

Debito buono non è scaricare quello privato nel pubblico

- Luigi Pandolfi, 11.02.2021

Draghi senza Keynes. Il «debito buono» ha assorbito una parte di quello privato, lo Stato rimane indebitato con la stessa Bce

Ancora un anno e mezzo fa, prima che la pandemia sconvolgesse l'economia mondiale, Mario Draghi rimaneva fermo sulle sue posizioni conservatrici. Non faceva distinzione tra «debito buono» e «debito cattivo», per intenderci.

In una conferenza stampa tenuta (giugno 2019) continuava ad ammonire l'Italia sui rischi che avrebbe corso senza una politica di «rientro dal debito», che doveva essere massimamente «credibile». «I paesi in cui il debito pubblico è elevato devono continuare a ricostituire le riserve di bilancio», testualmente in quella occasione.

Dopo qualche mese, il virus inizia a diffondersi e l'Italia viene colpita più duramente di altri Paesi e l'economia globale è di nuovo sull'orlo del baratro. Una crisi dal lato dell'offerta e dal lato della domanda, certamente diversa da quella più «classica» (valga la lezione di Hyman Minsky sui cicli economici) del 2007-2013.

Marzo del 2020. L'Italia è in pieno *lockdown*, Draghi sul *Financial Times* scrive un articolo nel quale sembra cambiare radicalmente il suo approccio alla gestione delle crisi. Il debito, quello «buono», «diventerà una caratteristica permanente delle nostre economie», scrive l'ex presidente della Bce. Aggiungendo che livelli più elevati di debito pubblico dovranno «accompagnarsi alla cancellazione del debito privato». Più precisamente, la sua conclusione, è che «i debiti privati devono essere assorbiti, totalmente o in parte, dai bilanci pubblici».

Cosa significhi concretamente non è semplice spiegarlo. Nondimeno, di una cosa si può essere certi: la proposta non ha niente a che vedere con una soluzione keynesiana della crisi. E' una cosa diversa dall'aumento della spesa pubblica, anche in disavanzo, che compensa la caduta della spesa privata. Non solo. Per alcuni aspetti, quel che prospetta Draghi nel suo intervento sul *Financial Times*, è un film già visto negli anni 2011-2014.

A dispetto della vulgata secondo cui il *whatever it takes* e poi il *quantitative easing* sarebbero serviti a salvare l'euro, la loro vera ratio va cercata altrove: nell'esigenza di salvare le banche dall'insolvenza del settore privato. Riavvolgiamo il nastro, basandoci sul caso italiano. Nel 2011 a Palazzo Chigi arriva Mario Monti, anche lui «salvatore della patria», che imprime una forte accelerazione alle politiche di austerità e di compressione dei diritti sociali già avviati dai governi precedenti. L'avanzo primario (la differenza tra raccolta fiscale e spesa pubblica al netto degli interessi sul debito) nel 2012 schizza al 2.30%, per poi stabilizzarsi ad una media dell'1.68% tra il 2012 e il 2017.

Non c'è però una contestuale diminuzione delle emissioni di obbligazioni statali. Tutt'altro. Il governo chiede al mercato più soldi di quanti ne servono per coprire il disavanzo e la spesa per interessi. Si drenano risorse grazie a tassi di interesse ancora allettanti. Fino al famoso *whatever it takes*, che fa scendere sensibilmente i rendimenti sui nostri titoli di interesse. Rendimenti più bassi, valore più alto delle obbligazioni. Una dinamica che sarà ulteriormente assecondata dal *quantitative easing* che prenderà l'avvio tre anni dopo. Succede, quindi, che le obbligazioni rivalutate vengono vendute (con il Qe sono le stesse banche centrali nazionali che le comprano sul mercato secondario)

e con i proventi di queste vendite si comprano azioni delle imprese. Tecnicamente si chiamano «aggiustamenti di portafoglio».

Nuova liquidità che le imprese utilizzano anche per ridurre la loro esposizione debitoria con le banche. Il «debito buono» ha assorbito una parte di quello privato, lo Stato rimane indebitato con la stessa Bce (sarebbe venuto il momento di «cancellare» questo debito). Una cosa molto diversa dall'idea keynesiana della spesa pubblica, anche a debito, per risollevare la domanda aggregata dal suo equilibrio di sottoccupazione e favorire la crescita . Ma niente di nuovo. Certamente, un indizio per immaginare le scelte future, che, come le sue posizioni sulla previdenza integrativa, hanno come stella polare la resilienza del settore finanziario.

© 2021 IL NUOVO MANIFESTO SOCIETÀ COOP. EDITRICE