

BUSSOLA & TIMONE

NEL RECOVERY LA BASE PER ABBATTERE IL DEBITO

di **Giovanni Tria**

— a pagina 19

NEI TERRITORI SCONOSCIUTI DEL GRANDE DEBITO

**DAL GOVERNO
DEVONO VENIRE
MISURE CONDIVISE
E SGANCIATE
DA INTERESSI
DI BREVE PERIODO**

di **Giovanni Tria**

Vi sono due passaggi fondamentali nella lettera mandata, come una sorta di guida alla stesura della prossima legge di stabilità, al governo italiano, e agli altri governi europei, dal Commissario europeo per gli Affari economici e monetari Paolo Gentiloni e dal vice-presidente della Commissione europea Valdis Dombrovskis. Il primo passaggio riguarda la conferma che il Patto di stabilità rimarrà sospeso anche l'anno prossimo per consentire alle politiche di bilancio di continuare a sostenere la ripresa economica, ma con l'avvertenza che quando le condizioni economiche miglioreranno si dovranno adottare politiche di bilancio prudenti, «nel medio termine». Il secondo passaggio riguarda l'invito a curare la transizione dalle misure di emergenza alle misure di miglioramento dei fondamentali dell'economia, inserendo nella legge di stabilità, che regola la programmazione finanziaria triennale, l'attuazione delle riforme e degli investimenti finanziabili con i fondi europei del Recovery Fund in un'ottica di sostenibilità. Queste indicazioni non colgono certo di sorpresa i governi europei e sono condivisibili, ma non sono affatto banali e richiedono una attenzione non superficiale.

Il primo passaggio indica che nessuno a Bruxelles protesterà se continueremo ad ampliare il nostro debito, sia esso il debito che ci apprestiamo a contrarre verso l'Europa stessa o il debito contratto sui mercati con cui dovremo continuare ad alimentare la nostra politica di bilancio espansiva, almeno fin quando le condizioni economiche non permetteranno il ritorno

a una politica di bilancio più prudente. Fino a quel momento, dunque, il debito italiano continuerà ad aumentare e si unirà agli altri debiti sovrani europei (incluso il debito comune europeo destinato a elargire sussidi a fondo perduto) e del resto del mondo, tutti in aumento. Come molti osservatori hanno rilevato, stiamo entrando in un territorio sconosciuto perché questi debiti sono per ora sostenibili grazie all'intervento massiccio di tutte le banche centrali e a politiche monetarie ultraespansive. Anche le indicazioni contenute nella lettera citata poggiano, implicitamente e logicamente, sulla promessa da parte della Bce che il programma di acquisti di titoli di stato, come di titoli emessi dal settore privato, continuerà nel prossimo anno a sostegno delle politiche di bilancio espansive, cioè per consentire l'aumento dei debiti a tassi diffusamente negativi. Ciò avviene anche negli Stati Uniti e nelle altre aree del mondo. Ma anche queste politiche monetarie espansive, per le dimensioni assunte, ci fanno entrare oggettivamente in territori sconosciuti.

Il paradosso è che la continuazione della protezione monetaria della Bce "senza condizioni" e della politica europea di accettazione di una ulteriore crescita dei debiti sovrani sono in sostanza condizionate temporalmente al fatto che l'economia continui ad andar male. Se invece questa evolvesse, come speriamo, al meglio, allora si avvicinerrebbe l'auspicato ritorno alla prudenza monetaria e di bilancio. Ma in tal caso si accentuerebbe il problema della sostenibilità del debito accumulato in presenza di un possibile ritorno dei tassi di interesse a livelli più normali.

L'incertezza sul modo di rientrare da queste politiche, al di là dell'affermazione scontata che solo la crescita economica ci salverà, è collegata quindi all'incertezza sull'evoluzione dell'economia reale per ciò che riguarda i tempi della ripresa, perché a questi tempi è legato quanto ulteriore debito dovremmo accumulare.

Allo stato attuale, solo la Cina mostra una effettiva ripresa. Ma restringiamo il campo all'Italia. C'è anche in Italia un rimbalzo scontato della produzione dopo il crollo dei primi due trimestri, un rimbalzo legato all'uscita dal lockdown e quindi alla ripresa fisica della produzione, soprattutto quella manifatturiera. Ma è difficile fare previsioni oltre il terzo trimestre. La ripresa dipenderà molto dall'evoluzione del Covid-19, non solo in Italia ma anche in Europa e negli altri Paesi nostri partner commerciali e produttivi. L'interrogativo è cosa accadrà una volta esaurito l'effetto di quella parte dei 100 miliardi di deficit aggiuntivo che è riuscita ad arrivare a famiglie e imprese e quando verranno meno quelle misure, come il blocco dei licenziamenti, che hanno teso a congelare la situazione con l'idea di prendere tempo. Dobbiamo ammettere che non sappiamo veramente quanto sarà il debito ulteriore necessario a fronteggiare l'emergenza economica e sociale qualora l'Italia, assieme all'Europa, non riuscisse a tornare rapidamente a una situazione pre-Covid. Nessuno, oggi, propone di commettere l'errore commesso dopo la grande crisi finanziaria del 2008 con il tentativo di tornare subito a una politica di bilancio ortodossa. Ma nessuno è in grado di dire quale sarà l'esito dell'alternativa scelta. Ciò, tuttavia, non ci esime dal tentare di gestire il breve periodo, anch'esso carico di incertezze.

In Italia, l'ammontare necessario di debito addizionale, oltre quello già contratto quest'anno, potrà essere soddisfatto ricorrendo al prestito del Mes o ad altre linee di credito europee

disponibili a breve, o con ulteriori emissioni di debito sui mercati. I fondi del piano *Next Generation Eu* inizieranno a essere disponibili a fine anno prossimo, se tutto procederà bene e secondo i tempi previsti, ma sono destinati, almeno in teoria, a riforme e investimenti addizionali, se si vuole poi avere un effetto espansivo sul Pil negli anni successivi. Questi problemi sono peraltro comuni ad altri importanti Paesi europei in cui il Covid-19 non sembra recedere come atteso. Situazione, quindi, molto complessa. Ma se ne fossimo veramente coscienti ci impegneremmo maggiormente a che la nostra politica economica e di bilancio non risenta di tattiche legate ai conflitti tra partiti e interessi politici di breve periodo, ma al contrario possa godere di un forte consenso nel Paese intorno a misure ampiamente condivise. Ma per trovare questo consenso servono le misure.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**BUSSOLA
& TIMONE**