

LUIGI ZINGALES LIBERO MERCATO

SE FALLISCE LO STATO



Il primo default di uno Stato sovrano di cui si abbia memoria avvenne, guarda a caso, in Grecia nel IV secolo avanti Cristo, quando dieci delle 13 città-Stato appartenenti alla lega Attica non ripagarono i prestiti contratti con il tempio di Apollo a Delo (letteralmente il santuario della finanza dell'epoca). Ma nella Storia l'infamia del default non ha risparmiato nessuno. Fecero default i sovrani inglesi, come si ricordano ancora a Firenze, e fecero default perfino i tedeschi nel 1683 con Federico Guglielmo I. Tra il XVI e la fine del XVIII secolo, però, il primato spetta alla Francia (otto default), seguita a ruota dalla Spagna (sei default). Non sorprende tanto che gli Stati sovrani talora non paghino, quanto che questo avvenga così di rado, dati i poteri molto limitati dei

creditori di uno Stato sovrano. Se escludiamo le guerre e le riparazioni ad esse connesse, l'ultimo default di uno stato dell'Europa occidentale risale al 1893 ad opera della Grecia (sempre lei). Perché gli Stati fanno default così raramente?

Il primo motivo è che gli Stati moderni sono costantemente affamati di soldi. Un paese in cui le spese al netto degli interessi eccedono le entrate non può sospendere i pagamenti così facilmente. Appena lo fa si trova tagliato fuori dai mercati, e quindi incapace di raccogliere le risorse per finanziare la spesa corrente. In questa situazione è meglio per un governo indebitarsi ulteriormente, spostando il peso del debito su generazioni e governi futuri, invece che affrontare oggi il caos che un default comporterebbe.

Anche quando costringere i creditori ad una ristrutturazione è la soluzione migliore, i governi democratici hanno paura di intraprenderla. Era facile per Eduardo III d'Inghilterra non pagare i Perruzzi e i Bardi, che erano stranieri. Molto più difficile è per un leader

politico ripresentarsi alle elezioni dopo aver fatto default sul debito, soprattutto quando questo è detenuto internamente.

Ma il terzo, e forse principale, motivo è che nell'ultimo secolo i governi europei hanno avuto un altro strumento per fare parziale default, ovvero l'inflazione. Con l'avvento della moneta cartacea gli Stati sovrani hanno potuto ridurre il valore reale del loro debito stampando più moneta, facoltà di cui si sono ampiamente avvalsi. Essendo un default mascherato e strisciante, l'inflazione è meno costosa politicamente, almeno nel breve periodo.

Per i paesi dell'area euro questa opzione non è più disponibile, almeno a livello individuale. È sempre possibile che la Banca centrale europea monetizzi parte del debito dei paesi a rischio, ma per farlo dovrebbe ricevere il consenso anche della Germa-

nia, molto avversa al rischio di inflazione. Senza questa via di scampo, il rischio di un default è

molto più elevato. Quanto elevato?

Per paesi con un forte deficit al netto degli interessi, come la Grecia e l'Irlanda, il costo economico e politico di un default sarebbe stato enorme. Per questo hanno fatto di tutto per evitarlo. Paradossalmente, però, il sostegno offerto dal Fondo monetario internazionale e dall'Unione europea rende loro più agevole una ristrutturazione parziale del debito (una forma di parziale default). Non dovendo tornare immediatamente sul mercato, si possono permettere di imporre delle concessioni ai creditori senza mettere in ginocchio il Paese. E questa sarà l'inevitabile sorte di questi due Paesi, anche perché una fetta consistente del loro debito è detenuto da stranieri. Il costo della ristrutturazione, quindi, ricade in gran parte sul resto del mondo: un aspetto molto interessante dal punto di vista politico.

Più complessa è la situazione per l'Italia. Il deficit al netto degli interessi è limitato. Se i tassi sul nostro debito dovessero impennarsi, aumentando a dismisura la spesa per interessi, l'opzione di un default, almeno parziale, diventerebbe più attraente. Rimane, però, politicamente molto costosa: la metà del nostro debito è detenuto internamente e gran parte del rimanente è detenuto da banche europee che sarebbero messe in ginocchio da un nostro default, con ripercussioni sul nostro sistema bancario. Al momento

quindi possiamo dormire sonni tranquilli. Ma se oltre l'Irlanda anche la Spagna dovesse ristrutturare il debito, i nostri governanti avrebbero sufficiente copertura politica per forzare anche loro una ristrutturazione. Al grido di «l'han-no fatto gli altri, perché non possiamo farlo anche noi», un consolidamento del debito (allungamento delle scadenze con una riduzione dei tassi) diventerebbe inevitabile.

I casi di default si sono ridotti perché i governi hanno rimediato stampando moneta. Ma ora per i paesi dell'area euro questa opzione non è più disponibile. Resta la ristrutturazione del debito con quel che ne consegue

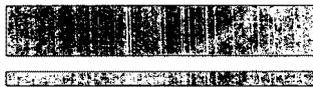


Foto: M. Chiasi - Posse photo