & Associati**

All'epoca in cui era Ministro del Tesoro, in un'occasione di questo genere disse che sostanzialmente gli immobili pubblici non potevano essere privatizzati perché più del 60% era a fine istituzionale. Io mi sono andato a vedere la lista e ho visto delle cose che se fossi io il proprietario di quelle aziende, le avrei immediatamente vendute spostando la sede fuori dal centro della città o esternalizzando più servizi sulla Romania, i call center rumeni ecc. Allora quando lei dice è limitato il potere della vendita degli immobili, io dico se partiamo con questi vincoli è certamente limitato. Se invece immaginiamo che tutto è vendibile tranne Palazzo Marino e



soltanto la parte centrale di Palazzo Marino e accompagniamo questo da incentivi fiscali, soprattutto dall'automatismo che chiunque compri possa fare quel che vuole e non deve aspettare le Forche Caudine del Comune, allora lì sì che ci sono centinaia di milioni, di miliardi e sono anche disponibili rapidamente.

### **Intervento**

La mia domanda in parte è stata toccata anche da una domanda precedente. Parlando di debito pubblico, spesso nel dibattito che fa riferimento al debito privato e al debito complessivo del Paese, quindi anche al disavanzo del sistema previdenziale vi chiedo cosa pensiate di questa impostazione e se su questa si possa anche forse trovare qualche leva per rimodulare l'intervento rendendoci magari più simili alla struttura di altri paesi che notoriamente hanno magari un debito pubblico migliore, ma il disavanzo pensionistico peggiore.

### **Alessandro De Nicola**

Sempre con il dettaglio dell'intervento da parte di voi tutti.

### **Carlo Cottarelli**

Sul taglio della spesa, durante il week-end, ero a una conferenza a Venezia e la stessa domanda è stata fatta al mio successore Gutgeld che ha detto che lui non dava numeri perché in qualche modo porta male... inclusi gli obiettivi che poi non possono essere raggiunti. A parte gli scherzi, credo che ci sia ancora parecchio da fare. Nel mio libro ho presentato scenari in cui si raggiungeva il pareggio di bilancio senza neppure tagliare la spesa pubblica in termini di potere d'acquisto. Sono scenari in cui la spesa rimane costante in termini reali, le entrate aumentano in termini reali perché c'è un po' di crescita, il deficit si elimina. Se si vogliono ridurre le tasse occorre ridurre invece anche la spesa in termini reali. Io credo che nel giro di due-tre anni si potrebbe, di nuovo, avere una riduzione della spesa nell'ordine di un punto, un punto e mezzo di PIL in modo relativamente semplice. Però bisogna fare cose che non si è riusciti a fare per ora. Si sono fatte cose, dal 2009 al 2015 l'Italia ha avuto un tasso di crescita della spesa primaria, in termini nominali, del 2%, non 2% all'anno, 2% su sei anni, quando in Francia e in Germania la spesa primaria è aumentata del 13-14%, in Finlandia è aumentata del 20%. Ovviamente noi dovevamo contenere la spesa in termini nominali e ridurla in termini reali perché c'era una riduzione delle entrate per la crisi, però siamo riusciti a farlo. Io credo che si possa ottenere spazio per ridurre la tassazione di un bel po', un punto, un punto e mezzo percentuale nel giro di tre anni; però ovviamente bisogna fare cose che finora non si sono fatte. Alcuni strumenti si stanno introducendo, si è fatta la riforma degli acquisti della pubblica amministrazione con la creazione di 33 soggetti aggregatori che dovrebbero rimpiazzare i 35 mila uffici che fanno acquisti per la pubblica amministrazione: accentrando si risparmia. Si sta facendo la riforma della pubblica amministrazione che deve essere completata entro agosto, in linea di principio questa pure può aiutare. Si sta considerando il taglio delle cosiddette spese fiscali, ossia delle agevolazioni fiscali, che sono equivalenti economicamente ai due trasferimenti... sono tante le cose che si possono fare. C'è poi il tema delle pensioni che non si può toccare politicamente, ma io continuo a pensare che si possa avere un intervento, al di là di una certa soglia, anche sulle pensioni. Però su questo ho palato tante volte. Credo comunque che ci siano i margini per ridurre la spesa e per ridurre la tassazione.

Sul debito pubblico, debito privato, debito finanziario, debito pensionistico. Nel libro si parla di questo. Ne ha cominciato a parlare Tremonti nel 2010 appunto dicendo: noi abbiamo un debito pubblico elevato, ma il debito privato è basso, più basso che negli altri Paesi. È vero che rispetto ad altri Paesi il debito privato, quello delle famiglie e imprese italiane, è relativamente basso, il problema è che in conseguenza della crisi la qualità di questo credito sia deteriorata, da cui appunto il tema dei non performing loans, le sofferenze bancarie. Quindi, anche se il debito è relativamente basso, questo comunque crea una potenziale passività per un settore pubblico che volesse intervenire per aiutare i settori che sono oberati da un debito privato che non riescono a ripagare. Per questo penso che anche se il debito privato italiano non è tanto alto in questo momento, però la sua qualità è piuttosto scadente e non ci facilita.

Due parole sul debito pensionistico. Noi abbiamo un debito pensionistico più basso di tanti altri



Paesi. Il debito pensionistico può essere definito in tanti modi, se lo si definisce come il valore scontato degli aumenti di spesa dovuti a pensioni ai prossimi 20-50 anni, noi abbiamo un debito pensionistico a carte ferme pari a zero, nel senso che la spesa pensionistica, rispetto al PIL si prevede si ridurrà nel corso del tempo in conseguenza delle riforme già introdotte. La Germania ha un debito pensionistico, sempre in questa definizione, di circa il 40% del PIL, anche gli Stati Uniti sono intorno al 40% del PIL. Quindi siamo messi meglio di altri Paesi da questo punto di vista. Ovviamente se non disfiamo la riforma delle pensioni, perché se ci mettiamo a disfare la riforma delle pensioni torniamo da capo. Però c'è un'altra considerazione. Il debito finanziario, il debito che di cui abbiamo parlato oggi, quello che è uguale al 183% del PIL, e il debito pensionistico non sono la stessa cosa. Sfortunatamente il debito finanziario deve essere rinnovato ogni mese sui mercati, ci sono circa 40 miliardi di titoli di stato che vengono in scadenza ogni mese e, quindi, ogni mese il Governo deve avere una sufficiente credibilità per vendere sul mercato circa 40 miliardi di titoli. Il debito pensionistico non è crea un problema di liquidità, di roll over risk, come si dice in inglese, che invece esiste ed è molto forte per il debito finanziario.

Sugli immobili pubblici. Quando dicevo che ci sono vincoli non intendevo riferirmi al fatto che gli immobili pubblici sono occupati. Io, come Commissario della spesa, avevo cercato di far partire un progetto di rinnovamento degli edifici pubblici che comportava anche spostare le sedi. Poi sono successe varie cose, però credo che l'idea rimanga ancora valida: occorre rendere più efficienti gli edifici pubblici e ridurre anche il costo di operazione. Occorre poi prevederne anche la possibilità di vendita. Detto questo comunque anche le stime più ottimistiche sono quelle che ho citato precedentemente, si può arrivare nel giro di dieci anni al 17% del PIL. Va fatto, ma non risolve interamente il problema.

#### **Alessandro De Nicola**

Grazie. Non so se ci sono altre domande. Allora io direi che è stato molto esaustivo, sia Carlo che Guido Tabellini, Dario Di Vico, Ugo Loser. Abbiamo affrontato secondo molti punti di vista i problemi del nostro macigno. Vi ricordo che il 4 luglio abbiamo un convegno come Adam Smith Society sulle energie rinnovabili, altro campo di grande attenzione per la commistione pubblico-privato, sussidi e mercato. Avete naturalmente tutti il programma disponibile e concluderei raccontando quello che Carlo sa essere il mio aneddoto preferito e che, secondo me, è il ritratto di una nazione. È il ritratto della nostra nazione che, appunto, non mi rende particolarmente ottimista su come poter spiegare agli elettori il punto di vista che c'è nel libro di Carlo. Lo racconto io un episodio suo, però ripeto, è il ritratto di una nazione.

Voi sapete che c'è stata una polemica del nostro Presidente del Consiglio, una battuta perché lui è battutista; dicendo: ah, Cottarelli voleva togliere le luci in centro città perché chi di voi ha visto le famose slide che erano state preparate quando era Commissario della spesa, si parlava anche di quello. In realtà non si trattava di ridurre le luci al centro della città in modo che le povere ragazze fiorentine fossero assaltate da dei bruti in centro città, ma siccome l'Italia è il Paese più illuminato d'Europa, si trattava di cercare di capire dove toglierle, dove non servono. Tipicamente le autostrade. In tutte le autostrade degli altri paesi che hanno un tempo anche più brutto del nostro, non ci sono le luminarie di S. Gennaro che ci sono da noi e quindi quello poteva essere un posto adatto dove ridurre l'illuminazione. Tipico esempio è, nel senso che tutti voi la conosciate, la strada che porta dall'aeroporto di Fiumicino a Roma centro che, chi la fa di sera sa che è tutta illuminata in un modo fantastico.

Torna, dopo qualche tempo, da Roma, prende il taxi, insomma l'autista suo solito e vede che sul lato sinistro della Roma-Fiumicino le luci sono tutte spente. Allora lui, ingenuo perché americano dice però, vedi, alla fine qualcosa hanno fatto, hanno spento le luci dove non servono! Dottò, se so rubati i cavi del rame! E quindi questo è l'unico modo in cui può funzionare.

#### **Carlo Cottarelli**

Devo fare un aggiornamento, questa assolutamente non era preparata. La scorsa settimana ho detto che hanno riparati i cavi del rame, hanno riacceso tutte le luci!

#### **Alessandro De Nicola**

Va bene. Grazie mille. Di là è anche disponibile il libro di Carlo Cottarelli. Grazie ancora.



# Relatori



**Alessandro De Nicola**  
*Presidente, Adam Smith Society*



**Carlo Cottarelli**  
*Direttore Esecutivo per l'Italia, Fondo Monetario Internazionale*

**Guido Tabellini**  
*Professore Ordinario di Economia, Università Bocconi*



**Dario Di Vico**  
*Editorialista Corriere della Sera*

**Ugo Loser**  
*Amministratore Delegato, Arca Fondi SGR*



The Adam Smith Society



Photo Gallery







