

POLITICHE PER LO SVILUPPO

Le illusioni dello spread in discesa Le verità (crude) dell'economia reale

di FABRIZIO CORICELLI* e FABIO PAMMOLLI**

In questi anni, il movimento dello spread tra i rendimenti dei titoli pubblici italiani e quelli tedeschi è stato terreno e strumento di scontro politico: un termometro per attribuire responsabilità ai governi che lo avrebbero fatto salire e per plaudire ai governi che lo avrebbero fatto scendere.

Oggi, febbraio 2014, si celebrano uno spread sotto la soglia del 2% e rendimenti dei titoli pubblici — il costo nominale del debito per lo Stato — tornati ai livelli d'inizio 2006.

Ai cittadini italiani, però, interessa sapere quanto pesa il pagamento del debito pubblico in termini di risorse reali da recuperare con maggiori imposte e con minore spesa pubblica: reddito, patrimonio, servizi, trasferimenti che individui, famiglie e imprese, salvo i detentori di Btp (in gran parte le banche), si vedono decurtare per coprire il pagamento degli interessi sul debito. E, febbraio 2014, le risorse reali necessarie per ripagare gli interessi sul debito sono ben sopra il livello del 2006. Dal 2012, i rendimenti reali dei titoli pubblici corretti per l'inflazione al consumo sono cresciuti di oltre due punti percentuali, mentre non si è certo ridotto il divario tra tasso d'interesse reale sul debito e tasso di crescita dell'economia, se tale si può definire quello italiano.

In termini di costo reale del debito pubblico, oggi stiamo peggio di due, di tre e di otto anni fa.

Un bel guaio, e la soluzione non è introdurre nuove misure di restrizione fiscale. Certo, un aggiustamento basato sulla spesa sarebbe preferibile rispetto a più imposte. Ma davvero pensiamo che politiche fiscali restrittive portino a una pronta ripresa in una situazione che è vicina alla deflazione? Vero, dobbiamo mantenere gli impegni di contenimento strutturale della spesa pubblica. Dovremmo farlo, però, senza aggravare con le nostre mani una stagnazione economica già grave.

Occorre uscire dal vicolo cieco in cui ci si è infilati imponendo sacrifici in nome della riduzione del deficit, salvo scoprire che nel frattempo il costo reale del debito ha continuato a crescere.

Utile sarebbe che, superando complessi d'inferiorità, una discreta dose di provincialismo e più di un conflitto d'interessi, si smettesse di liquidare come populista ogni voce critica rispetto alla conduzione delle politiche economiche a livello europeo. Nessuna ripresa sarà possibile, per l'Italia, fino a quando nell'eurozona il tasso d'infla-

zione rimarrà così basso, impedendo la riduzione dei tassi reali. Non è solo lo Stato a soffrire, visto che il razionamento e il costo del credito per imprese e famiglie sono una delle cause principali della nostra stagnazione.

Negli ultimi mesi, nonostante l'inflazione sia rimasta ben sotto la soglia target del 2%, la Banca centrale europea ha intrapreso una politica di fatto restrittiva, se si guarda alla liquidità totale immessa nel sistema. All'Italia servirebbe, invece, un'Europa con un tasso d'inflazione sensibilmente più alto e con un euro più debole. Non è un caso se Olivier Blanchard, capo economista del Fondo Monetario, ha invitato ad alzare



Occorre uscire dal vicolo cieco dei sacrifici in nome della riduzione del deficit



Non ci sarà ripresa per l'Italia con l'inflazione così bassa nell'eurozona

il target d'inflazione della Bce al 4%. E anche l'eccellente performance dell'occupazione nel Regno Unito, avvenuta nonostante il lento recupero del Prodotto interno lordo, si spiega con un tasso d'inflazione attorno al 3%, molto più elevato di quello della zona euro, che ha consentito una riduzione del costo del lavoro di quasi otto punti percentuali tra la fine del 2007 e il 2013.

Il dibattito sul deficit pubblico sopra o sotto il 3% del Pil non deve distogliere l'attenzione dalla natura finanziaria della crisi che stiamo attraversando, segnata dal prosciugamento del credito. In questa stretta creditizia, il mantenimento della pressione fiscale ai livelli attuali induce di per sé, nel migliore dei casi, nuove riduzioni di spesa e, nel peggiore, una catena di fallimenti di piccole imprese.

Ovviamente, qualunque politica monetaria espansiva della Bce dovrebbe comunque essere accompagnata, in Italia, da misure capaci di assicurare sia un flusso adeguato di credito all'economia reale che una riduzione tangibile del cuneo fiscale e contributivo sul lavoro.

Due sfide, queste, che dovranno essere prioritarie nell'agenda del nuovo governo.

*Université Panthéon-Sorbonne, Parigi

** Imt Lucca e visiting professor Harvard University

© RIPRODUZIONE RISERVATA

