

Franco Bruni

La riforma della *governance* economica europea, l'Analisi annuale della crescita e la correzione della finanza pubblica italiana^(*)

Documento realizzato per l'Audizione alla Commissione Bilancio, Tesoro e Programmazione della Camera dei Deputati del 16 marzo 2011 in occasione della presentazione dell'*Analisi annuale della crescita* con cui la Commissione europea avvia il semestre (http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/it_final.pdf).

Premessa

1. Nel corso del 2010 l'Ue ha avviato una revisione della sua *governance* economica, articolata nell'adozione di una strategia Europa 2020, in una riforma del Patto di Stabilità e Crescita, nell'introduzione del "**semestre europeo**" e dei programmi di riforma nazionali, in innovazioni della regolamentazione finanziaria e dell'architettura della vigilanza, nell'adozione di meccanismi provvisori e definitivi per la gestione delle crisi di illiquidità e di insolvenza, con particolare riguardo a quelle dei debitori sovrani.

2. Anche se le conclusioni dell'Ecofin di ieri costituiscono un passo avanti, questo complesso lavoro è ancora, in parte rilevante, allo stato di documenti di progetto e discussione, emessi in rapida e a tratti confusa successione, dalla Commissione, dal Consiglio Europeo e dall'Ecofin, da un'apposita *Task Force on Economic Governance*, da raggruppamenti di Paesi membri, dal Parlamento europeo, dalla Bce. La procedura del semestre europeo è però stata già approvata e "**L'Analisi annuale della**

crescita" è il documento con cui la Commissione avvia l'interazione con i governi nazionali e col Consiglio all'inizio del primo semestre europeo. Nell'ambito di tale interazione, nel mese di aprile l'Italia dovrà presentare il Programma di Stabilità e il Programma nazionale di riforma.

3. La presente nota si propone di contribuire alla configurazione della posizione dell'Italia nel prosieguo della discussione sulla *governance* e alla preparazione dei Programmi italiani, con alcune riflessioni sulla prima parte della Comunicazione della Commissione, intitolata ai "Requisiti macroeconomici per la crescita", nella quale si indicano tre delle dieci "azioni prioritarie" suggerite nell'Analisi: **attuare un risanamento di bilancio rigoroso, correggere gli squilibri macroeconomici**, garantire la stabilità del settore finanziario. Non avendo tempo sufficiente per discutere la terza azione, cioè i meccanismi per la stabilità finanziaria e la gestione delle crisi, i punti che seguono riguardano solo le prime due e trattano, successi-

N. 204 - MARCH 2010

(*) The opinions expressed herein are strictly personal and do not necessarily reflect the position of ISPI.

sivamente: la questione del rapporto fra debito pubblico e debito privato, il grado di automaticità dei programmi europei di correzione dei deficit e dei debiti pubblici, la velocità e la qualità degli impegni di aggiustamento della finanza pubblica.

Debito pubblico e privato

4. Sia in sede europea che nel G20 l'Italia ha fatto giustamente rilevare che la necessità di ridurre il debito pubblico di un Paese va valutata **tenendo conto anche delle condizioni di equilibrio finanziario del suo settore privato**, cioè del risparmio, della ricchezza e del debito delle famiglie e delle imprese, nonché della liquidità e solvibilità dei suoi intermediari finanziari. E' questa un'idea che ha validità generale. Ma è specialmente importante per l'Italia che, nonostante l'ingente debito pubblico, ha un grado di stabilità finanziaria che beneficia dell'ampio risparmio e del contenuto indebitamento privati, nonché di una solidità dei suoi intermediari favorita anche da una buona vigilanza.

5. In effetti, nei conti finanziari nazionali aggregati, il disavanzo pubblico eguaglia la differenza fra il saldo finanziario del settore privato (cioè il suo risparmio al netto dell'investimento) e l'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti (cioè l'aumento del credito netto nei confronti dell'estero). Il debito pubblico, che risulta dall'accumulo dei disavanzi, è dunque pari alla differenza fra le posizioni creditorie nette del settore privato e dell'intero Paese nei confronti dell'este-

ro. Ciò significa che a un più elevato credito netto del settore privato può corrispondere un maggior debito pubblico senza compromettere la posizione finanziaria internazionale del Paese. D'altra parte, data quest'ultima, il debito pubblico trova più facile collocazione all'in-terno del Paese quanto più positiva è la differenza fra crediti e debiti del settore privato. **La salute finanziaria del settore privato aiuta perciò il debito pubblico a non minacciare la stabilità finanziaria**, né trascinando in debiti netti con l'estero, che possono insidiare la solvibilità del Paese, né scontrandosi con insormontabili difficoltà di collocamento dei titoli pubblici nei portafogli privati nazionali.

6. È inoltre indubbio che, in alcuni casi, **il debito pubblico è solo il colpevole apparente** (e, per così dire, *ex post*) dello stato di difficoltà finanziaria di un Paese: ciò succede quando il debito pubblico nasce da operazioni di "salvataggio" di intermediari finanziari o altri operatori privati che, *ex ante*, avevano sviluppato debiti netti insostenibili, sia nei confronti di altri operatori nazionali sia nei confronti dell'estero. È noto, ad esempio, che questo è il caso dell'Irlanda. Nel disegnare il piano di rientro di un debito pubblico che è nato in sostituzione di quello privato non ha senso dimenticare le sue origini, che in tal caso non dipendono da meccanismi strutturali patologici di eccesso della spesa sulle entrate. Per la stessa ragione, quando un Paese ha una finanza privata solida ed equilibrata, è meno probabile che il suo debito pubblico esploda improvvisa-

mente per soccorrere operatori privati: ciò, a parità di altre condizioni, consente di avere un maggior debito pubblico rimanendo credibilmente solvibili nei confronti dei mercati.

7. Un certo grado di additività e sostituibilità fra debito pubblico e privato si dimostra anche nella dinamica dei premi al rischio di illiquidità e insolvenza. Da un lato **un grande debito pubblico finisce a far pagare tassi più elevati anche ai debitori privati** che, all'estero, trovano meno merito di credito per lo stato delle finanze governative. Dall'altro, un'analisi statistica dei **tassi sui titoli pubblici dei Paesi** in maggior difficoltà dell'eurozona mostra facilmente che essi **dipendono anche da quanto il settore privato è finanziariamente a rischio e poco competitivo** rispetto all'estero, cioè predisposto a sviluppare disavanzi delle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

8. La considerazione dell'equilibrio economico-finanziario del settore privato, accanto a quello del settore pubblico, fa già parte delle proposte di riforma della *governance* europea. In particolare si propone che **nel valutare se la riduzione del debito pubblico sia sufficiente, si tenga conto della situazione debitoria del settore privato**. È proprio l'identità contabile che lega fra loro i debiti netti pubblico e privato e la bilancia dei pagamenti con l'estero, a far sì che il monitoraggio dell'equilibrio macroeconomico di un Paese non debba guardare agli indicatori deficit e debito pubblici senza considerare parallelamente la situazione finanziaria dei privati e la capacità della bilancia dei pa-

gamenti di evitare squilibri duraturi di parte corrente. Questa capacità può chiamarsi, sommariamente, competitività. L'esame dell'evoluzione dei fattori di competitività è parte integrante dei nuovi progetti di *governance* economica comunitaria, intimamente collegato, fra l'altro, con l'esame comunitario dei Programmi nazionali di riforma che affiancheranno quelli di Stabilità. Il **collegamento fra stabilità e competitività** è uno dei concetti che sono maturati in Europa in seguito alle crisi dei debiti pubblici.

9. Fra le "azioni prioritarie" indicate dall'"Analisi annuale della crescita" della Commissione, della quale stiamo parlando, la «correzione degli squilibri macroeconomici» è un'azione che va oltre, ed è in parte distinta, da quella di «attuare un risanamento di bilancio rigoroso». L'aggiustamento delle finanze pubbliche ha una sua individualità, ma rientra anche nella più generale "correzione degli squilibri" che guarda senz'altro anche al settore privato e alla bilancia dei pagamenti. Dell'indirizzo e del coordinamento di questa politica saranno responsabili non solo la Commissione e il Consiglio, ma anche la nuova autorità per il controllo del "rischio sistemico" che lavora in stretto contatto con la Bce. Si cercherà fra l'altro di **prevenire l'eccessiva crescita del credito**, nei singoli Paesi e nell'Europa nel suo complesso, sia del credito al settore pubblico che di quello al settore privato. È infatti l'eccesso di credito a essere contropartita degli eccessivi debiti che permettono la permanenza di squilibri macroeconomici e, in

particolare, dei deficit e dei debiti con l'estero di Paesi che divengono illiquidi o insolventi. Controllando meglio l'erogazione del credito si possono perciò evitare eccessi del debito complessivo dei settori pubblico e privato.

10. La necessità di considerare congiuntamente il debito pubblico e il debito privato non deve però portare a trascurarne le differenze nonché la **specificità dei problemi che pone il debito pubblico** e la sua dinamica. Il debito privato verso privati si forma in base a calcoli di convenienza privati e in forme contrattuali che prevedono e regolano la possibilità di insolvenza come un fatto "normale", almeno nel senso che il suo rischio entra normalmente nelle aspettative che ispirano le decisioni dei contraenti. Il debito pubblico ha origine da decisioni politiche che di solito non fanno riferimento alla convenienza di specifici progetti di spesa nel trasferire "alle generazioni future" parte dell'onere complessivo delle spese pubbliche. L'economia politica ha studiato a fondo gli incentivi del debitore pubblico e gli attribuisce una tendenza all'**irresponsabilità intertemporale** che, per venir corretta e limitata, richiede vincoli e controlli diversi da quelli che regolano l'indebitamento privato. È un'irresponsabilità che può avere cause molteplici, la più nota delle quali è connessa al funzionamento dei sistemi elettorali, che spesso premiano chi spende in disavanzo senza tener conto degli oneri rinviati a futuro. Inoltre **il debito pubblico trova meno limiti nel rischio di insolvenza**, la quale per i governi è un evento considerato ecce-

zionale e, soprattutto quando si tratta di debiti pubblici verso l'estero, quasi del tutto privo di adeguata regolamentazione. A far valere l'attenuante del poco debito privato, di fronte a un grande debito pubblico, sono soprattutto adatti i mercati. In qualche misura l'attenuante può anche influenzare gli accordi politici per il rientro del debito pubblico. Ma sono molte le ragioni per disciplinare deficit e debiti pubblici, anche tramite accordi internazionali, anche del tutto indipendentemente dalle vicende parallele dei debiti privati.

11. Una di queste ragioni, presente fin dall'inizio nelle motivazioni che ispirano il Patto europeo di Stabilità e Crescita, riguarda il fatto che **un Paese con debito pubblico elevato ha meno spazio per attuare politiche di bilancio espansive quando il ciclo economico depresso le richiede**. Un'altra ragione è **la pressione che i debiti pubblici esercitano sulle banche centrali**. Storicamente le banche centrali sono state spesso indotte a creare moneta, anche in quantità eccessive, per far fronte alle richieste di finanziamento dei governi dai quali sono indipendenti in una misura variabile e diversa, ma che non può comunque mai essere assoluta. Nel creare la Bce questo problema è stato ben presente e ha indotto a proibire, nel Trattato, rapporti di finanziamento diretto con i debitori pubblici. La proibizione non è però credibile fino in fondo se non si accompagna a un'azione coordinata per evitare fabbisogni pubblici talmente grandi da non trovare finanziamento sufficiente

presso i privati e rendere dunque imbarazzante il rispetto del Trattato e la difesa dell'autonomia della banca centrale e della politica monetaria. È noto come le recenti vicende di alcuni Paesi dell'area euro abbiano diffuso nei mercati, a ragione o a torto, il sospetto che la Bce non abbia più il pieno e autonomo controllo della creazione di liquidità perché soggetta al "ricatto" dei debiti pubblici eccessivi.

12. Va inoltre ricordato che, anche quando il saldo finanziario del settore privato di un Paese è positivo e ampio, e permette di sopportare agevolmente un grande debito pubblico, non è affatto detto che tale saldo sia pronto ad **aumentare ulteriormente** quando il debito pubblico cresce a causa di un improvvisa salita del deficit eccessivo. Anche per questo è necessaria la disciplina del debito pubblico: per ridurre la probabilità che esso si trasformi in debito verso l'estero, minacciando la liquidità e la solvibilità del Paese sui mercati internazionali. **Tanto più alto è il debito pubblico rispetto al Pil, tanto maggiore è il rischio che il deficit esploda** improvvisamente, in misura non finanziabile sul mercato interno, in seguito, fra l'altro, ad aumenti dei tassi di interesse e, per loro tramite, dell'onere del debito pubblico.

13. La differenza fra debito pubblico e privato sta anche, nell'esperienza storica di molti Paesi, nel fatto che a fronte del primo **è minore la formazione di capitale produttivo**. Purtroppo i debiti pubblici, per il processo di decisione politica che li genera, finanziano soprattutto i consumi pubblici. Si può sostenere che ciò, oltre

a far mancare una garanzia dietro il debito pubblico, rende spesso l'economia meno produttiva, ne contrae i ritmi potenziali di crescita e perciò stesso aumenta le difficoltà alle quali andranno incontro le "generazioni future" per rimborsare il debito. D'altra parte, quando trova spazio nei portafogli privati, **il debito pubblico "spiazza" i finanziamenti che potrebbero giungere a investimenti privati**, compresi quelli dotati di produttività sociale più elevata di quella delle spese pubbliche finanziate in debito.

Disciplina automatica o discrezionale

14. In un accordo europeo per disciplinare le finanze pubbliche va considerato **il grado di automaticità della disciplina** che viene prevista, cioè la minore o maggiore **discrezionalità** che possono usare le autorità disciplinanti quando i deficit e/o i debiti dei Paesi deviano dai sentieri concordati. Nel linguaggio delle istituzioni europee ciò si traduce anche nella misura di quanto i poteri disciplinanti siano esercitati **in modo "comunitario"**, per sua natura più automatico e meno discrezionale, o **"intergovernativo"**. Si tratta, fra l'altro, di come l'accordo distribuisce compiti e poteri fra la Commissione e il Consiglio. È noto che la Bce, in una sua Opinione del 16 febbraio scorso, ha lamentato un'insufficiente automaticità delle proposte di *governance* economica. È possibile condividere l'opinione di fondo della Bce senza necessariamente approvare nel dettaglio i suoi suggerimenti.

15. Pare però più adatto a questa sede di disamina soffermarsi sulla questione specifica della **convenienza per l'Italia di una maggiore automaticità** della disciplina del deficit e del debito. Va detto, innanzitutto, che una procedura automatica non significa discipline e piani di rientro uguali per tutti i Paesi. Nell'ambito dei criteri generali stabiliti per tutti, ciascun Paese membro può essere tenuto a un percorso di aggiustamento che rispetti le specificità delle sue condizioni e si accordi con i suoi progetti di riforma. L'automatismo significa poi che il percorso concordato è effettivamente vincolante, difficilmente modificabile, con deviazioni sanzionate senza speciali trattative o indulgenze, seguendo regole pattuite *ex ante* e non compromessi politici *ex post*. **La questione dell'automatismo non va dunque confusa con quella del *one size fits all***, circa la quale è opportuno che l'Italia chieda attenzione per le peculiarità del suo quadro macrofinanziario e delle sue prospettive.

16. Un processo di aggiustamento piuttosto automatico, amministrato comunitariamente dalla Commissione e sottoposto ai compromessi momentanei che caratterizzano gli equilibri politici nel Consiglio, conviene all'Italia, soprattutto per la relativa **debolezza contrattuale** del nostro Paese che finirebbe per soccombere in una continua trattativa con altri Stati membri che hanno diversi elementi di maggior forza, comprese migliori condizioni di partenza in materia di finanza pubblica e di competitività. Il rischio è che, in situazioni di tensione finanziaria generale, ci ven-

gano richiesti *ex post* aggiustamenti più severi di quelli che siamo in grado di concordare *ex ante*; a tali richieste non corrisponderebbe altrettanta severità per i Paesi che sono contrattualmente più forti e sono anche più capaci di quelle alleanze *ex post* che rendono il metodo intergovernativo potenzialmente molto asimmetrico. A questo proposito dovrebbe esserci di insegnamento, per esempio, il modo con cui Francia e Germania hanno travolto e distrutto la disciplina del Patto di Stabilità nel 2005, quando a loro conveniva, con un'erronea complicità della presidenza italiana dell'Ue, alla vana ricerca di crediti con i più potenti. Ma è istruttivo anche il modo con cui, all'inizio di quest'anno, i due principali Paesi Ue, tornando a provare a scambiarsi favori su fronti diversi, hanno cercato di dettare, ai Paesi più traumatizzati dalla crisi finanziaria europea, condizioni di aggiustamento tanto severe quanto confusamente improvvisate. Il metodo comunitario, basato su regole piuttosto automatiche e non su accordi contingenti, è la miglior garanzia di coerenza e credibilità degli accordi internazionali: ciò è vero sempre e per tutti, ma lo è ancor più per chi, come l'Italia, ha **minori probabilità di dominare il gioco intergovernativo**.

17. L'automatismo degli accordi internazionali **rafforza inoltre il governo interno** di un'economia come la nostra, per la quale, date le caratteristiche socio-politiche e istituzionali del Paese, è particolarmente prezioso il supporto della cosiddetta "**disciplina esterna**". Perché tale supporto sia effettivo, la disciplina

deve essere stabilita con trasparenza *ex ante*. Infatti, in presenza di accordi amministrabili in modo molto discrezionale, il governo è costretto a farli valere *ex post*, con un acrobatico gioco a due livelli: giocando cioè sia con gli altri Paesi membri che con gli interessi speciali interni, e rischiando così di soccombere non solo alla maggior forza dei primi ma anche alla prepotenza dei secondi.

18. L'automatismo degli accordi internazionali **aumenta la credibilità** dei piani di aggiustamento. La credibilità, a sua volta, è importante per contenere, a parità di severità, gli effetti depressivi delle riduzioni di deficit e debiti pubblici. Un aggiustamento credibile, profilato in modo razionale ed equilibrato, secondo regole concordate e controllate comunitariamente, stimola il settore privato a compensare spontaneamente e tempestivamente almeno parte dei tagli alla domanda netta del settore pubblico con aumenti della domanda netta dei privati, per consumi e, soprattutto, per investimenti. Di fronte a progetti di rientro dei fabbisogni pubblici prospettici, nitidi, disciplinati severamente dalla Commissione e perciò credibili, le famiglie, le imprese e gli intermediari finanziari possono far maggior conto su un vero miglioramento delle prospettive di medio termine della finanza pubblica, ancorché raggiunto con tagli dei disavanzi molto costosi nel breve periodo. A parità di altre condizioni ciò dovrebbe incentivare decisioni che riducono la caduta della domanda aggregata. I cosiddetti "**effetti non-keynesiani**" dell'aggiustamento di bilancio

sono tanto più probabili e significativi quanto più i piani di aggiustamento sono certi, credibili, sottratti all'alea dei compromessi politici internazionali.

Velocità del percorso di aggiustamento

19. L'Italia ha senz'altro convenienza, nel trattare gli accordi di aggiustamento delle finanze pubbliche europee, a scambiare una minor velocità degli aggiustamenti richiesti con una loro maggiore automaticità. La gradualità del rientro dell'elevatissimo rapporto fra debito e Pil che ci caratterizza è infatti per noi essenziale. Un rientro violento verso il 60% di Maastricht, sarebbe insieme traumatico, poco credibile e inevitabilmente affrontato con provvedimenti poco incisivi e poco strutturali. D'altra parte non ci conviene, per rallentare la velocità di rientro richiesta, contare sulla discrezionalità, sulla politicizzazione degli accordi: verrebbero meno, insieme, la certezza della gradualità e la forza della disciplina esterna. E' per noi conveniente impegnarci a un rientro abbastanza graduale ma da rispettare severamente. Favorire **un Patto di Stabilità più automatico ci conviene** dunque anche come **moneta di scambio per ottenere più gradualità**.

20. Le proposte in discussione si articolano in misure preventive e correttive. Una volta riportato l'attuale deficit eccessivo sotto il 3% del Pil, il deficit – o, meglio, l'"indebitamento netto" o, meglio ancora, il cosiddetto "saldo strutturale" – ricadrebbe sotto la **disciplina preventiva** che, oltre a fissare un tetto alla

spesa, nella misura del tasso di crescita di medio periodo dell'economia, richiederebbe un saldo strutturale in diminuzione, ogni anno, di almeno lo 0.5% del Pil fino al raggiungimento del **pareggio di bilancio**. L'aggettivo "preventivo" si riferisce al fatto che il pareggio di bilancio previene il rischio di tornare a superare il 3% in caso di shock imprevisti alle entrate o alle uscite o di manovre espansive rese necessarie dal ciclo economico. Il **profilo correttivo** del nuovo Patto sarebbe invece centrato sullo **stock di debito pubblico** rapportato al Pil che, nel caso dell'Italia, è circa il doppio del 60% prescritto dai Trattati. Verrebbe introdotta una velocità minima che il Paese dovrebbe seguire nel diminuire tale rapporto, fino a raggiungere il 60%. Si tratterebbe di una velocità precisata numericamente, anziché definita, con vaghezza, "sufficiente" come nella regola di Maastricht. Sia la disciplina preventiva del deficit che quella correttiva del debito implicherebbero sanzioni da prelevare con meno indugi e meno possibilità di condoni che nella versione originaria del Patto.

21. E' ovvio che il rispetto della disciplina preventiva, con l'azzeramento progressivo del deficit strutturale, porta con sé automaticamente una correzione del rapporto fra debito e Pil. **La disciplina preventiva sul deficit agisce anche in modo correttivo sul debito.** Dovendole rispettare entrambe, quella che conta è quella che ha implicazioni più severe. Nonostante il governo italiano paia specialmente preoccupato della correzione del debito, si può

dimostrare (come ha fatto il Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Ignazio Visco in una sua testimonianza alla Camera) che se il tasso di crescita del Pil non è troppo basso, **l'azzeramento del deficit configura una disciplina abbastanza severa da assicurare una rapida discesa del rapporto fra debito e Pil.** Per l'Italia potrebbe risultare meno difficile rispettare le richieste di discesa del debito che l'azzeramento del deficit. Queste note non entrano nell'aritmetica di questi confronti e si concentrano direttamente sulla disciplina correttiva del rapporto fra debito e Pil, soprattutto perché il rientro del debito implica un progetto di molto più lungo periodo e la modulazione della sua velocità, nei prossimi 20-25 anni, può essere stabilita in modi diversi. Anche per questo **all'Italia conviene che il governo accetti la disciplina diretta sul debito** e ne tratti la conformazione in modo meno timoroso e più propositivo.

22. Per realizzare velocemente il rientro del rapporto fra debito pubblico e Pil occorre sviluppare un avanzo primario considerevole e non facile da raggiungere. L'avanzo primario di bilancio necessario è tanto maggiore quanto minore è il tasso di crescita del Pil e quanto maggiore è l'onere di interessi medio sul debito. Inoltre, se l'onere medio di interessi è superiore al tasso di crescita del Pil, per ridurre di un dato numero di punti il rapporto fra debito pubblico e Pil, occorre un avanzo primario tanto maggiore quanto più alto è il livello di partenza del rapporto. Poiché è probabile che il tasso di crescita riman-

ga contenuto ancora per diverso tempo, **conviene accelerare il rientro in una fase in cui la politica monetaria contribuisce ancora a tenere bassi i tassi di interesse.** Ridurre subito il debito in misura rilevante diminuisce anche la probabilità che il processo di aggiustamento sia traumatizzato da un notevole rialzo del tasso base quando ancora il debito è alto. Prima o poi la politica monetaria farà crescere il tasso base in modo significativo: meglio sarebbe se succedesse quando l'Italia, avendo ridimensionato il debito pubblico, pagherà minori premi di rischio oltre al tasso base.

23. E' in via di accoglimento la proposta della Commissione di precisare qual è la velocità minima di riduzione, verso il 60%, del rapporto fra debito e Pil. Si tratta di quantificare la velocità che può definirsi, come dice il Trattato, "sufficiente". Poiché, come detto prima, regole precise e depolitizzate convengono all'Italia, almeno nel medio-lungo periodo, **dovremmo favorire questa precisazione del termine "sufficiente"**, nonostante alla vaghezza del termine sia dovuta la nostra stessa ammissione all'euro nel 1998. Infatti i termini del problema attuale sono completamente diversi. Non è opportuno appellarsi con troppa insistenza alla contenzione del debito privato per rallentare la riduzione richiesta del debito pubblico, fino al punto di rendere la regola di rientro imprecisa e discrezionale. Come detto prima, infatti, ci convengono regole più automatiche.

24. La proposta attuale definisce sufficiente una riduzione

che, nei tre anni precedenti, sia risultata, in media annua, di almeno un ventesimo della distanza fra il livello di partenza del rapporto e il 60%. Per l'Italia ciò significherebbe, inizialmente, una riduzione del rapporto percentuale di circa tre punti all'anno. D'altra parte la proposta è coerente con il criterio – per noi, come detto sopra, conveniente – di un rientro più accelerato nella fase iniziale. Infatti la riduzione corrispondente a un ventesimo della distanza dal 60% si contrae col diminuire di tale distanza. **All'Italia converrebbe addirittura impegnarsi a un rientro ancor più concentrato nelle fasi iniziali e con velocità minima più rapidamente decrescente.** Rientrando svelto sotto il 100% si potrebbe chiedere di scendere poi ancor più piano di quanto ci consentirebbe la formula proposta dalla Commissione. Si raggiungerebbero così più svelto condizioni di sostanziale emancipazione della politica di bilancio dall'obiettivo del rientro del debito accumulato in passato. Se la regola fosse abbastanza precisa e impegnativa, vi sarebbe subito un beneficio di credibilità che contribuirebbe a contenere i tassi sui nostri titoli pubblici, riducendo per ciò stesso gli avanzzi primari richiesti. Va detto che **una regola che concentri l'aggiustamento all'inizio sarebbe in contrasto con gli incentivi politici di un governo che ha un orizzonte temporale di breve termine.** Ma il dividendo politico di un aggiustamento di successo non tarderebbe moltissimo e, inoltre, legarsi le mani con accordi internazionali, serve proprio a **correggere le di-**

storsioni elettorali degli incentivi dei decisori politici.

25. In questa sede non si considera il problema delle **privatizzazioni**, con le quali si può abbattere di colpo il debito pubblico lordo. Non si affronta nemmeno la delicata discussione sull'opportunità e la fattibilità di un'equa **imposizione patrimoniale** con cui, in teoria, si potrebbe più facilmente attuare la forte riduzione immediata del rapporto debito/Pil. Anche perché, se pur fosse corretto e possibile tassare i patrimoni, non sarebbe opportuno discuterne troppo prima. Una sola osservazione. Secondo alcuni non ha senso insistere nel perdonare il debito pubblico, constatando che quello privato non è grande in confronto alla ricchezza privata, se poi non ci si augura che al debito pubblico si faccia fronte con un'imposizione patrimoniale. Questa opinione non tiene conto che, come detto sopra, vi è più di una buona ragione per guardare al debito pubblico tenendo presenti le condizioni finanziarie del settore privato. E' però difficile non convenire che, quanto più importante si considera la bontà di tali condizioni, quanto più è naturale prendere in considerazione l'ipotesi dell'imposizione patrimoniale. In altri termini: chi insiste nell'additare la considerevole ricchezza netta dei privati, la candida inevitabilmente a fornire una rapida soluzione per uscire dall'incubo del debito, senza limitarsi a costituire una contropartita contabile a quest'ultimo.

La qualità dell'aggiustamento di bilancio

26. È evidente l'importanza della **qualità dell'aggiustamento** dei disavanzi e dei debiti pubblici. La migliore qualità ha soprattutto tre aspetti: aggiustamenti basati più su riduzione delle spese pubbliche che su aumenti delle entrate; aggiustamenti strutturali, anziché *una tantum*, realizzati con riforme che riflettono i progetti concordati in sede comunitaria; aggiustamenti che prevedono riduzioni di spese pubbliche correnti piuttosto che di investimento. Il semestre europeo è fatto apposta per concordare non solo la quantità ma la qualità degli aggiustamenti. Occorre però un particolare sforzo per rendere oggettiva e trasparente la misura della qualità, sottraendola alle vaghezze che potrebbero risultare dal disordinato sovrapporsi di atteggiamenti troppo burocratici della Commissione e troppo attenti a compromessi politici di breve respiro del Consiglio. Sarebbe inoltre opportuno, **oltre a misurare la qualità dell'aggiustamento, poterla premiare**, al di là del beneficio che un Paese comunque trarrà da un migliore aggiustamento.

27. A proposito di questo beneficio, è ovvio che una buona qualità dei provvedimenti di rientro del debito pubblico, unita all'effettiva messa in atto del Programma di riforme richiesto dalla Commissione, formulato in modo ambizioso e incisivo, migliora le **prospettive della crescita de Pil**, facilitando così la riduzione del rapporto fra debito e Pil. E' però sconsigliabile contare, nel breve periodo, su un forte contributo della dinamica del denomina-

tore alla riduzione del rapporto. Per contrarre il debito nella misura in cui deve farlo l'Italia è indispensabile avviare una **radicale riforma della finanza pubblica**, con tagli di spesa estremamente selettivi, riorganizzazioni profonde di quasi tutte le amministrazioni pubbliche, nuovo dimensionamento di ogni voce del bilancio indipendentemente dal suo valore storico (il cosiddetto *zero-based budgeting*). Ciò comporta una **fase di aggiustamento traumatica**, difficilmente compatibile con una ripresa vivace della crescita. **Una ripresa alla quale si deve invece mirare a medio e lungo termine**, quando le riforme strutturali daranno i loro frutti, sia direttamente che tramite un miglioramento ben fondato delle aspettative degli investitori e dei consumatori. Nel lungo periodo, d'altra parte, il beneficio che l'economia può trarre dalla riforma della finanza pubblica, va molto al di là della mera stabilizzazione, a livelli sostenibili, del rapporto fra debito e Pil.

28. I tre aspetti della qualità dell'aggiustamento prima menzionati sono tutti misurabili con un buon grado di oggettività. E' misurabile il rapporto fra riduzioni di spese e aumenti di entrate; è misurabile la quantità di aggiustamento che può ragionevolmente definirsi strutturale, nonché il grado di coerenza fra i provvedimenti che lo producono e il progetto delle riforme che un Paese ha precedentemente concordato; è misurabile, pur con qualche cautela nei confronti dei possibili trabocchetti delle definizioni contabili, la modifica della composizione della spe-

sa fra consumi e investimenti pubblici. E' auspicabile che le interazioni e gli accordi del semestre europeo **enfaticamente adeguatamente queste misure di qualità.**

29. Come detto prima, una volta misurata, la qualità deve però essere, in qualche forma, premiata. Anche se viene spesso osservato che esistono riforme "a costo zero", è difficile che una riforma veramente incisiva, in grado di generare sostanziali risparmi di spesa nel medio termine, non comporti qualche significativo maggior costo iniziale, nel breve andare, o non implichi sacrifici tali, per alcuni gruppi di interesse, da diventare politicamente irrealizzabile se non è assistita da provvedimenti facilitatori, non privi di qualche costo, ancorché diretti a rafforzare il consenso politico complessivo portando beneficio all'interesse generale piuttosto che concedendo mere compensazioni ai gruppi di interesse speciale sacrificati dalla riforma. Per questo è difficile ridurre i deficit e i debiti pubblici facendo riforme strutturali: **anche se dirette a ridurre le spese, le riforme strutturali richiedono inizialmente di accrescerne alcune. I premi alla qualità dell'aggiustamento della finanza pubblica dovrebbero aiutare a superare questo genere di difficoltà.**

30. In generale il premio potrebbe consistere in un rallentamento dell'aggiustamento richiesto proporzionato alla sua qualità. La forma di premio più nota è quella che limita la disciplina ai soli deficit e debiti correnti, rilassando i limiti al finanziamento in deficit per gli investimenti pubblici. Quest'idea, adottata

in forma radicale, si presta a equivoci per la distinzione a volte controversa fra consumi e investimenti pubblici; inoltre, la qualità di alcuni investimenti, e il beneficio che ne ricava la collettività, sono spesso inferiori alla qualità e al beneficio di alcune spese correnti. Ma sarebbe possibile applicare l'idea in modo selettivo, **consentendo maggiori deficit in contropartita di alcuni investimenti** pubblici chiaramente caratterizzati nei programmi comunitari, collegati ai programmi di riforma ed, eventualmente, a progetti infrastrutturali finanziati con debito comunitario.

31. Anche gli altri parametri della qualità del bilancio pubblico possono dar luogo a premi, cioè ad attenuazioni dei vincoli di disciplina e aggiustamento. Si tratta di stabilire, in casi ben definiti e limitati, **punteggi di qualità**, associando a punteggi maggiori vincoli meno severi sul deficit e sul debito. In alcuni casi il punteggio può essere semplice e drastico, per esempio non contabilizzando affatto gli aggiustamenti che derivano da misure temporanee e non strutturali. In altri casi la contabilità premiante diviene più complessa e delicata e va adottata con cautela, evitando equivoci e opportunismi.

32. I documenti europei sulla *governance* economica invitano esplicitamente a istituire **organismi contabili indipendenti**, sia nei singoli Paesi membri che a livello comunitario, per garantire meglio la correttezza e l'obiettività dei calcoli e delle previsioni necessarie per monitorare la finanza pubblica, evitare valutazioni troppo ottimistiche o

comunque tali da alleviare artificiosamente la disciplina concordata. Il lavoro di questi organismi indipendenti è ovviamente tanto più prezioso quanto più ambiziose e sofisticate sono le caratteristiche della concertazione e della disciplina comunitarie delle finanze pubbliche. L'Italia, dove l'intensità e la tipologia della contrapposizione partitica e bipolare mette da anni a dura prova la credibilità di diverse istituzioni, sarebbe particolarmente opportuno ristrutturare gli organismi esistenti di valutazione contabile per la finanza pubblica e affiancarli con una nuova istituzione più fortemente e credibilmente indipendente dal governo e dai partiti. Adottando, in questa materia, un atteggiamento attento al rigore dei profili tecnici e oggettivi delle fasi istruttorie delle decisioni, piuttosto che al loro presidio politico, **il Parlamento potrebbe divenire lo sponsor e il riferimento principale di questa nuova istituzione.**

La ricerca ISPI analizza le dinamiche politiche, strategiche ed economiche del sistema internazionale con il duplice obiettivo di informare e di orientare le scelte di policy.

I risultati della ricerca vengono divulgati attraverso pubblicazioni ed eventi, focalizzati su tematiche di particolare interesse per l'Italia e le sue relazioni internazionali e articolati in:

- ✓ Programma Africa
- ✓ Programma Caucaso e Asia Centrale
- ✓ Programma Europa
- ✓ Programma Mediterraneo e Medio Oriente
- ✓ Programma Russia e Vicini Orientali
- ✓ Programma Sicurezza e Studi Strategici

- ✓ Progetto Argentina
- ✓ Progetto Asia Meridionale
- ✓ Progetto Cina e Asia Orientale
- ✓ Progetto Diritti Umani
- ✓ Progetto Disarmo
- ✓ Progetto Emergenze e Affari Umanitari
- ✓ Progetto Internazionalizzazione della Pubblica Amministrazione

Le pubblicazioni online dell'ISPI sono realizzate anche grazie al sostegno della Fondazione Cariplo.

ISPI
Palazzo Clerici
Via Clerici, 5
I - 20121 Milano
www.ispionline.it

Per informazioni:
ispi.policybrief@ispionline.it
ispi.policybrief1@ispionline.it

© ISPI 2011