

**Crisi & ripresa.** La critica al rigore fiscale in fasi di emergenza come queste è legittima, ma una forte spesa pubblica che rilanci lo sviluppo deve mantenere condizioni di sostenibilità

# Ripariamoci dal debito

Marco Onado

fattori della moderna teoria monetaria (Modern Monetary Theory, Mmt) hanno raggiunto con la pandemia i vertici della popolarità. Non poteva essere altrimenti per chi sostiene che il debito e in particolare quello pubblico non è un problema: non lo era quello accumulato fino al 2019 e non lo sarà l'ulteriore incremento del 2020 che riporterà i principali Paesi a livelli raggiunti solo alla fine della Seconda guerra mondiale. Viene in mente il sottotitolo del Dottor Stranamore di Stanley Kubrick: «Come ho imparato ad amare la bomba e vivere felice».

Il punto centrale di questa teoria è che un Paese sovrano che emette la propria moneta, con debito pubblico denominato in quella moneta e un cambio flessibile non può mai fallire, dunque il debito pubblico è sostenibile qualunque sia il suo importo. Il solo limite alla spesa statale è l'inflazione che erode il valore reale del debito e impoverisce gli investitori, ma che può essere tenuta sotto controllo dalla politica monetaria.

Il libro di Stephanie Kelton parte da un episodio casuale: uno sticker sul paraurti di un'auto che mostra lo zio Sam con le tasche vuote: uno dei simboli di una campagna elettorale repubblicana a favore della austerità e del pareggio del bilancio statale. È la sintesi perfetta della fobia per il Big Government che Reagan ha instillato con sapienza e che è stata alla base della campagna elettorale americana ancora in piena emergenza Covid.

Ma proprio questo mostra uno dei primi limiti della Mmt, che sta come sempre nelle ipotesi di partenza, molto legate alla situazione degli Stati Uniti. Come ben sanno i Paesi sudamericani e asiatici diversi dalla Cina, se si vuole crescere rapidamente, indebitarsi in valuta propria sui mercati internazionali è praticamente impossibile e dunque anche gli Stati sovrani cadono in default. E lo stesso vale per i Paesi dell'euro, come la stessa autrice nota nella prefazione all'edizione italiana, dunque noi possiamo raggiungere la pace dei sensi promessa da questa teoria solo quando l'Europa sarà diventata, se mai lo diventerà, una vera unione politica e federale.

Naturalmente questo non toglie nulla alla validità della critica dell'autrice al rigore fiscale in momenti di emergenza finanziaria come quello che stiamo vivendo oppure all'atteggiamento di Paesi come la Germania che in nome di una

**MATTICCHIATE**  
di Franco Matticchio



presunta disciplina fiscale hanno in realtà diffuso germi recessivi per decenni. Il punto è che non c'è bisogno di una nuova teoria: è un problema essenzialmente politico prima ancora che economico. Tant'è che anche negli Stati Uniti, sostenitori dell'ortodossia fiscale dimenticano (o fanno finta di dimenticare) che da sempre gli Stati Uniti godono del «privilegio esorbitante»

(definizione di Barry Eichengreen, uno dei più grandi economisti internazionali) di non doversi preoccupare del proprio indebitamento estero perché il dollaro è la valuta praticamente monopolista degli scambi internazionali e quindi degli investimenti di portafoglio.

In tutti gli altri casi, il debito - pubblico o privato che sia - mantiene la sua caratteristica essen-

ziale: è un grande strumento che consente di anticipare la spesa, ma deve essere ripagato e quindi deve mantenere condizioni di sostenibilità. Il che oggi avviene solo perché i tassi di interesse sono scesi a livelli infimi, tanto da arrivare al paradosso estremo dei tassi negativi. Oggi cioè gli investitori in titoli pubblici stanno contribuendo alla sostenibilità del debito implorando lo stato di accettare i propri risparmi e pagano pure. È quella che Keynes aveva definito «eutanasia del rentier», ma nella versione del XXI secolo.

Tutto questo fa capire perché un economista come Willem Buiter ha così liquidato la Mmt: «Ciò che è vero non è nuovo; ciò che è nuovo non è vero. E quello che rimane è troppo semplicistico». Eppure un libro come questo è molto utile, perché aiuta a capire i termini essenziali del dibattito in corso sullo snodo cruciale che tutti i Paesi dovranno affrontare dopo la pandemia.

L'autrice ha le idee chiare sulla spesa pubblica di cui gli Stati Uniti (ma in genere tutti i Paesi) hanno bisogno: una spesa capace di arrestare la crescente disuguaglianza dei redditi, assicurare una copertura sanitaria efficiente a tutti, promuovere gli investimenti. Insomma, realizzare uno sviluppo «al servizio del popolo», come si dice in modo un po' nostalgico nel sottotitolo. È questa la parte più importante e convincente del libro, che ci aiuta a capire quanto il debito oggi esistente derivi da distorsioni profonde nel bilancio dello stato e, soprattutto nel caso degli Stati Uniti, da una campagna ideologica fuorviante. Ma guai a guardare alla Mmt come alla fine dell'incubo, una sorta di vaccinazione di massa contro l'incubo del debito: sarà sempre necessario passare sotto le forche caudine della sostenibilità e della distribuzione del carico fiscale. E infatti già si parla di consolidare in qualche modo la montagna di titoli oggi nei portafogli delle banche centrali, negli Stati Uniti come in tutti gli altri paesi. Non ci sono scorciatoie né teorie né pratiche: il dottor Stranamore non stava dalla parte dei pacifisti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**IL MITO DEL DEFICIT. LA TEORIA MONETARIA MODERNA PER UN'ECONOMIA AL SERVIZIO DEL POPOLO**  
**Stephanie Kelton**  
Fazi, Roma, pagg. 462, € 20