

## POLITICHE PUBBLICHE

# La bilancia commerciale?

## Pesa quanto deficit e debito

di **Emiliano Brancaccio**

**I**l vertice franco-tedesco fa compiere qualche timido passo in avanti nella direzione dell'unificazione politica europea, ma ribadisce al tempo stesso la linea già più volte indicata dalla Bce: le istituzioni Ue sono pronte a proteggere i Paesi sottoposti ad attacchi speculativi, ma in cambio esigono che si impegnino ad abbattere il deficit pubblico fino al pareggio di bilancio. Questa linea viene giustificata in base all'idea che al crescere del disavanzo pubblico diminuisca la fiducia dei mercati sul valore futuro atteso dei titoli e quindi aumenti il tasso d'interesse chiesto dai creditori. Così, se i Paesi sotto attacco speculativo ridurranno il disavanzo statale, la fiducia dei creditori aumenterà, i tassi torneranno a livelli prossimi a quelli dei titoli tedeschi e la protezione della Bce e delle altre istituzioni potrà terminare.

La tesi costituisce un mantra di cui pochi si prendono la briga di verificare la validità. Eppure la ricerca economica non conferma che il deficit pubblico sia l'unica determinante dei differenziali tra i tassi d'interesse, né che sia sempre la più importante. Le analisi empiriche rivelano infatti che gli spread sui tassi d'interesse sono correlati a numerose variabili: in particolare anche ai deficit e ai debiti verso l'estero, privati e pubblici. Può accadere quindi che un Paese riduca il disavanzo pubblico, ma se la sua posizione verso l'estero rimane precaria i tassi sui titoli che emette potrebbero non ridursi. Oppure può accadere l'esatto opposto, come è il caso del Giappone: nonostante un elevato disavanzo pubblico, può vantare bassi tassi d'interesse anche in virtù della sua posizione di surplus verso l'estero. La bilancia commerciale rappresenta infatti il principale indicatore della forza competitiva del sistema produttivo nazionale. Il surplus commerciale segnala che il Paese non avrà bisogno di deprezzare la propria moneta per reggere la concorrenza, il che rassicura i creditori circa il valore futuro atteso dei titoli emessi.

La ricerca economica non conferma nemmeno che la riduzione del disavanzo pubblico migliori sempre la capacità di

rimborso del debito. Il problema sorge quando le vendite speculative colpiscono più Paesi. In tal caso questi verranno contemporaneamente forzati dalla Bce e dalle istituzioni europee ad accelerare la corsa verso il pareggio di bilancio pubblico. Ma al crescere delle nazioni che attuano le politiche restrittive si diffonde e si moltiplica l'effetto depressivo: ossia, aumenta la probabilità che una riduzione del deficit di bilancio di un punto percentuale comporti una riduzione della domanda e del Pil maggiore di un punto. In tal caso, nonostante i tagli e le tasse, il rapporto tra disavanzo di bilancio e reddito nazionale non diminuisce ma aumenta. Il risultato è che le posizioni debitorie di Stati e imprese peggiorano, e le ondate di vendite sui mercati si intensificano.

Alla luce di queste evidenze, siamo certi che la linea di indirizzo della Bce, ribadita da Merkel e Sarkozy, sia ineccepibile? Sembra lecito nutrire qualche dubbio. Forse, anziché imporre un controproducente pareggio di bilancio pubblico, bisognerebbe orientare le politiche economiche di tutti i Paesi dell'eurozona al perseguimento tendenziale di un altro pareggio: quello delle bilance commerciali. L'Italia, ad esempio, con un disavanzo verso l'estero superiore al quattro per cento del Pil, dovrebbe realizzare interventi strutturali realmente in grado di rilanciare una produttività del lavoro da tempo stagnante. Ma è soprattutto la Germania, con un surplus commerciale superiore ai cinque punti percentuali, che dovrebbe contribuire al riequilibrio interrompendo una politica di deflazione competitiva che nell'ultimo decennio ha comportato crescita zero delle retribuzioni reali tedesche, a fronte di aumenti medi prossimi al 6% negli altri Paesi dell'euro. Tra non molto divari di tale portata risulteranno difficilmente sostenibili. Nell'agognata attesa che sorga una vera politica economica europea occorre intervenire per ridurli. Ma se si pretende di affrontarli attraverso una corsa al pareggio di bilancio e alla deflazione, un'altra recessione generalizzata diventerà inevitabile e la zona euro rischierà davvero di esplodere.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

