

La Crescita, il Debito e il Patto¹

Evitare soluzioni utopiche o radicali e far funzionare il mix anticrisi “classico”
Politica Bce espansiva e procurement europei per rilanciare investimenti, lavoro e domanda

di Nicola C. Salerno

Ormai sono anni che si discute di come modificare il Patto di Stabilità Europeo e la sua versione rinforzata del Fiscal Compact. Le posizioni sono state chiare sin dall'inizio: la Germania per una applicazione ortodossa, di volta in volta appoggiata anche da altri Partner “minori” del nord Europa; l'Europa mediterranea, e in particolare Italia e Spagna, per un'applicazione più flessibile che crei spazi per gli interventi di rilancio della crescita senza i quali anche gli obiettivi di consolidamento delle finanze pubbliche sono compromessi. Non c'è sostenibilità senza crescita e se i bilanci sono “congelati” non sono possibili azioni di policy. È il difficile crinale su cui l'Area Euro si muove da quando è nata.

Su questo quadro di sfondo, quanto accaduto nelle ultime due settimane è di difficile interpretazione. Dapprima è sembrato che il clima fosse improvvisamente cambiato, con dichiarazioni “distensive” di Angela Merkel sulle proposte di revisione del Fiscal Compact (“FC”). Si è parlato di un documento -non pubblicato ufficialmente- con dei punti salienti e, tra questi, una applicazione differenziata del FC a seconda delle riforme messe in atto dai singoli Paesi, e un fondo paneuropeo per gli investimenti in infrastrutture e grandi opere. Nessun dettaglio tecnico, neppure sulle fonti di finanziamento del fondo, a dispetto della rilevanza dei temi; tanto è bastato per ipotizzare un cambio di rotta e la strada aperta per una convergenza tra Popolari e Socialisti nel nuovo Parlamento Europeo. Gli entusiasmi italiani (al documento avrebbe lavorato anche il Governo italiano) sono poi stati raffreddati da diplomatiche ma chiare prese di distanza dell'entourage della Merkel. Sino al 2 di Luglio quando, nella giornata inaugurale della Presidenza Ue dell'Italia, i due schieramenti sono ricomparsi in tutte le loro differenze.

Poi ci sono state le dichiarazioni di Delrio, in parte scollegate dalle precedenti proposte. Al di là della esposizione prudente delle idee e delle precisazioni fornite dopo, i punti sollevati da Delrio sono due: escludere dal calcolo del saldo strutturale di bilancio voci qualificate di spesa, sia di natura corrente che in conto capitale; e ipotizzare forme di “europeizzazione” del debito pubblico per venire incontro ai Paesi con il livello più alto di indebitamento. O non sono arrivate alle orecchie della Cancelliera, o il silenzio della Germania deve forse valere come risposta.

¹ Una versione più sintetica di questo scritto è su www.linkiesta.it, all'interno dei contributi di Link Tank.

Sul primo punto (invero non nuovo), la Germania ha sinora sempre ribattuto che la flessibilità il Patto ce l'ha già, ed è proprio quel 3% di deficit/Pil ritenuto anno per anno ammissibile. Flessibilità c'è anche nel Patto rinforzato con il FC, dove il pareggio di bilancio è richiesto in termini strutturali -i.e. al netto del ciclo economico- e con possibilità di sfioramento dello 0,5% del Pil. Al di là di questo, l'applicazione differenziata dei vincoli necessita di collegamento serio e rigoroso tra allentamenti del Patto e riforme strutturali, ma non quelle immaginate e promesse bensì quelle avviate e portate avanti speditamente. È questo che la Germania vorrebbe vedere. Sul secondo punto, che suona come il tentativo di imprimere un salto in avanti al dibattito, le modalità operative sono tutte da progettare. C'è per adesso solo l'abbozzo di idea di costituire un fondo europeo a garanzia dei debiti pubblici, tramite il conferimento di porzioni dei patrimoni immobiliari dei Paesi Membri. Chi ha seguito un po' i tentativi degli ultimi 10-15 anni di valorizzare sul mercato il parco degli immobili della PA, sa bene che, almeno in Italia, disporre di questo patrimonio, facendone una garanzia pronta e eventualmente liquidabile, è tutt'altro che semplice.

Se Delrio è sembrato voler provare a "buttare il cuore oltre l'ostacolo" (forse per preparare il terreno al discorso di Renzi all'Europarlamento), diametralmente opposto è giunto l'intervento dell'ex rettore della "Bocconi" Tabellini, che nei giorni scorsi ha apertamente detto che, nei modi in cui è avvenuta, la creazione dell'Euro fu un errore e che, di fronte all'eventualità di una ricontrattazione dei debiti pubblici (leggasi soft default), l'uscita dall'Euro sarebbe adesso il male minore. Stranamente sbilanciate queste parole per il ruolo e la visibilità internazionale di Tabellini, e soprattutto considerando che l'uscita dall'Euro sarebbe un evento senza precedenti e con ripercussioni che non siamo in grado di prevedere. Su quest'ultimo punto, molto interessante l'articolo di Francesco Saraceno e Christophe Blot "What do we know about the end of monetary unions?" (<http://fsaraceno.wordpress.com/>).

Ricapitolando, in sole due settimane il dibattito ha offerto prima una poco credibile fiammata di ottimismo (forse in vista del rinnovo del Parlamento Europeo ma senza argomenti oggettivi a suo supporto), e poi due punti di vista che, nonostante i toni e i modi pacati con cui sono stati esposti, nella loro sostanza rappresentano due soluzioni estreme. La prima (Delrio) pecca di utopismo, sia quando lancia la proposta della mutualizzazione del debito, sia quando ipotizza che l'applicazione selettiva, il fine tuning dei vincoli di bilancio possa esser concordato facilmente (a chi più e a chi meno?). La seconda (Tabellini) pecca di disfattismo e lancia un doppio segnale negativo, sia quando fa intendere che il rischio di dover "limare" il debito è divenuto concreto, sia quando sostiene che, di fronte a questo rischio, è meglio un tuffo nell'ignoto come il ritorno alle monete nazionali.

Quello che resta, dopo queste settimane e all'indomani dell'inaugurazione dell'Europarlamento, è la sensazione che tutti, Germania inclusa, si siano resi conto della gravità del momento, dei rischi che ancora pendono sugli equilibri europei e mondiali, e del fatto che la finestra di azione sia stretta e non possa esser persa. Così potrebbero spiegarsi le aperture, anche se non convinte e in parte ripensate, della Merkel. E così anche un certo "radicalizzarsi" delle proposte in un verso e nell'altro. Tutti si sono accorti dei rischi, nessuno sa bene che cosa fare perché non c'è sufficiente fiducia.

Non è facile indicare una ricetta, perché si sta discutendo di qualcosa di oggettivamente complesso come permettere azioni di politica economica in disavanzo in un momento di picco dell'indebitamento pubblico e di scarsa fiducia tra Paesi e tra Europei. Forse, però, un aspetto può essere evidenziato e migliorato. Nessuna delle proposte che sinora sono arrivate dai Governi ha tenuto esplicitamente conto della nuova fase di politica monetaria. Draghi lo ha

fatto intendere a più riprese: se necessario, la politica monetaria resterà espansiva a lungo, anche ricorrendo a strumenti non convenzionali mai visti prima in Europa, come l'acquisto illimitato di titoli pubblici, la rinuncia alla sterilizzazione degli effetti sulla base monetaria, e addirittura l'acquisto di titoli di emittenti privati. Tutti strumenti di QE (Quantitative Easing) tra i quali potrebbe trovare posto anche l'acquisto diretto di titoli di Stato sul mercato primario tramite l'ELA, l'Emergency Liquidity Assistance.

Il suo mandato istituzionale riguarda unicamente l'inflazione, ma alla Bce è chiaro che badare solo alla stabilità monetaria quando l'inflazione è ai minimi storici, e quando è in gioco la sopravvivenza stessa della moneta da difendere, è un nonsense. E invece sembra che, nel ricercare l'equilibrio tra le varie posizioni, i Governi continuino a muoversi come se il contesto non fosse mutato, e politiche di bilancio e leva monetaria restassero, a livello europeo, incomunicabili e incompiuti.

Potrebbe essere questa la strada da seguire, evitando sia soluzioni estreme e utopistiche, sia estenuanti dibattiti sulla rimodulazione "ad personam" dei vincoli di bilancio che ricordano la "guerra" dei tetti contabili del Patto di Stabilità Interno, in cui si sono impantanate per tanti anni le relazioni tra Stato e Regioni in Italia (senza neppure uscirne del tutto). Ed evitando anche di dar vita a fondi di investimento europei complessi nelle modalità di costituzione e nelle garanzie sottostanti (come nella proposta Delrio sopra citata).

La strada potrebbe essere sfruttare la fase monetaria espansiva e straordinaria, attivabile da Draghi, come base per uno storico accordo europeo che veda l'azione immediata e coordinata dei Governi in cambio di un posticipo o di un rallentamento del percorso di rientro dal debito previsto dal FC (abbattere di 1/20 all'anno il debito al di sopra del 60% del Pil), che oggi è il vincolo più stringente. In attesa di riprendere il percorso di abbattimento del debito a crisi superata, sarebbero le misure non convenzionali della Bce a garantire la regolarità dell'emissione e a tenere a bada possibili mosse speculative. La crisi ha assunto marcate connotazioni keynesiane (disoccupazione, assenza di domanda, dinamica dei prezzi quasi azzerata, aspettative negative di famiglie e imprese), e l'azione coordinata dei Governi dovrebbe puntare in primo luogo a far partire progetti di investimento di scala continentale in grado, nel contempo, di creare domanda aggregata e rinnovare infrastrutture e tecnologie a disposizione per il prossimo futuro.

Spesso l'espressione "riforme strutturali" è utilizzata senza specificare esattamente quali riforme e senza curarsi di capire se i tempi di realizzazione e di rilascio degli effetti delle riforme sono compatibili con i vincoli del momento e le difficoltà della congiuntura. Un programma paneuropeo di investimenti in infrastrutture e tecnologie, sorretto dalle disponibilità liquide generate dagli acquisti di titoli di Stato da parte della Bce, sarebbe nel contempo una riforma di struttura (cambierebbe dotazioni e mezzi strumentali dell'Europa) e una manovra di contrasto della congiuntura per il superamento della crisi. Una moderna manovra keynesiana di scala europea.

Tutti i Partner devono concorrere e guadagnarsi fiducia per ricevere fiducia. La collaborazione delle due leve di policy serve alla politica di bilancio per rilanciare investimenti e domanda aggregata e procedere con le riforme di struttura, e alla politica monetaria per avere impatto sull'economia reale evitando sia di finire nella trappola della liquidità (saldo liquidi trattenuti e non spesi o investiti), sia di creare premesse per riprese inflattive senza crescita.

Lo scambio politica monetaria straordinaria vs. rilancio di investimenti/domanda e riforme di struttura deve essere credibile e con immediato riscontro nei fatti. Il rischio, altrimenti, è quello di ritoversi, tra qualche anno, senza crescita, con squilibri ancora più pesanti e con la Bce e l'Euro definitivamente screditati. Gli strumenti straordinari della Bce non possono, per definizione, esser prolungati ad infinitum o ripetuti negli anni. Si deve cogliere il momento. Si deve evitare che la politica monetaria espansiva e non convenzionale rimanga pura monetizzazione del debito. La maniera per evitarlo è di utilizzare l'aiuto monetario della Bce per far partire subito programmi di procurement di scala europea per la realizzazione di infrastrutture e dotazioni strumentali e tecnologiche in grado di modernizzare l'Europa.

In conclusione, quello che si propone è una ricetta "classica" ma quanto mai attuale della macroeconomia, ovvero far funzionare nella maniera migliore il mix anticrisi di politica monetaria e politica di bilancio (o politica reale). Quello che già può avvenire negli Us, in Uk e in Giappone, e che il disegno incompiuto dell'Area Euro ha sinora bloccato. Deve essere chiaro, però, che la collaborazione fruttuosa tra politica monetaria espansiva e politiche di rilancio dell'economia non può che discendere dalla collaborazione leale e responsabile tra Partner Europei. Il vero punto è questo: ne siamo capaci, lo vogliamo? Draghi e la Bce si sono già schierati a favore di questo nuovo Patto per la Crescita. Che i Governi rispondano presto e forte.

Ncs

www.reforming.it

e-mail: nicola.salerno@tin.it

twitter: [nicolacsalerno](https://twitter.com/nicolacsalerno)

+39 347 - 90.23.927