



L'editoriale di Guido Salerno Aletta

di **Guido Salerno Aletta**

“Serve, all’Italia, una manovra fiscale trumpiana?”: il quesito non è solo provocatorio, ma urticante. Perché, prima di rispondere, viene da dire che mancano le condizioni di sovranità, non solo per il singolo Paese europeo, ma per l’intera Unione: con il Fiscal Compact, infatti, gli Stati sono privati della ancor minima facoltà di avere un deficit di bilancio entro il 3% del pil che pure era prevista nel Trattato di Maastricht. Ora vengono sospinti con una sorta di pilota automatico verso il pareggio strutturale, senza che vi sia nessun altro obiettivo da perseguire, né alcun altro vincolo da rispettare, di carattere anticiclico ovvero volto al riequilibrio tra le diverse economie europee.

Provocatoriamente, è stato lo stesso Governatore Mario Draghi ad averne fatto cenno nel suo recente intervento a Coimbra: dopo aver ricordato che la Corte di giustizia europea ha dichiarato la legittimità del programma OMT confermando la più ampia discrezionalità di cui gode la Bce nel perseguire gli obiettivi statuari, ha sottolineato che in questi anni la politica di bilancio è stata la grande assente. La politica monetaria, da sola, non può raggiungere l’obiettivo della stabilità monetaria, ovvero un tasso di inflazione vicino ma non superiore al 2% annuo: servirebbe una politica di bilancio in deficit, almeno investimenti infrastrutturali, da parte dei Paesi che hanno un avanzo commerciale strutturale: non la Germania, che colleziona da anni livelli impressionanti avendo superato la Cina, ma ormai anche l’Italia. Altrimenti, si creano distorsioni nel commercio internazionale, esportando disoccupazione e deflazione, e si alimenta il conflitto commerciale con gli Usa. Ed infatti, alle preoccupazioni poi espresse da Draghi circa le prospettive al ribasso dell’inflazione nell’Eurozona, che potrebbero richiedere nuovi stimoli monetari, è immediatamente seguito sui mercati valutari un peggioramento del cambio dell’euro sul dollaro. Ed è arrivata, fulminea e particolarmente piccata, la risposta del Presidente

americano Donald Trump: l'Europa, che già vanta un attivo commerciale strutturale nei confronti degli Usa, deve rivalutare l'euro e non svalutarlo ulteriormente.

Servirebbe, per eliminare questi squilibri internazionali, una politica di bilancio che spinga i consumi interni ed una politica salariale che li sostenga. Ed invece, la logica mercantilista cui sono improntate le riforme strutturali richieste dalla Unione europea prevedono un orientamento export-led fondato sui bassi salari.

Il paradosso italiano sta tutto qui: l'attivo commerciale e dei redditi primari sull'estero, considerato ai fini della bilancia dei pagamenti correnti come risparmio proveniente dall'estero, non viene impiegato all'interno né attraverso il credito bancario ai privati, né attraverso la spesa pubblica finanziata in disavanzo. Viene invece reinvestito all'estero, con impieghi di portafoglio che favoriscono altre economie, spesso nostre concorrenti.

Le regole del Fiscal Compact prevalgono su queste considerazioni, insieme al timore di un aumento del costo degli interessi sull'intero debito pubblico italiano. Ed ancora: se il pil non cresce neppure nella sua componente nominale, ed essendo quest'ultimo obiettivo affidato esclusivamente alla politica monetaria, il percorso di aggiustamento del rapporto debito/pil, su cui l'Italia è particolarmente impegnata, diviene ancora più difficile.

A Bruxelles fanno finta di tenere i paraocchi: tengono l'Italia sotto scacco con la procedura di infrazione per debito eccessivo solo per ragioni di potere, mentre si acuisce lo scontro senza precedenti tra francesi e tedeschi sulla spartizione delle cariche di vertice dell'Unione. All'Italia non serve nessuna correzione di bilancio per l'anno in corso, e meno ancora per il prossimo con un aumento dell'Iva che sarebbe devastante: serve, invece, uno shock fiscale positivo, una manovra trumpiana: un taglio delle tasse per le imprese e le famiglie che rilanci investimenti e consumi. Non bisogna far crescere la spesa pubblica, se non per i soli investimenti infrastrutturali che migliorano la produttività complessiva del sistema.

Le imprese in attività non riprenderanno ad investire finché non avranno la ragionevole certezza che i consumi interni aumenteranno. E nuove imprese non entreranno sul mercato, né quelle che hanno delocalizzato riporteranno indietro le produzioni, finché il tasso di profitto non aumenterà per via della riduzione delle imposte. Oltre ad uno scaglione amplissimo di reddito cui applicare la prima aliquota di imposta sui redditi personali, andrebbero ripristinati in via generalizzata gli assegni familiari per i figli a carico.

Sfidare la Commissione europea sul terreno del rispetto delle regole di bilancio, aumentando il deficit, può essere una opzione politica; ma sfidare contemporaneamente anche i mercati finanziari sulla sostenibilità del debito e sul suo costo senza la copertura della Banca centrale, sarebbe avventato. Nelle condizioni attuali di sovranità limitata, privi di poteri in materia di politica di bilancio, monetaria, valutaria e creditizia, la praticabilità e la sostenibilità di una manovra fiscale trumpiana in deficit, non è praticabile: occorre intervenire, sul fronte della spesa, con una riduzione consistente del costo del debito pubblico, eccessivamente elevato per via del cosiddetto premio al rischio.

Si deve riportare il risparmio delle famiglie sul debito pubblico, contrastando il calo continuo di

impieghi registrato in questi anni: sono passati dai 330 miliardi di euro del 1995 ai 132 miliardi di fine 2018. Eppure la ricchezza netta è più che raddoppiata, passando da 4.180 a 9.742 miliardi del 2017. La ricomposizione dei portafogli delle famiglie andrebbe effettuata di pari passo rispetto a quella degli impieghi delle banche, riducendo rispettivamente i depositi a vista e gli impieghi in titoli di Stato. Serve una conversione agevolata di una ampia quota di titoli esistenti, che andrebbe sostanzialmente congelata. Si tratta, riprendendo una proposta già formulata in passato nel corso di un Convegno del CNEL sull'abbattimento del debito con misure straordinarie, di mobilitare finanziariamente l'investimento immobiliare delle famiglie italiane, che rappresenta una riserva silente: si potrebbe offrire ai cittadini la possibilità di mettere in garanzia una aliquota percentuale della proprietà immobiliare non gravata da mutui o ipoteche, dell'ordine del 20-25% del valore. A fronte della disponibilità ad offrire questa garanzia immobiliare, lo Stato agevola fiscalmente il proprietario degli immobili su cui questa insiste, esonerandolo per venticinque anni dalle imposte immobiliari ovvero scomputando le imposte su altri redditi del proprietario per un ammontare corrispondente all'aliquota Imu nel caso di immobili esenti. L'importo dello sgravio fiscale verrebbe coperto in bilancio attraverso una riduzione più che proporzionale del costo degli interessi sul debito in circolazione. La garanzia immobiliare verrebbe cartolarizzata e portata come collaterale per ottenere liquidità dalla Banca d'Italia: in questo modo si procede al riacquisto di titoli sul mercato, sostituendoli con altri esenti da qualsiasi imposta presente e futura, di durata venticinquennale e di ben più limitato onere per interessi, che verrebbero accreditati direttamente ai proprietari aderenti alla operazione. Questi titoli non sarebbero trasferibili se non con la cessione dell'immobile, ma sempre restituibili a fronte del pagamento di una somma corrispondente al valore della garanzia. Il risparmio per interessi sul debito pubblico deriverebbe non solo dal minore costo delle nuove emissioni, quanto dalla eliminazione dal mercato di uno stock assai considerevole di titoli.

Se all'Italia serve come il pane una manovra fiscale trumpiana, per farla è indispensabile una operazione straordinaria di abbattimento dell'onere per interessi sul debito. E farla, dipende solo da noi.