

# Tassare il capitale finanziario per stabilizzare il debito pubblico

Guido Ortona - 04/03/2022 [ social and political notes ]

## 1. Premessa.

La situazione economico-politico-sociale è talmente complicata e mutevole che rischiamo di perdere di vista alcuni dati fondamentali. Un esempio molto importante è la gestione del debito pubblico. Occorre ridurlo o espanderlo? Entrambe le posizioni trovano sostenitori sia a destra che a sinistra. In questo dibattito mi pare che siano assenti, o almeno troppo poco presenti, tre punti fondamentali, e cioè:

a) per come è venuto a configurarsi, il debito pubblico italiano negli ultimi decenni ha costituito un potente strumento di trasferimento dal basso verso l'alto, diciamo semplificando dal povero al ricco. Quando io studiavo scienza delle finanze (più di 50 anni fa...), l'idea di fondo, che considero giusta, era che il debito ha senso nella misura in cui produce un'espansione dell'economia tale da consentire di pagare gli interessi ai prestatori e offrire guadagni anche al resto della popolazione. Se invece a fronte del debito non si ha una sufficiente espansione dell'economia, come è il caso dell'Italia negli ultimi decenni, allora i contribuenti dovranno pagare gli interessi senza trarne beneficio. A meno naturalmente che non siano anche i percettori degli interessi: ma siccome il debito viene comprato soprattutto da chi ha molti risparmi, diciamo per semplicità dai ricchi, i non-ricchi trasferirebbero reddito ai ricchi tramite il pagamento degli interessi; sempre che –e questo come vedremo è il tema dell'articolo- questi ultimi non vengano tassati in modo adeguato<sup>[1]</sup>.

b) con un debito elevato come quello italiano diventa molto difficile fare politiche economiche abbastanza ambiziose di periodo medio, figuriamoci di lungo. Ogni anno una parte consistente del gettito fiscale, storicamente intorno al 4-5%, se ne va in pagamento di interessi, e di lì si disperde sui mercati finanziari globali (e quindi torna indietro molto poco). Non solo: l'ammontare degli interessi da pagare è in buona parte fissato esogenamente dall'andamento del mercato finanziario globale. Se per esempio (come plausibile) lo stato deve in un dato anno rinnovare 400 miliardi di titoli e l'interesse passa dall'1% al 2,5%, ecco che per ciò stesso si dovranno recuperare improvvisamente 6 miliardi, che andranno sottratti a qualcosa altro o trovati, come si sta facendo, emettendo altro debito, sperando che prima o poi qualcosa intervenga ad abbassare i tassi di interesse. Qualcosa in effetti è avvenuto, e cioè il covid; ma grazie al cielo esso finirà, e sperabilmente presto.

c) la ricchezza finanziaria mondiale è cresciuta a ritmi vertiginosi. Come riferisce l'*Economist* del 5 febbraio 2022, essa ammonta a 160.000 miliardi di dollari, il 610% del PIL mondiale di un anno. (Gli italiani sono titolari del 3,5% di questa somma, questo dato ci tornerà utile più avanti). Si tratta di una situazione del tutto nuova, per la quale le considerazioni economiche tradizionali vanno applicate con molta cautela: secondo lo stesso rapporto McKinsey da cui l'*Economist* ha tratto le cifre che ho ricordato, nel 2000 la ricchezza finanziaria mondiale era il 132% del PIL mondiale.

**2. Che fare? Una proposta.** Il punto b) ci dice che prima di intraprendere qualsiasi politica di crescita, cosa di cui c'è un estremo bisogno, l'Italia deve stabilizzare il suo debito, vale a dire evitare che troppe preziose risorse vadano sprecate in pagamento di interessi (e rimborso del debito), e deve anche evitare di essere vittima delle fluttuazioni del relativo tasso. Persino coloro che sostengono la bislacca teoria dell'austerità espansiva ammettono ormai che non è più possibile ottenere tutto ciò a colpi di attivi primari sempre più consistenti.

Ora, il punto a) suggerisce che i ricchi dovrebbero avere accumulato molta ricchezza nei recenti anni di stagnazione e recessione, e i dati storici lo confermano pienamente: la ricchezza finanziaria delle famiglie italiane sfiora ormai i 5000 miliardi, era meno di 4000 nel 2013. (Il PIL italiano nel 2019 non aveva ancora recuperato il livello di dieci anni prima, il che evidentemente rende molto improbabile che una quota consistente di tale aumento sia dovuta a un aumento del risparmio dei non-ricchi). Ci dice anche che sarebbe giusto che siano i ricchi a pagare per le politiche di stabilizzazione del debito

(“stabilizzazione” non vuol dire che l’Italia deve ridurre il suo debito ai minimi termini, ma fare sì che esso si mantenga a un livello tale rispetto al PIL da consentire un ritorno all’ortodossia, vale a dire, come spiegato all’inizio, che sia possibile pagare gli interessi grazie alla crescita del medesimo).

Donde la proposta di cui al titolo. Eccola:

*“Viene istituita un’imposta, di aliquota variabile di anno in anno, i cui proventi verranno indirizzati esclusivamente a pagare totalmente gli interessi sul debito pubblico, ed eventualmente (vedi sotto) i rimborsi previsti”.*

Nel 2019 (l’ultimo anno “normale”) l’Italia ha pagato circa 60 miliardi di interessi sul debito pubblico, il 3.3% del PIL. Si tratta di una somma enorme (basti pensare per confronto alla rilevanza della prima tranche del PNRR, che è “solo” di circa 27 miliardi), ma non così enorme se rapportata all’ammontare della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane: 60 miliardi ne costituiscono circa l’1,2%. A prima vista quindi questa dovrebbe essere l’aliquota media dell’imposta, anche se naturalmente sarebbe preferibile adottare aliquote progressive con una quota esente. Ma in realtà non sarebbe così. Come vedremo, gli interessi scenderebbero di molto, già l’1% sarebbe quasi sicuramente una stima approssimata per eccesso. Con tale aliquota e un debito pubblico pari a quello della fine del 2021 (circa 2400 miliardi)<sup>[2]</sup>, la spesa ammonterebbe solo a 24 miliardi (nell’ipotesi di un totale abbandono degli acquisti da parte della BCE), il che equivale a un’aliquota media inferiore allo 0.5% : inferiore anche, in base ai dati storici, al rendimento medio dei titoli che costituiscono la ricchezza, il cui stock non verrebbe quindi intaccato (un ulteriore 0.5%, o più, potrebbe essere impiegato per ridurre l’ammontare del debito).

**3. Benefici e costi.** I vantaggi sarebbero molto rilevanti. Possiamo elencarli come segue.

a) Lo stato italiano risparmierebbe intorno ai 60 miliardi all’anno. Una somma enorme, che consentirebbe una vasta gamma di politiche di sviluppo e di solidarietà: basti pensare allo “scandalo” del reddito di cittadinanza, il cui importo -7 miliardi circa all’anno- è stato denunciato come uno spreco intollerabile da parte della Confindustria.

b) L’automatismo del servizio del debito ridurrebbe sostanzialmente a zero il rischio Italia, che è la causa del famoso *spread*. Nel gennaio 2019 il rendimento di un titolo tedesco a 10 anni era intorno allo 0%, e quello del corrispondente titolo italiano era intorno al 3%: questa differenza era dovuta al rischio di un *default* dell’Italia. Come scritto nel rapporto sul debito pubblico del Ministero dell’Economia e della Finanza del 2020 (p.9), “il premio per il rischio di credito richiesto dagli investitori è una componente significativa del livello dei tassi di interesse all’emissione dei titoli di Stato italiani [...] Per supportarne la sostenibilità, è quindi necessario che la composizione del debito risulti il più possibile resiliente a eventuali andamenti sfavorevoli futuri delle condizioni di rifinanziamento (rendimenti, struttura della domanda etc.)” In assenza di tale rischio il tasso di interesse scenderebbe al livello tedesco, inferiore all’1% fin dalla metà del 2014 (con riferimento ai titoli decennali), mai superiore allo 0.5% a partire dal 2016, e oggi negativo o nullo. Più sopra ho supposto l’1% per stare sul *safe side*. Naturalmente si ridurrebbero anche le fluttuazioni dei tassi, dato che interventi esogeni (purché non catastrofici) non implicherebbero alcun rischio di insolvibilità.

c) Infine, e forse soprattutto, si contribuirebbe –anche se di poco- all’affermazione del principio di equità che secondo la nostra Costituzione dovrebbe improntare il sistema fiscale. La ricchezza finanziaria, infatti, si è formata, soprattutto per i grandi patrimoni, mediante l’accumulo di redditi da capitale, che non sono tassati in modo progressivo, in violazione dell’art. 53.

E quali sarebbero i difetti? Ne vedo quattro (ma sarei lieto che me ne venissero segnalati eventuali altri che a me possono essere sfuggiti). I primi tre sono minuscoli, credo al di là di ogni plausibile dubbio.

a) Le somme incamerate dallo Stato verrebbero sottratte ad altri usi produttivi. Non è così: gli impieghi dei grandi patrimoni finanziari sono in massima parte speculativi, e tali patrimoni sono investiti a livello mondiale. Ciò che verrebbe sottratto è quindi l’1% (se quella è l’aliquota) della parte dei patrimoni che viene investita in Italia per usi produttivi. In realtà nemmeno questo: chi avesse, per esempio, 1 milione di ricchezza finanziaria dovrebbe pagare 10.000E, che presumibilmente sottrarrebbe alla

liquidità che mantiene sul conto in banca.

b) I contribuenti subirebbero un danno. Questo è vero, ma il danno sarebbe enormemente minore di quello causato ai cittadini normali dalla sottrazione di 60 miliardi da usi produttivi o di *welfare*; un danno quest'ultimo che tutti i governi italiani degli ultimi decenni hanno giudicato sopportabile (a mio avviso a torto, ma questo è un altro discorso).

c) Questo intervento sul mercato dei capitali causerebbe sconquassi sui medesimi. E' qui che ci serve il punto c) del primo paragrafo. 24 miliardi sono circa l'1,5 *per diecimila* della ricchezza finanziaria mondiale, una cifra irrisoria rispetto ai normali movimenti nei relativi mercati.

d) L'unica obiezione che ha qualche fondamento è la possibilità che i contribuenti fuggano all'estero per non pagare le imposte. Ma ci sono tre contro-obiezioni. La prima è che difficilmente ciò avrebbe senso per aliquote così basse. Soprattutto, l'imposta ricadrebbe sui *cittadini italiani*, ovunque essi risiedano; per aggirare un aggravio dell'1% sulla propria ricchezza bisognerebbe cambiare non *residenza* ma *cittadinanza*, procedura assai complessa e che richiede parecchio tempo, e ovviamente notevoli costi non monetari. Infine, la legislazione attuale impone la denuncia di tutte le ricchezze detenute all'estero da cittadini italiani, e ci sono norme che limitano la possibilità di trasferire la cittadinanza in paradisi fiscali; tali norme potrebbero essere rafforzate ove lo si ritenga necessario, e ove esista la volontà politica.

**4. Riassunto e conclusioni.** L'enorme crescita della ricchezza finanziaria, e la possibilità di investirla a livello mondiale, hanno creato una situazione del tutto nuova, in cui le vecchie dottrine sulla tassazione della ricchezza finanziaria perdono molto del loro valore. Un'imposta sulla ricchezza finanziaria con aliquote *molto basse* potrebbe consentire vantaggi *enormi* alla nostra economia. Di qui in poi, la questione diventa quella della presenza o assenza della volontà politica di procedere in questa direzione. E' un tema molto importante, ma non è quello di questo articolo.

---

[1] Quanto sopra in realtà non è esatto. Una parte degli interessi ritorna effettivamente alla collettività in quanto tale: si tratta della quota di interessi versata dalle banche proprietarie del debito alle fondazioni bancarie, e degli interessi che la Banca Centrale Europea restituisce allo Stato italiano. Non sono in grado di valutare l'ammontare del primo flusso; per quanto riguarda il secondo, la BCE (tramite la Banca d'Italia) possiede circa un quarto del debito.

[2] Il dato ufficiale è di 2678 miliardi, ma circa un decimo è costituita da denaro liquido, contabilmente considerato debito.