

LA CRISI DEL DEBITO

Unione fiscale ultima àncora

Sarà fumata bianca o nera per l'euro? Siamo ormai abituati a fumate grigie che diventano nere, speriamo che questa sia la volta buona che chiuda completamente la sfiducia sui debiti sovrani e sulla moneta unica europea. È un atto quasi dovuto, a questo punto, che dia senso allo sforzo di austerità fiscale che l'Italia ha fatto in questi ultimi anni, in particolare con l'ultima manovra, e che non ci lasci invece in balia delle solite incertezze che troppo di frequente caratterizzano il processo decisionale europeo. Un atto che materializzi, anche se in un futuro lontano, i benefici di appartenere ad un'area più integrata e solida, scevra da crisi di fiducia come quella che stiamo vivendo.

Il dibattito ha preso una direzione interessante che potrebbe essere risolutiva, la prospettiva di un'unione fiscale.

Sembra che il mercato ci stia scommettendo, forse un po' troppo, solleticato dall'idea che la Bce diventi più forte e incominci a comprare titoli del debito pubblico all'impazzata imponendo un tetto sui tassi. Temo che su questo fronte ci sarà una grossa delusione. Rimane il vero nodo da sciogliere, cioè capire quale idea di unione fiscale Merkel e Sarkozy hanno in mente.

Il percorso è stretto, c'è solo un tipo di unione fiscale che può funzionare, quella dove i debiti nazionali vengono scambiati con un debito federale garantito da tassazione collettiva. Dove i singoli stati obbediscono al bilancio in pareggio, ma possono anche contare su un bilancio federale che può essere utilizzato sia in maniera anticiclica che per distribuire risorse fra i paesi, se sviluppi asimmetrici del ciclo economico lo richiedessero. Saremmo invece punto e da capo se dovesse emergere un'idea di unione fiscale costellata da tante politiche di bilancio nazionali - in pareggio o con deficit limitati - e da tanti debiti nazionali - la cui sostenibilità sia ancora solo responsabilità dei singoli stati. Un'Europa delle tante politiche nazionali, ancora più rigida di quella dell'ultimo decennio, non può funzionare a lungo.

I tempi oggi non sono maturi per fare la vera unione fiscale, ma forse lo sono perché la si annunci in una data futura, anche lontana dopo il 2020, assieme ad un chiaro processo

di convergenza che delinea rigidamente i criteri di ammissione. Questo è quello che vorremmo ascoltare in questa settimana perché si ripristini subito gran parte della fiducia perduta. Imporre criteri, sanzioni e sorveglianza senza dare un traguardo temporale servirebbe a poco, sarebbe come brancolare nel buio col rischio di ricadere negli errori del passato. L'agenzia Standard e Poor's, nel dubbio, ha messo le mani avanti mettendo sotto osservazione tutti i debiti europei. Francia e Germania, che in queste settimane hanno sperimentato come può scricchiolare la fiducia anche sui loro titoli pubblici, avrebbero solo da guadagnare nel fissare una data precisa per l'inizio della nuova integrazione. Quella data anch'ora non è saldamente il valore dei loro debiti pubblici.

Su questa àncora si devono aggirare non solo Francia e Germania, ma anche gli altri paesi e in particolare l'Italia. I criteri di accesso devono essere disegnati in maniera appropriata così da non essere troppo stringenti per i paesi più deboli ma allo stesso tempo risultare accettabili, come percorso di espiazione degli errori del passato, agli occhi dei paesi virtuosi. L'unico criterio che soddisfa queste condizioni è il pareggio di bilancio da raggiungere al più presto e da mantenere senza alcuna sbavatura fino al momento dell'unione. Certo, è necessario che in questo processo di convergenza ci sia anche una progressiva armonizzazione degli strumenti di tassazione e di assicurazione sociale. Ma non si può chiedere di più. Non certo convergenza sulla crescita o sul rapporto debito/Pil. Possiamo concretamente stabilizzare il livello nominale del debito, ristrutturare l'economia, ambire alla crescita ma non darci da soli la crescita. La richiesta di una convergenza sul criterio debito/Pil si vanificherebbe da subito, a partire dal 2012 quando invece di quel -0,5% previsto ora dal Governo si avrà -2 o -3%.

Anche se si annuncerà la ve-

ra unione fiscale, non sarà certo una convergenza facile, anzi alcuni paesi divergeranno e si autoescluderanno dall'area euro, che allo stesso tempo avrà bisogno di erigere barriere per mantenere la stabilità finanziaria interna.

E il ruolo di prestatore di ultima istanza della Bce? La vera unione fiscale è la migliore garanzia perché la Bce sia prestatore di ultima istanza, al punto che non deve fare nulla per stabilizzare i tassi sui debiti sovrani. I tassi dei paesi che confluiranno verso l'unione, convergeranno anch'essi, gli altri divergeranno. Ma questa virtù ritrovata non esclude un ruolo attivo della politica monetaria. Quando le economie sperimentano un costoso processo di deleveraging, duplice in questo caso, dai debiti dei governi e delle banche, il tasso di interesse reale di equilibrio è presumibilmente negativo e quindi i tassi d'interesse nominali devono essere prossimi allo zero. Al più presto, la Bce dovrà far scendere i suoi tassi di riferimento sotto la barriera psicologica dell'1% e mantenerli fermi per tanto tempo fino a quando il deleveraging non sarà completato. Operazioni di liquidità con le banche a scadenze molto lunghe possono essere la direzione da seguire, ma solo con tassi prossimi allo zero.

Tuttavia, se dagli incontri di questa settimana, non emergerà lo spirito di una vera unione fiscale, la deriva dell'euro verso la sua disgregazione riprenderà decisa, nullificando in breve tempo gli sforzi della manovra italiana. Prepariamoci per la prossima.

Pierpaolo Benigno

pbenigno@luiss.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA

