

IL VOTO TEDESCO LA PAURA ITALIANA

di Carlo Bastasin

su La Repubblica Affari&Finanza del 2 agosto 2021

L'esito delle elezioni federali tedesche del 26 settembre influenzerà la stabilità politica e finanziaria italiana. Dalla coalizione che vincerà dipendono infatti le nuove regole di governance economica europea, cioè quanto debito va ridotto e in quanto tempo. Non è un caso che la Commissione europea abbia sospeso la consultazione pubblica sulla riforma delle regole in attesa del nuovo cancelliere. La pausa ha permesso di non gettare in pasto alla campagna elettorale un tema vulnerabile ad argomenti populistici. L'attesa della posizione tedesca sarà comunque breve, perché solo venti giorni dopo il voto il nuovo governo dovrà presentare la bozza di bilancio che contiene i piani finanziari per il triennio seguente. Già a ottobre si capirà se il nuovo governo vorrà rispettare fin dal 2022 i piani di rientro del debito pubblico (il "freno del debito") che, in base alle norme costituzionali che la Germania ha imposto a sé stessa, implicano un disavanzo pubblico massimo dello 0,35%. Se questo avvenisse, anche il negoziato sulle regole europee virerebbe verso una rapida reintroduzione dei vincoli al debito, con conseguenze per l'Italia e i Paesi ad alto debito. Fu l'adozione del freno del debito da parte della Commissione per il Federalismo nel 2009 a essere formalizzata dal Parlamento di Berlino nel 2011 e poi quasi automaticamente tradotta in riforma delle regole europee (con il Six Pack e il Fiscal Compact). Il legame tra opzioni politiche tedesche e scelte europee è sempre molto stretto.

I programmi attuali del ministero delle Finanze di Berlino prevedono che il rientro del debito tedesco avvenga fin dal 2022, ma con un'accelerazione nel 2024 quando il taglio al debito dovrà essere quattro volte maggiore di quello richiesto dalle regole europee. Applicando subito la regola tedesca, l'aggiustamento sarebbe brutale fin dal 2022 con una correzione di oltre il 4% del Pil. Dopo i 140 miliardi ridotti tra 2021 e 2022, seguirà un taglio di altri 90 miliardi nell'anno successivo.

Correzioni di questo tipo rischiano di frenare la ripresa sia in via diretta, visto che la Germania conta per circa il 30% del Pil dell'Eurozona, sia indirettamente, influenzando la

scelta di riapplicare regole rigorose al resto dell'area euro. Tre economisti tedeschi su quattro ritengono che non sia da temere un effetto deflattivo dall'eccesso di risparmio cumulato attraverso il surplus delle partite correnti tedesche e la riduzione del fabbisogno pubblico. Questo tipo di situazione ricorda quella del 2011. Anche allora la Germania recuperò la perdita di reddito causata dalla grande recessione in meno di due anni e perseguì politiche di restrizione fiscale e di incremento dell'export. La crescita tedesca era così forte che la Bce decise di aumentare i tassi d'interesse, aggravando le difficoltà di Spagna e Italia. Non tutto quello che si prefigura per il 2023 è simile al 2011: Spagna e Italia stanno riprendendosi dalla recessione; le loro banche non sono fragili come allora; l'Unione europea ha destinato a quei due Paesi un'ingente quantità di aiuti finanziari che serviranno ad ammodernare le economie.

Nessuno può dire invece con certezza se il 2023, come il 2011, non vedrà crescere i tassi d'interesse mettendo in luce la fragilità italiana. Come ha osservato Romano Prodi in un'intervista a "La Stampa", bisogna «mettere nel conto sul lungo periodo una ripresa di aggressività dei fondi internazionali». A questo riguardo, la certezza che la politica italiana nel 2023 anno elettorale sia ancora allineata a quella dei partner è tutt'altro che salda.

Questo scenario non è estraneo alle riflessioni di Berlino, dove si pensa anche a come evitare un aggiustamento fiscale troppo rapido in Germania e in Europa. Ci sono varie opzioni sul tavolo che possono essere applicate in Germania fin dai prossimi mesi e poi proposte agli altri Paesi per le regole comuni. La più semplice è quella di prorogare la General Escape Clause che anche in Germania ha sospeso l'applicazione delle regole del debito. Tuttavia, questa scelta ha controindicazioni politiche, richiedendo l'approvazione di un Parlamento appena eletto. Una seconda opzione è quella di introdurre gradualità negli obiettivi di riduzione del disavanzo. Ma anche in questo caso ci sono problemi perché chi consiglia il governo propone di portare il tetto del disavanzo dallo 0,35% a solo l'1%. Un'altra possibilità è di usare massicci fondi speciali, accantonati fuori bilancio per le emergenze del clima o dell'immigrazione, per aumentare gli investimenti. Anche qui c'è un problema: in questo modo si manterrebbero valide le regole del debito per gli altri Paesi che non dispongono di fondi fuori bilancio.

Un'ulteriore opzione è quella di modificare i metodi di calcolo del disavanzo, ma questo richiede di complicare le regole con nuove stime del reddito potenziale e dei parametri di sensibilità del bilancio. Infine, si può ipotizzare una modifica nella tempistica del rimborso

dei debiti contratti durante la pandemia. Quest'ultima opzione può sembrare la più pericolosa perché sembra puntare a una ridenominazione del debito una pratica comune ai default ma non va sottovalutata. Studiata bene, potrebbe portare i Paesi troppo indebitati a risolvere il loro problema. Quale opzione alla fine verrà scelta dipende però, soprattutto, da quale coalizione governerà a Berlino dopo il 26 settembre e da chi avrà la titolarità del ministero delle Finanze.