

# IMPARIAMO LA LEZIONE DEL 20° SECOLO

di **Leonardo Becchetti**

— a pagina 3

## I 48 CONDONI NAZIONALI

# IMPARIAMO LA LEZIONE DEL VENTESIMO SECOLO

di **Leonardo Becchetti**

La pandemia purtroppo ancora in corso rappresenta uno shock globale con costi umani, sociali ed economici drammatici per il pianeta. La crescita di debito che si è resa necessaria per alleviare le ferite della popolazione dipende dalla straordinarietà di questo evento e non da politiche “lassiste” dei governi. Carmen Reinhart, tra i massimi esperti del tema a livello mondiale ha calcolato con il collega Trebesch che i 48 episodi di cancellazione di debito occorsi nello scorso ventesimo secolo a seguito di eventi straordinari hanno prodotto benefici sostanziali su crescita economica e rating creditizi successivi dei debitori.

In un momento altrettanto grave per l'Ue (ottobre 2014) preparammo un manifesto firmato da 340 colleghi che proponeva oltre al Quantitative easing l'acquisto da parte della Bce della quota di debito su Pil eccedente il 60% da parte dei paesi membri e la sua trasformazione in titoli irredimibili a tasso zero. Si trattava dell'applicazione del piano Padre (Politically acceptable debt restructuring in the eurozone) consegnato da un economista di prestigio come Charles Wyplosz. Molte delle cose auspicate in quel manifesto sono poi accadute, incluso per un verso la prima parte di quel piano. Il bilancio della Bce infatti si è caricato sul lato del-

l'attivo di quasi 3 trilioni di euro di titoli pubblici dei paesi membri (una percentuale molto superiore all'aumento di debito generato dalla pandemia). Quello che di fatto auspica la proposta di “cancellazione” del debito è la realizzazione (per una quota di debito inferiore) della seconda parte di quel piano.

La prassi più recente della Bce di acquistare titoli pubblici degli Stati membri a lungo termine retrocedendo gli interessi è già un congelamento de facto del debito, volontario e revocabile. Quello su cui si vuole ragionare è se la Bce non possa fare un passo ulteriore rendendo esplicita e irrevocabile questa politica. Oltre alla cancellazione vera e propria della quota di debito Covid si potrebbe rendere irrevocabile l'impegno al riacquisto di quella quota con la retrocessione degli interessi. O si potrebbe, proprio come nell'ipotesi del piano Padre, trasformarla in titoli irredimibili a tasso zero. Forme più soft di impegno potrebbero essere quelle di accrescere la politica di acquisto di titoli o di combinare cancellazione parziale con obiettivi di progressivo acquisto futuro. Se invece l'Ue emettesse in prima persona titoli perpetui e la Bce li acquistasse con il Qe l'operazione sarebbe perfettamente compatibile con i Trattati.

Sgombriamo subito il campo da molti equivoci sorti nel dibattito. Si parla soltanto del debito detenuto dalla Bce e non dei titoli in possesso di famiglie e imprese. Non si attenda all'indipendenza della Bce ma la si consiglia ed esorta a fare di più.

La politica di cancellazione del debito Covid non mette a rischio la capacità della Bce di fronteggiare l'inflazione perché restano nel suo bilancio moltissimi strumenti a disposizione (lo stock dei titoli ancora detenuti, le politiche sui tassi, quelle sul volume delle riserve e sui pronti contro termine).

Dieci anni fa quello che sta facendo oggi la Bce sarebbe stato bollato come eresia. Abbiamo fatto fatica e sacrifici per procurarci un ombrello ampio e solido contro le intemperie finanziarie. Quando arriva la tempesta dobbiamo aprirlo. La verità è che le potenzialità di azione di una banca centrale con la reputazione della Bce nel nuovo contesto della globalizzazione economica dove la concorrenza globale spinge i prezzi verso il basso sono enormi e ancora parzialmente inesplorate. Si può fare di più.

Siamo tutti consapevoli che con la pandemia le giovani generazioni hanno sacrificato una stagione della loro vita sociale e scolastica per proteggere la salute dei loro genitori e nonni vedendo allo stesso tempo aumentare il fardello del debito che graverà sul loro futuro. Esplorare con serietà e rigore tutte le possibilità di azione che abbiamo per rendere il loro e il nostro domani migliore è un dovere a cui non possiamo sottrarci.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**DEBITI CANCELLATI**  
Nel Ventesimo secolo ad altrettanti Stati: l'esito è stato positivo per tutti

**3**

**TRILIONI DI EURO**

I titoli pubblici caricati tra gli attivi della Banca centrale europea dopo l'avvio dei programmi straordinari di acquisto