

## Reichlin: debito ed Europa, lo sguardo lungo che ci serve

Se appena nel 2019 avessimo avuto una manovra di bilancio capace di generare un deficit dell'11% e un debito pubblico di quasi il 160, sarebbe stata ritenuta da tutti a dir poco impensabile. Così come impensabile sarebbe stata la dichiarazione del Commissario europeo all'economia e finanza sulla sospensione, almeno fino al 2022, delle regole europee riguardo ai conti pubblici. “Certamente la crisi Covid ha cambiato il paradigma”, scrive l'economista e docente Lucrezia Reichlin su *Il Corriere della Sera*. “Non solo con il Recovery Fund si sono superati alcuni vecchi tabù dell'Europa, ma sembra essersi affermata la convinzione – anche nei Paesi più restii ad aprire il portafoglio pubblico – che l'economia vada sostenuta con strumenti eccezionali”. Secondo Reichlin, il cambiamento di paradigma è dunque duplice: da un lato, una nuova consapevolezza dell'efficacia delle politiche di bilancio espansive per lo stimolo a Pil e occupazione e, dall'altro, la convinzione che in periodi di crescita negativa sia controproducente aderire a strette regole di bilancio come quelle previste dal Patto di Stabilità europeo.

Negli Usa, ad esempio, il cambiamento è stato ancora più radicale, alla luce dei due pacchetti di spesa rivoluzionari lanciati dall'Amministrazione Biden: prima 2 trilioni di dollari di stimolo per sostenere il reddito e poi 3 trilioni di dollari per le infrastrutture. “Soprattutto la seconda manovra indica che Biden sia convinto che il sostegno all'economia da parte dello Stato debba andare oltre misure temporanee anti Covid per sostenere una trasformazione che metta Pil e occupazione su una traiettoria di crescita strutturale più sostenuta, in un programma radicale di rigenerazione”. Insomma, un nuovo New Deal, sostenuto dalla Federal Reserve che garantisce tassi bassi e annuncia maggiore tolleranza a discostamenti dell'inflazione dall'obiettivo di medio periodo. Non tutti gli economisti sono convinti, ma l'esperimento è comunque partito, trascinato “dalla convinzione politica che sia meglio fare troppo che troppo poco”, spiega Reichlin. Che aggiunge come invece in Europa siamo decisamente più prudenti, ma di sicuro l'orientamento a sostenere l'economia con politiche di bilancio espansive è condiviso da tutti i Paesi e tutti hanno seguito i medesimi principi. “Dal 2022 in poi, quando si spera saremo usciti dalla pandemia, sarà però inevitabile che si apra una discussione sull'opportunità di un consolidamento di bilancio e soprattutto sui suoi tempi. È ovvio che per l'Italia questa discussione sia importante”.

Reichlin sottolinea che nella nota del Mef, “molto ben fatta e trasparente”, viene indicato uno scenario programmatico che vede una graduale diminuzione del deficit pubblico a partire dal 2022, accompagnato da una graduale riduzione del debito pubblico. “Si prevede che per il 2024 il deficit sarà appena al di sopra di quel 3% previsto dalle regole europee e il debito diminuirà al 152,7%. Questo scenario dipende da una previsione piuttosto ottimista ma comunque credibile sull'andamento del Pil e dei tassi di interesse”. Eppure, anche con questo relativo ottimismo, chiarisce l'economista, i valori previsti dalle proiezioni del Mef sul rapporto debito-Pil non soddisfano le regole europee. “D'altronde, questo è vero ormai da diversi anni. Con shock così ingenti al Pil come quello della crisi finanziaria e poi della pandemia, è inevitabile che il debito si accumuli e che il ritmo di consolidamento verso il 60% del Pil previsto dall'Europa sia diventato irrealistico per l'Italia come per altri Paesi dell'Unione. Così le regole – disattese – perdono credibilità e questo rende urgente rivederle”, riflette Reichlin.

Ma occorre mantenere alta la guardia: “La revisione del Patto – anche la più radicale – non comporta disattenzione sui conti pubblici. La nostra visione deve essere di medio-lungo periodo con l'obiettivo di stabilizzare il debito (cioè far sì che non cresca in rapporto al Pil) e poi di una lenta discesa da spalmare negli anni”, correlata a provvedimenti che sostengano la crescita strutturale (la crescita media nei prossimi 10-20 anni).

“Infatti, anche se è molto probabile che il tasso di crescita dell'economia da qui ai prossimi cinque anni sarà più alto del tasso di rifinanziamento del debito e che questo ci permetterà di stabilizzarlo senza manovre eccessivamente dure, nel lungo periodo la situazione è assai più incerta”, è l'analisi di Reichlin. “Non solo non si possono escludere nuovi rischi e nuove crisi, per esempio legati al cambiamento climatico, ma la crescita strutturale in Italia è anemica per via della bassa natalità e della bassa produttività. Anche contando su tassi stracciati garantiti dalla Bce, non si possono escludere nuove tensioni sul mercato del debito sovrano italiano nel futuro”.

Dunque per evitarlo, continua la riflessione dell'economista, è fondamentale avere una visione di lungo periodo che possa poi essere sostenuta da politiche condivise al di là delle brevi vite dei nostri governi. Nell'immediato, è “imperativo che l'Italia sia in grado di spendere bene e nei tempi previsti i soldi del Recovery Fund. Errori non sono ammessi. Questa deve essere la base per una trasformazione ambiziosa e coerente. Sostenibilità dei conti pubblici e la trasformazione economica, ambientale

e sociale sono intimamente legati”, approfondisce Reichlin. Che però mette in guardia sul doverci anche preparare a fare la nostra parte nella discussione europea non solo per riformare le regole fiscali, ma contribuendo al dibattito che inevitabilmente ripartirà in autunno sull'intera architettura dell'Ue. Questo includerà temi fondamentali, a partire dall'opportunità di emissione di debito comune come strumento da usare anche nel futuro per finanziare i beni pubblici europei, ossia quelle politiche pubbliche che sono efficaci solo se fatte insieme. “La trasformazione del nostro Paese dipende anche dal futuro dell'Europa”, conclude Reichlin.

Che le regole del patto di Stabilità debbano cambiare è ormai convinzione diffusa anche nei Paesi “falchi” dell'Unione europea. I classici paradigmi sono saltati con l'arrivo della pandemia. Ciò che sta accadendo in Europa e negli Stati Uniti dimostra come i vecchi standard di riferimento per deficit, debito, aiuti statali, sostegni all'economia siano stati completamente aboliti. Gli Usa di Joe Biden sono alle prese con tassi bassissimi e i trilioni e trilioni di dollari iniettati nell'economia statunitense per sostenere le grandi opere infrastrutturali, i redditi, l'occupazione: liquidità immane, che fa parlare di nuovo “New Deal” per ridare ossigeno ad economie sottoposte a restrizioni e vincoli e chiusure anti-Covid.

In Europa, come sottolineato da Lucrezia Reichlin, si sta diffondendo, per quanto in scala minore, la stessa consapevolezza: il mondo che conoscevamo fino al febbraio 2020 non c'è più. In quel mondo non sarebbe stato possibile arrivare ad un deficit dell'11%, per non parlare di un debito che ormai, in Italia, sfiora il 160% del Pil. E non solo in Italia: tutti i Paesi europei stanno facendo saltare i classici vincoli ai conti pubblici perchè questo è il momento di affrontare la tempesta. E, soprattutto, di spendere bene i soldi in arrivo dal Recovery Fund, altra “creatura” di questo nuovo mondo pandemico. Il Recovery, infatti, nasce dal debito comune fatto dai Paesi europei, il che rappresenta un ennesimo tabù che cade. Ma ciò su cui stanno puntando tutti gli economisti e analisti in questa fase, e Reichlin non fa eccezione, è un principio molto importante: non esistono più i vincoli del passato, ma attenzione, perchè dovremo crearne di nuovi. Questo stato eccezionale non potrà durare all'infinito e l'Europa ha il dovere di trovare nuovi paradigmi, nuovi vincoli, nuove regole che si adattino al mondo post-pandemico che ci ritroveremo a vivere, si spera

non oltre il 2022. Un mondo in cui i debiti pubblici sono cresciuti a dismisura ovunque, in cui l'intervento statale è massiccio, in cui i provvedimenti che mirano alla crescita coinvolgono tutti gli ambiti dell'economia reale e in cui la politica monetaria delle banche centrali è super espansiva. Ebbene, basandosi su tali nuovi standard, sarà necessario avviare il dibattito sulle nuove regole. Un percorso di rientro dal deficit e dal debito è fondamentale e tale consapevolezza deve diffondersi soprattutto nel nostro Paese. Mario Draghi ha già fatto sapere che, se la crescita ripartirà, l'Italia sarà in grado di tornare ad una percentuale del 3% del rapporto deficit/Pil già nel 2024. Per il debito il rientro nei parametri sarà più complicato, tanto che si parla di una abolizione del 60% del rapporto debito/Pil, standard irrealistico nella fase post-pandemia, e non solo per l'Italia. Ma, appunto, quali saranno i nuovi standard? È cruciale che Roma si faccia protagonista del dibattito, che lo guidi, che faccia fronte comune con Paesi altamente indebitati come Francia, Spagna, Portogallo, Belgio. Per non ritrovarsi a subire decisioni che potrebbero inficiarne la crescita futura. Che, badi bene, deve dipendere soprattutto da noi, da come spenderemo gli ingentissimi fondi in arrivo dall'Ue. La crescita strutturale, e la sostenibilità dei nostri conti pubblici, e dunque la credibilità che potremo dimostrare al tavolo europeo sul lungo periodo, dipenderanno in modo cruciale dalle riforme e dagli investimenti che faremo. In questa fase è essenziale dimostrare che l'Italia è perfettamente in grado di spendere con efficienza i fondi ricevuti dall'Europa. Questo ci darà potere al tavolo negoziale quando verranno ridiscusse le nuove regole

d  
e  
l

P  
a  
t  
t  
o

d  
i

S  
t  
a  
b  
i  
l