

L'analisi

CARLO BASTASIN

LA STAGIONE DEL DEBITO FACILE

In un saggio recente, lo storico dell'economia Adam Tooze ha utilizzato in modo suggestivo un'osservazione di Keynes secondo il quale "ci possiamo permettere qualunque cosa che possiamo realmente fare". Il contesto della frase era la Seconda guerra mondiale.

pagina 17 →

L'analisi

CARLO BASTASIN

QUANTO DURERÀ LA STAGIONE DEL DEBITO FACILE

In un saggio recente, lo storico dell'economia Adam Tooze ha utilizzato in modo suggestivo un'osservazione di Keynes secondo il quale «ci possiamo permettere qualunque cosa che possiamo realmente fare». Il contesto della frase era la Seconda guerra mondiale, durante la quale la salvezza del Paese non poteva essere condizionata da limiti alla crescita del debito pubblico. Ai tempi moderni, questa esortazione suggerisce che fino a che le banche centrali possono acquistare titoli pubblici, ogni obiettivo politico sembra in teoria realizzabile. È la pandemia che ha trasformato la visione convenzionalmente lassista del debito, rendendo invece l'intervento dello Stato una necessità per la sopravvivenza degli esseri umani. Secondo le stime dell'IIF, dall'inizio della crisi sanitaria il debito globale è cresciuto di 36 trilioni di dollari: oltre 14 volte il totale del debito italiano. Ma se le banche centrali possono risolvere con il tasto di un computer il finanziamento di ogni traguardo, quante altre priorità esistenziali dovrebbero risolvere senza indugi? Il contrasto al riscaldamento ambientale, l'ingiustizia sociale, la lotta a tante forme di privazione, non meritano forse lo stesso impegno? In fondo, la dura contesa al Congresso americano sulle leggi di spesa sociale del presidente Biden, così come la più felpata discussione sulle regole europee, ruotano attorno a questo interrogativo: non esistono più limiti alla possibilità di indebitarsi?

Fino a pochi anni fa, ragionamenti di questo genere venivano considerati temerari. Ma lo spirito del tempo stava già mutando prima che la pandemia togliesse ogni connotazione immorale al debito. Il Fondo monetario oggi suggerisce di puntare sulla crescita, non sull'austerità, per ridurre i debiti. Barry Eichengreen ha pubblicato da poco un interessante volume "In difesa del debito pubblico". Lo stesso Mario Draghi di recente ha elencato le sfide epocali di fronte a cui si trova l'Occidente inducendo che le vecchie regole di riduzione del debito non potranno essere mantenute, così come sono, di fronte a emergenze

tali. Questo nonostante l'Italia sia l'unico Paese del G7 in cui il costo del debito è ben più elevato del tasso di crescita dell'economia. Come Draghi, anche gli ex presidenti della Fed Ben Bernanke e Janet Yellen, hanno sottolineato di recente come le priorità dell'economia - legate ad avanzamenti tecnologici - richiedano interventi pubblici. Personalità quanto più lontane dalla "Moderna teoria monetaria", eppure ospitate sotto lo stesso tetto dalla frase di Keynes sulle potenzialità umane che tanto sarebbe piaciuta a Goethe.

Un argomento a favore di una nuova e aperta discussione sull'intervento pubblico è quello di chi dice: guardate i trilioni di dollari spesi inutilmente tra Iraq e Afghanistan, nulla di tutto ciò ha creato inflazione. È bastato creare consenso politico e i soldi si sono trovati. Perché non avere lo stesso consenso nel contrasto alla povertà? Purtroppo, un limite esiste. Le banche centrali detengono ormai il 20% del debito delle economie avanzate e l'aspetto paradossale è che le loro immissioni di liquidità hanno reso meno equa la società, rendendo i ricchi ancor più ricchi, e ne hanno accentuato la polarizzazione. Creare molta moneta inoltre sta rendendo relativamente scarsa l'offerta dei beni da acquistare con quella moneta e questa è la ricetta vecchio-stile, "quantitativa", dell'inflazione. Se poi per frenare i prezzi le banche centrali dovessero aumentare i tassi, incorrerebbero in perdite pesanti. L'effetto non sarebbe facile da controllare, visto che è cresciuta la quota di debito a breve da rifinanziare. Fino a che l'intervento pubblico compensa il vuoto degli investimenti privati (la "stagnazione secolare") non ci sono problemi, ma quando la quantità di moneta si allarga in base all'agenda politica, i limiti cadono in fretta e sia i prezzi, sia i tassi d'interesse possono salire rendendo instabili di colpo i sistemi finanziari più esposti. In effetti, un solo mese dopo che l'Oms aveva dato l'allarme pandemia, il mercato dei titoli del Tesoro americano è entrato in crisi, aprendo una prospettiva di "incertezza radicale" che, come mostra il bollettino di settembre della Bri, si era ripercossa anche sull'euro-area. In quel mese, i gestori vendevano sia azioni sia

obbligazioni. Nel giro di poche settimane la Fed dovette acquistare il 5% di tutto il mercato dei bond. Ma in tal modo, anziché aumentare, i tassi d'interesse hanno continuato a scendere, come se l'incertezza implicasse risposte ancora più accomodanti e perfino la speranza che un po' di inflazione in più riduca il valore reale del debito, testimoniata dall'abbandono della Fed delle politiche di contrasto preventivo all'aumento dei prezzi. Quella che si è messa in moto è in pratica una rincorsa a rischio: i tassi devono rimanere bassi abbastanza a lungo da ridurre il livello dei debiti.

La presenza di professionalità come Draghi e Yellen nei governi è a ben vedere significativa, così come lo è la riflessione sulla durata della guida di Draghi del governo italiano. Il rapporto tra governi e banche centrali è infatti il perno della stabilità. Mentre la politica di bilancio è paralizzata dalla complessità del confronto politico e dai negoziati parlamentari, le decisioni delle banche centrali di acquistare enormi quantità di titoli avvengono quasi in silenzio. Al punto che alcuni problemi politici controversi vengono spostati tacitamente verso le Banche centrali, a cominciare dal finanziamento del contrasto al cambiamento climatico. Si può sperare che funzioni, ma ci sono problemi di qualità democratica su cui vale la pena riflettere alla luce di quanto sta succedendo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

