

LA MINA DEL DEBITO

Un azzardo rinunciare ai tagli al deficit

di **Guido Tabellini**

Dopo le elezioni tedesche di settembre, si aprirà una finestra di opportunità per rivedere il fragile assetto istituzionale dell'Eurozona. Quale dovrebbe essere l'atteggiamento dell'Italia in questa difficile trattativa?

Nel suo libro *Avanti*, di cui Il Sole 24 Ore di domenica ha pubblicato un'anticipazione, Matteo Renzi ha ribadito la sua posizione: l'Italia dovrà lottare per con-

quistare più sovranità fiscale e più flessibilità sul disavanzo - in particolare, per tenere il disavanzo al 2,9% del Pil nei prossimi cinque anni (nel 2016 è stato il 2,4%, e il Def promette il raggiungimento del bilancio in pareggio nel 2020).

Dobbiamo sperare che sia solo propaganda elettorale. Innanzitutto, perché abbandonare l'obiettivo di ridurre il disavanzo sarebbe un grosso azzardo per il nostro Paese.

Nelle sue ultime previsioni sull'Italia, la Commissione europea ha simulato cosa accadrebbe al debito pubblico italiano con una politica fiscale simile a quanto proposto da Renzi (avanzo primario strutturale al 1,3% del Pil), in uno scenario macroeconomico ragionevole (la differenza tra il tasso di interesse e il tasso di crescita converge gradualmente dal livello attuale di 0,6 alla media pre-crisi di 1,2 punti percentuali).

Continua ► pagina 20

DOPO LA PROPOSTA DI RENZI/1

Deficit, i rischi di rinunciare ai tagli

Un'inversione del ciclo economico renderebbe il debito insostenibile

di **Guido Tabellini**

► Continua da pagina 1

Il rapporto debito su Pil rimarrebbe stabile intorno ai valori attuali per i prossimi dieci anni. Sono risultati ampiamente condivisi. Il disavanzo al 3% può essere compatibile con la discesa del debito pubblico se inflazione e tassi di interesse sono alti. Con un'inflazione così bassa, è illusorio pensare di far scendere il debito pubblico senza ridurre il disavanzo fiscale ben sotto il 3%. E rinviare ulteriormente la discesa del debito manterrebbe l'Italia in una situazione di grave vulnerabilità finanziaria. Alla prima inversione del ciclo economico internazionale, il debito diventerebbe insostenibile e saremmo costretti a adottare politiche fortemente anticicliche, come è accaduto più volte in passato. La consapevolezza di questi rischi si farebbe sentire fin da subito, riducendo il potenziale di crescita dell'Italia.

La seconda ragione per cui è sbagliato battersi per ottenere più sovranità fiscale riguarda l'Europa. Nel dibattito su come riformare le istituzioni dell'Eurozona, si scontrano due impostazioni. La prima, che fa capo ai Paesi del Nord Europa, ammette con Renzi che i tentativi di sottrarre sovranità fiscale

agli stati membri non hanno funzionato. Non perché sia auspicabile avere più flessibilità, ma perché i Paesi riescono comunque a conquistarsela. Occorre quindi facilitare il compito dei mercati finanziari nell'imporre la disciplina di bilancio. In due modi: primo, rendendo automatica la ristrutturazione del debito per i paesi che chiedono aiuto al Meccanismo europeo di stabilità (Esm); secondo, costringendo le banche a diversificare il loro bilancio, per impedire un'eccessiva concentrazione di titoli di stato del proprio Paese. Entrambe le iniziative sarebbero rischiosissime per i Paesi ad alto debito pubblico, perché salirebbe la volatilità dei mercati finanziari, le risorse dell'Esm diventerebbero di fatto inutilizzabili, e il debito pubblico diventerebbe quasi tutto debito estero.

La seconda impostazione, invocata dal ministro dell'Economia della Spagna e sostenuta anche dal presidente francese Emmanuel Macron, accetterebbe di ridurre ulteriormente la sovranità fiscale nazionale, per dotare l'eurozona di una sua (piccola) capacità fiscale con cui condurre politiche di stabilizzazione. Nel corso del tempo, l'Esm potrebbe trasformarsi in un ministero dell'Economia dell'eurozona, con poteri di interferire sulle politiche fiscali nazionali, ma anche

con la facoltà di emettere piccole quantità di titoli di debito.

Questa seconda impostazione è molto più in linea con gli interessi di lungo periodo dell'Italia, e anche dell'Europa. Si rinforzerebbero i meccanismi di solidarietà europea, verrebbe compiuto un primo importante passo verso una maggiore integrazione politica, l'euro poggierebbe su istituzioni sovranazionali più credibili e non assomiglierebbe più a un semplice regime di cambio, verrebbero rinforzate le istituzioni europee a scapito dell'approccio intergovernativo che avvantaggia i Paesi più forti.

L'Italia è un interlocutore importante in questo dibattito. Ma è anche il principale ostacolo per realizzare la seconda e più lungimirante visione europea. È impensabile realizzare un'unione fiscale con un grande Paese che continua a essere sull'orlo dell'insostenibilità finanziaria.

La finestra di opportunità per rinforzare le istituzioni europee non durerà in eterno. Se non la cogliamo ora, l'eurozona si troverà impreparata ad affrontare la prossima recessione, e l'Italia sarà la prima a farne le spese. Ci penseranno allora i mercati finanziari a ricordarci che proprio non possiamo permetterci più flessibilità di bilancio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ISTITUZIONI PIÙ FORTI

L'interesse nazionale sarebbe meglio servito da un'ulteriore riduzione della sovranità fiscale e da una maggiore integrazione politica europea