



Fondazione Economia - Università di Roma "Tor Vergata" - FUET

Gruppo dei 20 - Revitalizing Anaemic Europe

14 settembre 2017

“La ripresa economica in Italia: gli aspetti ciclici e quelli strutturali. Ineguaglianze e sviluppo”

PAOLO GUERRIERI – Sapienza Università di Roma e College of Europe, Bruges

La politica di bilancio, lo stock di debito pubblico italiano e le regole europee

In questi ultimi anni (2014-2017) la politica fiscale è stata, nel complesso, di segno espansivo, ma assai moderatamente, avendo scelto il nostro Governo di rispettare le regole europee che presiedono alle politiche di bilancio nazionali. Una domanda ricorrente è “se esistessero valide alternative?” Ad esempio, aumentando il “*deficit spending*”, ovvero, la spesa pubblica finanziata da più elevati disavanzi di bilancio.

In realtà, non ritengo percorribili tali alternative. Più elevati deficit pubblici avrebbero significato un’aperta violazione delle regole della *governance* europea, determinando il ritorno dell’Italia nel gruppo dei paesi passibili di sanzioni. A differenza dei nostri maggiori partner, una tale scelta avrebbe comportato un elevatissimo rischio, visto l’enorme stock di debito che tuttora grava sulle nostre spalle. Da temere sono, in questo caso, non tanto le eventuali sanzioni europee, quanto la reazione negativa dei mercati e degli investitori internazionali.

Più fondata è l’osservazione che l’impiego delle risorse derivanti da una politica fiscale relativamente espansiva, seppur rispettosa dei vincoli europei, abbia fruttato relativamente poco in termini di più elevata produzione e crescita aggiuntiva. A questo riguardo, ritengo sostenibile l’ipotesi di un possibile migliore utilizzo delle risorse che si sono rese via via disponibili rispetto a quanto fatto. A mio giudizio, ai fini di un più efficace consolidamento e rilancio della crescita, si poteva in realtà privilegiare di più il sostegno alle imprese evitando, ad esempio, di “sprecare” risorse nella eliminazione dell’IMU-Tasi, in un passaggio cruciale

come la legge di stabilità 2016. Si poteva, altresì, sostenere di più la voce investimenti privati - come si è fatto ma solo recentemente - e ancor più quella degli investimenti pubblici che sono stati, invece, addirittura sacrificati prima e poi incentivati, ma troppo poco e tardivamente.

Circa i fattori che più hanno pesato sul modesto impatto e sui risultati deludenti, in termini di ripresa, non si possono non menzionare i freni strutturali alla crescita del nostro paese che, in realtà, esistono e agiscono da tempo. Essi si riassumono nei deludenti andamenti che da circa 20 anni caratterizzano la nostra produttività - comunque la si voglia misurare - e che hanno indebolito, anche in quest'ultima fase, l'impatto delle misure di rilancio realizzate.

È a questa dinamica di crescita, nel complesso modesta, che è imputabile anche un altro risultato insoddisfacente della politica di bilancio attuata in questi anni, ovvero, la mancata riduzione del nostro enorme stock di debito, che è stato sì stabilizzato rispetto al PIL, ma su livelli elevatissimi, superiori al 130%.

La mancata riduzione non ha avuto particolari ripercussioni negative. Solo grazie all'operare della politica di QE da parte della BCE e al contesto internazionale assai favorevole in termini di abbondante liquidità messa a disposizione dalle politiche delle altre banche centrali. Ma non sarà più così, a partire dal prossimo anno, perché verranno meno molti dei fattori favorevoli sopra ricordati (fine QE della BCE, rivalutazione dell'euro, etc.). Tutto ciò suggerisce maggiore cautela in futuro in tema di gestione del debito pubblico, perseguendo una politica di riduzione del suo rapporto rispetto al PIL con molta più determinazione rispetto al passato. Cominciando già dalla prossima legge di bilancio.

A questo riguardo, un'alternativa secca si prospetta oggi in tema di politica di riduzione del debito pubblico, tra chi propone piani di rientro, tutti basati su tagli della spesa pubblica in termini reali ed elevati prolungati avanzi primari e chi punta tutto sulla accelerazione della crescita da ottenere attraverso un aumento del disavanzo pubblico in violazione o meno delle regole europee. Per una serie di ragioni economiche e politiche ritengo, allo stesso tempo, le due alternative entrambe poco credibili e percorribili. Continuo a ritenere valido l'approccio del "sentiero stretto" seguito fin qui, che va comunque rafforzato rispetto a quanto fatto, sia in termini di più elevati avanzi primari, sia di migliore utilizzo delle risorse ai fini di sostegno alla crescita.

Naturalmente, qui un ruolo assai rilevante avranno le regole di bilancio europee. Per quanto riguarda il futuro è ancora incerto se e come verranno modificate. Si confrontano oggi in Europa due visioni in qualche modo contrapposte. Da un lato, chi invoca più decentramento e più spazi a livello nazionale nelle politiche di bilancio ma restituendo ai mercati, al contempo, un ruolo sanzionatorio, attraverso l'inserimento di una clausola di ristrutturazione

automatica del debito, nel caso un paese richieda assistenza finanziaria. Dall'altro, chi propone un coordinamento più rigoroso dal centro delle politiche fiscali nazionali, unitamente alla costituzione di un bilancio europeo per il sostegno all'economia europea e l'avvio di strumenti di gestione comune, unitamente alla creazione di un Ministero dell'economia e finanze europeo.

È evidente che la prima soluzione per noi sarebbe particolarmente penalizzante, in termini di aumenti della rischiosità e costo del nostro debito, mentre la seconda è sicuramente da appoggiare, ma oggi trova la forte resistenza di alcuni paesi del Nord e, in particolare, della Germania. Servirebbe un compromesso tra le due opzioni ed è quanto si cercherà di fare nel grande negoziato sul futuro della *governance* dell'area euro che si aprirà ufficialmente subito dopo le elezioni tedesche. L'Italia potrebbe giocare un ruolo importante, ma per contare dobbiamo rafforzare la nostra posizione economica, ovvero, riuscire a crescere di più e avviare una significativa riduzione del nostro stock di debito. La semplice riproposizione delle politiche e modalità di aggiustamento perseguite in questo recente passato non sarà più sufficiente.