

governi giapponesi, compreso quello in carica di Shinto Abe, hanno dimostrato di essere perfettamente in grado di aumentare le tasse se necessario. In generale, aumentare le tasse non è una buona ricetta per ridurre il debito, meglio tagliare le spese per non scoraggiare la crescita del settore privato.<sup>21</sup> Ma nel caso del Giappone, l'aver dimostrato che se necessario si può ricorrere all'aumento delle tasse, secondo vari analisti, ha contribuito a consolidare la crescita del debito.<sup>22</sup> La sostanza è sempre la stessa: il Giappone è considerato dagli investitori un Paese serio e affidabile.

## 7. Le soluzioni in caso di crisi

Di fronte a una crisi, ossia una situazione in cui i risparmiatori/investitori si rifiutano di finanziare lo Stato se non a condizioni proibitive, lo Stato ha tre possibilità: ripudiare il debito, in parte o per intero, imporre un'imposta patrimoniale o monetizzare.

Il ripudio del debito o la sua ristrutturazione (ripudio parziale) è un evento piuttosto raro: si tratta di un metodo estremamente "rozzo", in cui è facile identificare il colpevole nel governo in carica. Inoltre, è una soluzione percepita come ingiusta, perché penalizza non i cittadini più benestanti, ma coloro che hanno dato fiducia allo Stato.

Come abbiamo già visto, nella maggior parte dei casi le ristrutturazioni hanno riguardato Paesi in via di sviluppo e il debito, tipicamente in valuta estera, detenuto da non residenti. Questi Paesi hanno spesso ristrutturato i propri debiti in accordo con i principali creditori, in generale banche o Stati esteri. L'esempio più noto di questo tipo di ristrutturazione è quello che fu attuato per 13 Paesi, per lo più dell'America Latina, nel 1989 con il Piano Brady. La ristrutturazione di debiti detenuti da non residenti con banche od operatori esteri ha ovviamente con-

21. Alberto Alesina et al., "Is it the 'How' or the 'When' that Matters in Fiscal Adjustments?", mimeo, novembre 2017.

22. Masazumi Wakatabe, "Why The Fear Of A Fiscal Crisis In Japan Is Overblown", *Forbes*, 23 novembre 2017.

seguenze economiche, sociali e politiche radicalmente diverse da una ristrutturazione di un debito domestico.

Nel corso dell'ultima crisi, alcuni hanno inneggiato al *default* delle banche islandesi nel 2008, in seguito al quale circa mezzo milione di depositanti presso filiali estere di queste banche perse l'accesso al proprio conto corrente. Si è trattato di una situazione dolorosa dal punto di vista sociale per i Paesi coinvolti, alla stregua del *default* dei bond argentini che gli italiani ricordano bene. In ognuno di questi casi, si instaurò un forte contenzioso internazionale con conseguente isolamento del Paese sul piano politico, oltre che economico e finanziario. In ogni caso, non è chiaro cosa ci sia di positivo o di eroico nello scaricare i propri problemi sui cittadini di altre nazioni, al di là del fatto, banalmente vero, che per chi governa è quasi sempre più facile fare *default* nei confronti di cittadini esteri che non votano nel Paese piuttosto che nei confronti dei propri elettori.

In via puramente teorica, l'imposta patrimoniale è la soluzione migliore, dal momento che non penalizza chi ha dato fiducia allo Stato, come accade nel caso del *default*, e non rappresenta una tassa sui risparmiatori più poveri, ossia coloro che detengono la propria ricchezza prevalentemente sotto forma di depositi bancari, come accade nel caso della monetizzazione. Questa *extrema ratio*, per quanto potenzialmente desiderabile rispetto alle altre, è però molto difficile da realizzare in pratica. Si noti che l'imposta di cui si parla in questi casi è di decine di punti di Pil, in quanto deve essere tale da risolvere in via definitiva il problema del debito. Se non ottiene questo risultato, l'aspettativa di una nuova e più pesante imposta determinerebbe fughe di capitale e il *default* dello Stato. È bene quindi sottolineare come questa tassa non abbia nulla a che fare con una moderata imposta sui patrimoni che esiste in molti Paesi, come ad esempio la Svizzera.

La terza e ultima soluzione è la monetizzazione del debito, con conseguente inflazione e svalutazione del tasso di cambio. Questo è lo strumento a cui gli Stati

hanno fatto ricorso con maggior frequenza. Ad esempio, l'inflazione nel primo dopoguerra, durante la repubblica di Weimar, ebbe l'effetto di annullare pressoché totalmente il debito pubblico della Germania, con perdite ingenti per i detentori dei titoli. In Francia, il valore reale del debito fu ridotto a un terzo e in Italia a un quarto del suo livello alla fine della guerra.

È fondamentale notare – perché molti di questi tempi sembrano scordarlo o far finta di non saperlo – che la monetizzazione non è un pasto gratis. È di nuovo utile citare proprio Keynes: «Si ritiene spesso che quando lo Stato paga con l'inflazione, i cittadini hanno evitato una tassa. Ma questo non è vero. Ciò che si raccoglie stampando moneta è esattamente la stessa quantità che si raccoglierebbe con un'accisa sulla birra o una tassa sul reddito. Ciò che il governo spende è pagato sempre dal settore privato. Non esiste un deficit di bilancio che non sia coperto».<sup>23</sup> La copertura nel caso della monetizzazione è garantita dalla tassa da inflazione che colpisce i depositanti e in generale tutti quei creditori con tassi d'interesse non indicizzati.

La soluzione della monetizzazione è molto più complessa oggi rispetto al primo dopoguerra, perché i mercati sono più sofisticati e fuggono da una valuta non appena percepiscono segnali di consistenti aumenti dell'inflazione, con conseguente probabile svalutazione del tasso di cambio. Il che genera a sua volta un aumento dello *spread* e obbliga un Paese a svalutare effettivamente il cambio. L'Italia ha conosciuto decine di episodi del genere soprattutto negli anni Settanta e Ottanta, fino alla crisi del 1992.

L'esperienza dell'Italia non lascia dubbi sul fatto che l'inflazione sia una tassa e che sia una tassa notevolmente ingiusta, perché colpisce in maniera casuale, prevalentemente fra le fasce più deboli della popolazione. È un'imposta che attua in modo magistrale il principio del governo attraverso l'illusione finanziaria di cui si è detto all'inizio di questo capitolo. Mentre un'imposta

23. Keynes, *A Tract on Monetary Reform*, p. 62.

tradizionale viene immediatamente percepita come una sottrazione di risorse, la vera e propria espropriazione (termine usato da Keynes) che avviene con la tassa da inflazione viene spesso percepita con grande ritardo e solo quando l'espropriazione assume dimensioni enormi. È significativo che oggi, in Italia, vi sia chi può parlare con nostalgia delle Am-Lire, la valuta messa in circolazione nel 1943 dall'esercito americano, che tanto contribuì nel dopoguerra all'inflazione che distrusse i patrimoni di milioni di italiani.

Alcuni sostengono che, nelle condizioni odierne, in Paesi come il Giappone o nell'Eurozona è possibile immaginare che le banche centrali monetizzino il debito pubblico senza che ciò generi inflazione e svalutazione del cambio. In questo modo si risolverebbe il problema dei debiti eccessivi, evitando il danno dell'inflazione, che distrugge il valore reale della ricchezza finanziaria delle famiglie. In pratica, le banche centrali dovrebbero convertire i titoli pubblici che già hanno in portafoglio in titoli irredimibili a tasso zero – che equivarrebbe a cancellarli.

Il principale sostenitore di questa linea è un economista inglese, Adair Turner, ed è utile notare che lui stesso ritiene che: a) questa operazione possa essere fatta una tantum, per via degli eccezionali livelli di debito lasciati in eredità dalla crisi internazionale; b) debba in ogni caso essere accompagnata da severe regole fiscali per evitare che i governi abusino della possibilità di monetizzare e far sì che mettano comunque in atto politiche volte a rendere sostenibile il debito nel lungo periodo.<sup>24</sup> Quella di Turner è un'opinione estrema, dal momento che la maggioranza degli economisti e dei banchieri centrali ritiene che, per non perdere il controllo dell'inflazione, prima o poi le banche centrali dovranno vendere sul mercato la grande massa di titoli che hanno comprato in questi anni con le varie versioni del *Quantitative Easing*. Al riguardo si sottolinea che negli Stati Uniti la Federal Reserve si è già incamminata

24. Adair Turner, "The case for monetary finance", IMF, novembre 2015.

in questa direzione, cominciando ad alzare i tassi di interesse e vendendo gradualmente i titoli pubblici che ha in portafoglio. Ciò che è importante, è notare che, anche in questa opinione estrema, non c'è spazio per politiche di bilancio che trascurino il tema cruciale della sostenibilità del debito pubblico.

### **8. Un partito per la disciplina di bilancio**

Se i contribuenti fossero consapevoli che emettere debito significa tassare, essi si opporrebbero all'emissione di debito come si oppongono a un aumento dell'accisa sulla birra o delle aliquote delle imposte sul reddito. Se poi fossero pienamente consapevoli dei rischi fatali a cui vanno incontro se lo Stato fa *default*, essi darebbero vita a un partito che avrebbe come obiettivo la disciplina di bilancio. Se questo partito avesse successo, un Paese come l'Italia si libererebbe di uno dei principali fattori che ne ostacolano la crescita economica: il macigno del debito pubblico.

Poiché il debito è un onere per le future generazioni e queste non votano e non hanno voce in capitolo nelle decisioni di oggi, in quasi tutti i Paesi vi sono delle regole, in genere di carattere costituzionale, che cercano di porre un argine alla tentazione dei politici e anche dei loro elettori di fare debiti. L'idea è che la generazione presente ha l'obbligo di lasciare alle generazioni future una nazione non troppo indebitata, così come ha l'obbligo di lasciare un ambiente non troppo inquinato o di non esaurire le risorse naturali del pianeta. Questo è ciò che si intende per crescita sostenibile, una crescita che possa essere mantenuta nel tempo perché non lascia eredità negative troppo pesanti alle future generazioni.

Nell'area dell'euro, così come in tutti gli Stati federali, le regole hanno anche un'altra motivazione: quella di impedire che i problemi di un Paese o di una regione ricadano sugli altri. Da questo insieme di esigenze derivano le regole del Trattato di Maastricht e quelle successive del Patto di crescita e stabilità. Come in tutte le regole, esiste un margine di arbitrarietà. Esse possono

probabilmente essere migliorate e anche semplificate, anche se è bene non dimenticare che le complicazioni che caratterizzano le regole attuali sono in gran parte figlie dei tentativi che sono stati fatti negli ultimi anni per renderle flessibili, superando l'eccessiva rigidità che ne caratterizzava le prime formulazioni. In ogni caso, una cosa è certa: possono forse essere migliorate, ma non possono certamente essere abolite.<sup>25</sup>

Noi italiani dovremmo abituarci ad applicare le regole che abbiamo contribuito a formulare e che abbiamo approvato. Comunque, dovremmo capire che l'Europa in fondo ci aiuta a fare ciò che noi dovremmo fare da soli, nel nostro interesse.

Va di moda parlare di interesse nazionale e di sovranità nazionale. E sembra quasi che chi si preoccupa del debito pubblico faccia l'interesse dell'Europa o di qualche potentato straniero. Non è così naturalmente. Si può anzi affermare che è vero il contrario: l'Italia non sarà pienamente sovrana sinché avrà un enorme debito pubblico che la obbliga a dipendere dai mutevoli umori dei mercati finanziari. L'interesse nazionale è meglio difeso da chi propone politiche di riduzione del debito e dunque dalla dipendenza dai mercati finanziari. Il paradosso è che spesso proprio coloro che denunciano la perdita di sovranità dell'Italia a favore di presunti potentati, politici o finanziari, stranieri sono gli stessi che dicono che la spesa in disavanzo non è un problema, ma è anzi la soluzione del problema.

Questo scritto sarà stato utile se riuscirà a dare un piccolo contributo a una battaglia culturale per far capire che difendere la sovranità dell'Italia e la piena cittadinanza della sua popolazione significa affrontare il problema del debito pubblico, e della sudditanza a cui costringe gli italiani, in modo adulto, al di fuori di schemi illusionistici e pseudo teorie autoconsolatorie. Spe-

<sup>25</sup>. Per un utile aggiornamento sullo stato del dibattito europeo si rinvia a Marcello Messeri - Stefano Micossi, "Counterproductive Proposals on Euro Area Reforms by French and German Economists", Ceps Policy Insights No. 04, febbraio 2018.

riamo di aver convinto il lettore che, se si guarda alla sostanza delle questioni, è questo l'interesse vero degli elettori italiani e la via per una emancipazione dalla sudditanza, comunque la si voglia considerare.