

[I COMMENTI]

Perché i sovranisti tifano per lo spread

Alberto Bisin

Da questa primavera si è ricominciato a parlare dello spread, il differenziale tra i rendimenti dei titoli del Tesoro italiani e tedeschi, che ha ripreso a crescere. Come nel 2011, quando un'impennata dello spread causò la fine del governo Berlusconi, si sprecano i tentativi di trovare capri espiatori che scagionino il governo e i suoi programmi di politica economica. Come allora, si finisce per cercare complotti esterni ("è stata la culona" si disse in una bruttissima pagina di giornalismo). Si fa largo la tesi che lo spread non abbia ragione economica di esistere tra titoli emessi nella stessa valuta, che se esiste debba essere necessariamente il risultato di una decisione politica della Banca Centrale Europea.

segue a pagina 8

Perché i sovranisti fanno il tifo per lo spread

Alberto Bisin

«Segue dalla prima e la Bce compra lo spread sparisce. So simple», ha twittato Claudio Borghi, presidente della Commissione Bilancio della Camera. Per capire quanto incorretta e ingannevole sia questa visione, in cui lo spread è responsabilità della Bce, è sufficiente evidenziare il banale trucco retorico nel commento di Borghi. La sua affermazione è formalmente corretta: se la Bce comprasse abbastanza titoli italiani, lo spread non esisterebbe. Ma è una inutile tautologia: lo spread non esisterebbe nemmeno se il Tesoro Usa comprasse abbastanza titoli italiani, o se lo facesse il governo russo, o un fondo, se li comprassi io o li comprasse Borghi.

Visione ingannevole

L'inganno sta nell'identificare la Bce come compratore che rifiuta di comprare, rappresentandola al servizio della politica fiscale. È una visione della politica monetaria superata nella teoria e nella pratica. La separazione tra politica monetaria e politica fiscale, presente in tutte le economie sviluppate al mondo a partire dagli anni '70, ha portato a debellare l'inflazione e ha ridato alla politica monetaria gli strumenti anche reputazionali per mantenere stabile il valore della moneta e contribuire efficacemente alle politiche monetarie anticicliche. La Turchia dove la lira va a picco perché il governo ha messo la politica monetaria al servizio di quella fiscale, è un esempio in negativo dei vantaggi di questa separazione. Per non parlare del Venezuela. Alla base di tutto sta il fatto che la creazione di moneta è una forma implicita di tassazione di cui i governi, se lasciati liberi di farlo, tendono ad abu-

sare. È una tassa (*signoraggio*) perché stampando moneta il governo ottiene risorse reali che spende in beni e servizi in cambio di oggetti senza valore intrinseco, la carta moneta. Stampando nuova moneta il governo indirettamente tassa i cittadini che già possiedono moneta, riducendone il valore in termini di potere d'acquisto. È una tassa abusata perché è una tassa i cui effetti si manifestano indirettamente e in ritardo, attraverso un aumento dei prezzi. Per una forma di illusione tende a generare nel breve periodo meno scontento che non un diretto aumento delle aliquote. Ma proprio per questo è difficile che un governo, nel lungo periodo, sappia vincolarsi a limitare la creazione di moneta. Ciò genera aspettative di inflazione, che rincorrono la creazione di moneta, in una accelerazione che nei casi più estremi porta a iperinflazione. La separazione tra politica monetaria e fiscale è il vincolo che limita l'abuso del signoraggio contribuendo a garantire uno stabile valore della moneta impedendo spirali inflazionistiche.

Il caso dell'Europa

Nel caso dell'Unione Europea la separazione tra politica fiscale e politica monetaria è a maggior ragione essenziale. Nell'Unione, infatti, la banca centrale è unica, mentre i centri di spesa fiscale sono multipli (almeno uno per ogni paese, di più in caso di paesi a struttura fiscale decentrata). Una struttura istituzionale in cui la Bce non fosse indipendente dalla politica fiscale dei vari paesi dell'Unione darebbe la possibilità ad ogni singolo paese di finanziare la propria spesa pubblica interna con una tassa su tutta l'area Euro. Ovvio che questo porterebbe ad abusi di spesa da parte di ogni paese, ricetta sicura per la catastrofe fiscale nell'Unione. La situazione non è diversa da quella generata dal Federalismo fiscale in Italia, dove le regioni rappre-

sentano multipli centri di spesa finanziata da tassazione generale sull'intero paese.

Non ha senso quindi chiedere alla Bce di finanziare la spesa pubblica italiana per ridurre lo spread. Come non ha senso chiederlo al Tesoro Usa o al governo russo, che peraltro manifestano interesse a vedere la disgregazione della Unione Europea. Per capire perché lo spread cresca oggi più in Italia che in Portogallo o in Spagna, ad esempio, bisogna piuttosto chiedersi perché gli investitori privati (individui, banche, fondi d'investimento, etc.) richiedano rendimenti così elevati per comprare i nostri titoli. Gli investitori privati non seguono interessi politici. Con i loro investimenti semplicemente misurano il rischio relativo dei titoli: maggiore è il rischio, maggiore il rendimento richiesto dagli investitori per detenerli.

Rischi per gli investitori

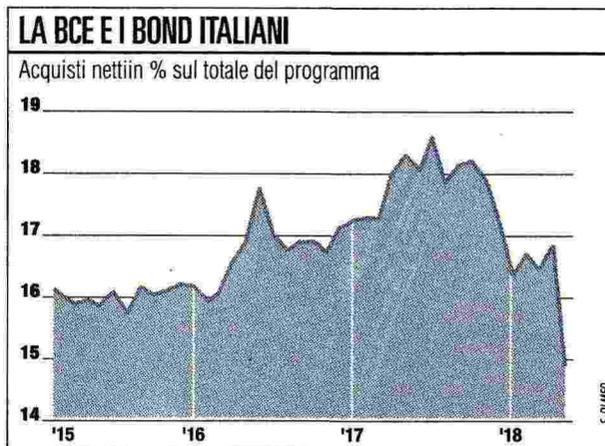
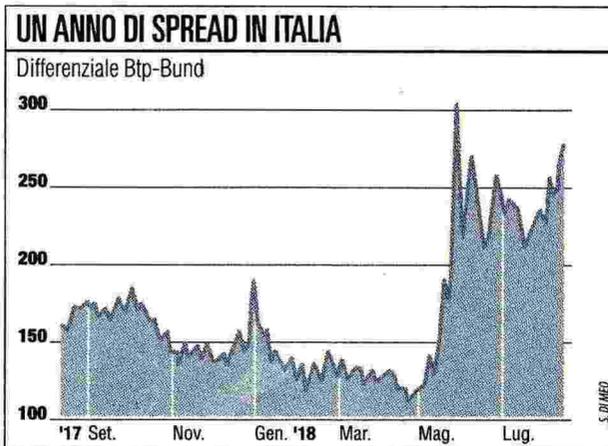
Il rischio che gli investitori privati valutano, in generale, nel caso dei titoli di stato, è fondamentalmente default, inflazione, e svalutazione. In caso di default, l'investitore non sarà ripagato (in tutto o in parte) del capitale investito. Mentre in caso di inflazione o svalutazione l'investitore sarà ripagato con una minore capacità d'acquisto, rispettivamente, in termini di beni e servizi nazionali o esteri. Nel caso specifico, essendo entrambi i titoli in Euro, lo spread misura il rischio relativo che l'Italia faccia default o che trovi modo di creare moneta, uscendo dall'Euro o inventandosi una valuta parallela con cui finanziare la propria spesa (i Minibot, ad esempio). Tutto questo spiega come lo spread rappresenti il cavallo di Troia nella strategia dei sovranisti NoEuro. Annunciare programmi di spesa irresponsabili senza copertura, così come definire progetti di creazione di moneta fuori o a lato dell'Euro, non fa che aumentare il rischio

dei titoli emessi da Tesoro, e quindi lo spread. Questo, di per sé aumenta la spesa di rifinanziamento del debito e quindi rende il default più probabile, in un circolo vizioso, che porta ad ulteriori aumenti dello spread.

Ma se al contempo si crea la convinzione che lo spread sia invece responsabilità della Bce, che non compra i nostri titoli, si costruisce una teoria del complotto da usare come grimaldello per il desiderato sganciamento dalla valuta comune. Non si tratta

più, come nel caso di Berlusconi nel 2011, di trovare un capro espiatorio per restare al governo, ma di trovarlo ed usarlo come motivazione e supporto per una scelta di politica economica grave ed estrema.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



1



2

Il ministro dell'Economia **Giovanni Tria** (1) e il vicepremier e ministro dell'interno **Matteo Salvini** (2)

