Debito e crescita

Assicurazioni e Casse: il futuro è anche nelle loro mani

di Mauro Marè[1]

Il recovery fund europeo, anche con l'aiuto di una web tax, potrebbe non bastare a compensare la crisi sanitaria. Scartate scorciatoie impraticabili e patrimoniali choc, cosa resta? La possibilità che gli investitori istituzionali possano lanciare un fondo per l'economia reale. Non è facile, si tratta di soggetti che andranno incontro a un calo delle entrate. Ma per scongiurare tentazioni dirigistiche, potrebbero fare loro la prima mossa...

La situazione della finanza pubblica italiana è delicata. Da anni si cerca con sforzi energici di conseguire avanzi primari di bilancio per ridurre il rapporto debito/Pil. Questa è l'unica strada virtuosa per arrestare la sua crescita. Purtroppo è una strada dolorosa, richiede sforzi impegnativi per contenere le spese e aumentare le entrate, esponendo i governi a costi politici elevati. L'esperienza dei paesi Ocse nell'ultimo trentennio dimostra che i governi rischiano di essere puniti dagli elettori, se «fanno sul serio», anche se, nella storia dei consolidamenti della finanza pubblica, c'è qualche caso positivo, dove al risana-mento è seguita un'affermazione elettorale (un pensiero affettuoso al mio amico Alberto Alesina). Sul piano teorico si parla di incoerenza temporale: ovvero i governi promettono il risanamento, ma poi hanno interesse a posticiparlo e ad aumentare la spesa o a ridurre le imposte per finalità elettorali. Per cui, pur se la strada del risanamento strutturale con avanzi primari ricorrenti è corretta - i debiti si ripagano, c'è poco da fare - non è facile capire come realizzarla. Anzi, di tanto in tanto emerge l'idea alternativa di adottare una **soluzione straordinaria**, per risolvere con un colpo solo il problema del debito.

Colpi secchi e illusioni

Tre le opzioni. La **prima** è l'inflazione che potrebbe ridurre bruscamente il valore del debito e quindi, come è avvenuto in passato, abbatterne la consistenza reale. Gli effetti negativi sono ovvi: l'inflazione è una tassa arbitraria e iniqua, che colpisce le classi più povere. Essa richiederebbe di fatto l'uscita dell'Italia dall'Euro, perché la monetizzazione nazionale del debito, nell'attuale contesto europeo, non è possibile. Lo storia mostra che la monetizzazione, se ampia, porta al fallimento degli stati e delle banche. Diverso è se a farlo in modo indipendente è la Bce, che stabilizza i tassi di interesse e rende il debito sostenibile (cruciale però è la sua indipendenza).

La **seconda** opzione è il default, ovvero il ripudio di una parte più o meno ampia del debito. Sarebbe una strada folle che porterebbe il paese a una tragedia economica e sociale, come è avvenuto in alcuni paesi e come sta succedendo di nuovo in Argentina.

La **terza** soluzione è un'imposta patrimoniale straordinaria che può dare un «colpo secco» al rapporto debito/Pil. A nostro avviso, gli aspetti negativi sono di gran lunga superiori a quelli positivi: essa produrrebbe effetti macroeconomici sfavorevoli, sarebbe complesso costruire operativamente l'imposta, oltre a presentare costi politici enormi che nessun governo vuole sopportare. La ricchezza finanziaria (non immobiliare) detenuta in Italia dalle famiglie e dalle società non finanziarie era superiore a 6.000 mila miliardi nel 2017 (dati Bankitalia). Per essere

---

[1] Professore ordinario di Scienza delle Finanze, Università Luiss di Roma, presidente della "Commissione per le spese fiscali" del Ministero dell'Economia e delle Finanze, presidente MEFOP e membro del Consiglio di sorveglianza della Fondazione Human Technopole.

rilevante in termini di gettito, l'aliquota dovrebbe essere apprezzabile e ampia la base imponibile.
Per cui resta ragionevolmente solo la strada dell'avanzo primario per un numero continuo di anni, che mandi ai mercati il segnale fermo della volontà di stabilizzare il rapporto - anzi di ridurlo nel corso del tempo. Tuttavia qualcosa in più può esser fatto. Al di là delle risorse europee a cui avremo accesso, resta il fatto che per stabilizzare il rapporto si deve agire soprattutto sul denominatore. È cruciale fare ogni sforzo possibile per far ripartire gli investimenti e la crescita. Le risorse che riusciremo ad ottenere dalle misure europee sembrano essere nell'ordine di più di 170 miliardi, che potrebbero non bastare per compensare lo shock economico. Certo è che se l'emissione di titoli avvenisse a livello europeo, tramite il bilancio comune, il costo sarebbe bassissimo e il rischio di aumentare il debito molto contenuto - non credo ci siano le condizioni per un'emissione perpetua (vedi l'intervista a Dominique Strauss Kahn e Matthieu Pigasse sul Corriere della Sera del 25 maggio). L'adozione finalmente di una tassa sui giganti digitali sul piano europeo renderebbe più solido il progetto. Per cui è probabile che serva anche uno sforzo italiano domestico, di una grandezza difficile da prevedere ma che si può stimare almeno nell'ordine di 30 miliardi. Escludendo per logica quelle appena indicate, ci possono essere altre soluzioni possibili.

Senza trucchi
Il flusso di Tfr annuale è già impegnato perché nelle aziende sopra 50 dipendenti esso va al fondo di garanzia Inps; ne è pensabile intervenire sulla parte restante di Tfr che va ai fondi o resta in impresa. Un intervento sullo stock di Tfr accumulato è irrealistico in questa situazione. Una soluzione più percorribile potrebbe invece essere quella di chiedere agli investitori istituzionali uno sforzo per il rilancio dell'economia. Questi investitori potrebbero aderire volontariamente a un'emissione pubblica (o più di una) di titoli a lunga scadenza a loro dedicata, redimibili e con rendimento adeguato. L'ipotesi invece di dare natura irredimibile, o peggio obbligatoria, alla sottoscrizione equivarrebbe di fatto a un prestito forzoso (una patrimoniale in abiti diversi) e ci riporterebbe al mondo della finanza straordinaria. Qualsiasi dubbio in materia sarebbe pericoloso perché sarebbe il primo passo per uscire dall'Unione europea.
In via complementare ma cruciale, si potrebbe dar vita a un fondo di investimento per l'economia reale, che agevoli l'afflusso di risorse dagli investitori istituzionali all'economia nazionale, per far ripartire gli investimenti e la crescita. Non è una strada facile, perché fondi e casse affronteranno probabilmente una riduzione dei flussi di entrata, per effetto della crisi sanitaria, ma va tentata. Va studiata la possibile sostituzione sulle posizioni finanziarie esistenti e le conseguenze sul governo societario delle imprese italiane. Va sottolineato che l'home bias dei portafogli degli investitori istituzionali è molto basso, quindi un certo margine di fatto esiste. Sarebbe soprattutto opportuno, per scongiurare tentazioni dirigistiche, che questa strada fosse anticipata e proposta dagli stessi investitori, che potrebbero stabilire i requisiti e pretendere dal governo un'indicazione sui settori strategici su cui investire - infrastrutture, sanità, energia, ecc. Infine, qualcosa sulla tassazione può essere fatta: una per tutte, l'eliminazione dei numerosi regimi di spesa fiscale di piccole dimensioni, che sono un sussidio alle lobbies e non hanno natura strutturale. Stiamo dando sostegni diretti a molti settori: è perciò il momento perfetto, l'occasione che aspettavamo da tempo, per eliminare le numerose forme di sussidio indiretto e convogliare le risorse negli investimenti strategici per il paese e la crescita.

Corriere Economia 1/6/2020