

Finanza pubblica, le due sfide segnalate da Visco sono bilancio e debito

Le “Considerazioni finali” del governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco sono sempre molto importanti e interessanti. Quelle di quest'anno, in particolare, rilasciate il 31 maggio scorso, sono specificamente stimolanti anche per la parte di discorso che ha riguardato i temi dell'Europa, su cui nei prossimi mesi ci sarà molto da discutere.

Nel dettaglio, sono due i punti affrontati da mettere in risalto e riguardano entrambi il completamento dell'Unione economica e monetaria.

Il primo punto riguarda la necessità, secondo Visco, divenuta oggi ancor più evidente, di disporre “di una capacità di bilancio comune”. E il Next Generation EU (Ngeu, lo strumento temporaneo per stimolare la ripresa) rappresenta un passo importante in questa direzione. Ma Visco ha aggiunto due qualificazioni importanti. La prima: “Una risposta congiunta può essere necessaria anche nel caso di shock asimmetrici”. Tradotto dal gergo economico, questo significa che l'Europa potrebbe voler intervenire anche nel caso di una recessione che colpisse un solo Paese. L'onere di tale intervento potrebbe essere condiviso tra tutti gli altri: stiamo parlando di introdurre nuovi meccanismi di solidarietà “assicurativa”.

Ma a questo proposito, ed è la seconda qualificazione, “i programmi varati nell'ultimo anno potranno costituire un punto di riferimento per il disegno di meccanismi di natura permanente e dal funzionamento più agile”. Qui il governatore di Bankitalia va direttamente contro l'opinione dei “Frugali”: secondo i frugali, i meccanismi inventati per Ngeu dovranno scomparire al più presto; secondo Visco, qualcuno potrebbe utilmente sopravvivere oltre il 2026. Prima di Ngeu, queste sarebbero potute apparire come proposte fantascientifiche, per due ordini di motivi: 1) ogni strumento con un'esplicita natura assicurativo-solidaristica tra gli Stati dell'Unione implica la condivisione di alcuni rischi; 2) si tratta di strumenti finanziati con nuove imposte: per la prima volta l'Ue non si limiterà a ricevere risorse (falsamente) proprie (in realtà, sono un trasferimento dagli Stati membri) ma deciderà da sé (ovviamente con il placet degli Stati) le caratteristiche delle nuove imposte europee, a cominciare da quella (già decisa) sugli imballaggi in plastica non riciclata, per continuare poi (si spera) con la *carbon tax* e la *digital tax* ed altre ancora. Ora, pare sostenere il governatore, è davvero cambiato il vento. Non resta che attendere.

Il secondo punto particolarmente significativo nelle considerazioni di Visco è l'osservazione secondo cui una capacità di bilancio comune

presuppone, naturalmente, di poter emettere debito comune. Ed è quanto sta per avvenire, già da questo mese, per finanziare i 750 miliardi di Ngeu. Con immensi benefici per i mercati finanziari e per lo status dell'euro come valuta globale. In merito al debito, Visco ha fatto una considerazione importante, quasi rivoluzionaria: ha parlato di “gestione comune di una parte delle passività emesse in passato da ciascun Paese, ad esempio attraverso un fondo di ammortamento”. Il riferimento del governatore è al debito già emesso dagli Stati membri: quello che, per l'Italia, è salito a fine 2020 al 156% del Pil (e grazie al quale la diminuzione del reddito disponibile delle famiglie è stata contenuta, lo scorso anno, a poco più del 2% mentre il Pil crollava di quasi il 9%). Ma cosa vuol dire gestione comune (europea) di una parte del debito? Visco ha messo subito in chiaro che il debito “resterebbe responsabilità nazionale” e che “non si tratterebbe, in tutta evidenza, di cancellare le passività nazionali”. E anche qui di sicuro, nei prossimi anni, si aprirà un dibattito acceso. Il suo suggerimento, infatti, richiama ancora una volta l'importanza di disegnare istituzioni comuni per il miglior esercizio delle responsabilità nazionali. Si tratta di un concetto già espresso da Mario Draghi in un discorso del 2018. Ma se questo è chiaro, e condiviso, in generale, cosa significa davvero nello specifico? Siamo tutti d'accordo che la prima responsabilità di ogni Paese è assicurare la sostenibilità del proprio debito, eppure rimane un dubbio colossale: come ricorda Olivier Blanchard, cosa significa debito sostenibile in un mondo dove i tassi di interesse sono prossimi allo zero (e comunque inferiori al tasso di crescita del Pil nominale)? Si potrebbe addirittura azzardare che, in un mondo siffatto, qualsiasi debito diviene sostenibile. Certo, detto così sembra una provocazione; ma è chiaro che la definizione di nuovi criteri (e regole) di responsabilità nella gestione delle finanze pubbliche è un tema sul quale ci sarà da accapigliarsi nei prossimi anni.

In conclusione, Ngeu e il nostro Piano nazionale di ripresa e resilienza sono una scommessa enorme sulle nostre capacità di contenere i rischi adottando soluzioni comuni. E Visco ci ha avvertito che non finirà qui. Conclusa l'emergenza e fatte (speriamo) le riforme, rimarrà il debito: “E andrà, gradualmente ma con continuità, ridotto il fardello del debito pubblico sull'economia”. Anche in questo caso, pur senza farsi carico del nostro debito, le buone istituzioni dell'Europa potranno continuare ad aiutarci. Ma è sul come che ci sarà davvero molto da discutere.

Il bilancio europeo e la gestione del debito saranno due sfide che impegneranno l'Unione europea negli anni a venire. Già dal prossimo autunno inizieranno le discussioni sulla riforma del Patto di stabilità e crescita nonché sul mantenimento di alcuni strumenti messi in piedi con il Recovery Fund. Se infatti i “falchi” ritengono che l'intero meccanismo debba essere smantellato dopo il 2026, data finale del programma di sostegno finanziato con debito comune europeo, secondo altri, quali il nostro governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, è giusto che alcuni strumenti rimangano in piedi.

Altro tema di discussione sarà la possibilità di intervento a sostegno di Stati in grave crisi recessiva: una crisi “asimmetrica”, che ha luogo ad esempio in un solo Stato dell'Eurozona, può mettere in moto un meccanismo di aiuto da parte di tutti gli altri Paesi, anche qui ricorrendo a debito comune?

Sarà difficile trovare la quadratura del cerchio tra coloro che chiedono “meno Europa”, nel senso di interventi comuni europei ridotti al minimo e quasi nulla condivisione di rischi, e chi invece sostiene una politica economica e monetaria più organica e cooperativa, in cui maggiore solidarietà farà rima con ulteriori rischi comuni condivisi.

Si tratta di due visioni opposte delle finanze pubbliche e della gestione del debito. Su debito, ad esempio, avanza l'ipotesi di alcuni economisti di istituire parametri specifici per ogni Paese, che permettano di calcolare la sua sostenibilità in base alla crescita economica e ad altri target econometrici, evitando così paletti quali il 60% del rapporto debito/Pil contenuto nel Patto di stabilità, oggi sospeso. Secondo altri, invece, questo sarebbe un meccanismo eccessivamente complesso da applicare, in cui i margini di manovra sarebbero troppo laschi, permettendo così di aggirare norme e paletti.

Quel che è certo è che sarà necessario andare oltre il Recovery, e che il concetto di debito comune europeo dovrà necessariamente farsi largo nell'Eurozona, come già sta avvenendo. Non si può tornare indietro rispetto ai traguardi raggiunti in questo eccezionale ultimo anno e mezzo. Per l'Europa è giunta l'ora di una vera e strutturale politica di bilancio comune, che passi per la possibilità di emettere insieme titoli di debito, avendo come punto di partenza proprio il Ngeu e il Pnrr. Superando, allo stesso tempo, i parametri ormai appartenenti a un mondo pre-Covid del Patto di stabilità. Con l'obiettivo di un'Ue più forte e coesa, in grado anche di affrontare gli shock asimmetrici, fondandosi su debito ed entrate proprie

a livello continentale. Il che darebbe all'euro anche un ruolo maggiore da valuta internazionale. E con una politica comune di bilancio da affiancarsi a quella monetaria della Bce. È chiaro che le resistenze, soprattutto da parte dei Paesi del Nord Europa, saranno molte: resistenze e paure, da

c  
o  
n  
t  
r  
a  
s  
t  
a  
r  
e

c  
o  
n

m  
e  
c  
c  
a  
n  
i  
s  
m  
i

c  
h  
i  
a  
r  
i  
,

v  
o  
l  
t