

Berlino e la marcia sul debito

Marcello Minenna*

Mentre in Italia si sta finalmente sciogliendo lo stallo politico, per il nuovo governo si delinea il problema finanziario principe che terrà banco fino a fine anno, cioè dove trovare i 31 miliardi di euro per continuare a rimandare l'aumento

dell'Iva. Intanto in Germania è tempo di approvazione del nuovo bilancio 2018.

segue a pagina **10**

Germania, la marcia per cancellare il debito e Berlino corre da sola

Marcello Minenna*

segue dalla prima

Il governo tedesco naviga nei territori a noi sconosciuti dell'avanzo di bilancio, che rimane tale anche dopo aver considerato gli interessi sul debito. Dal 2014 la Germania sta innellando una successione impressionante di avanzi crescenti. Nel 2017 il surplus si è assestato ad un corposo +1,1%. Per quest'anno il neo-ministro Scholz ha presentato un programma che punta al +1% da ottenersi attraverso politiche economiche che potrebbero apparirci bizzarre: congelamento del valore nominale degli investimenti pubblici, riduzione dei contributi di solidarietà all'Unione Europea, riduzione dei contributi al bilancio della Commissione, declino vicino ai minimi storici (1,3% del PIL) degli investimenti militari, nonostante le richieste pressanti di Trump di incrementare gli stanziamenti fino al 2%.

Sebbene sia corretto incrementare i risparmi durante le fasi positive del ciclo economico spicca il segnale politico di progressivo sganciamiento dagli impegni comunitari. Si tratta di un altro segnale di chiusura da parte del nuovo esecutivo Merkel verso due fronti diversi. Da un lato, il governo sbatte la porta allo slancio riformista del presidente francese Macron verso la condivisione dei rischi e dall'altra si contrappone alla Bce di Draghi che ha chiesto esplicitamente di dotare l'Unione monetaria di un fondo comune di stabilizzazione fiscale.

Ma il budget tedesco è ben più

ambizioso: si prevede che il debito fino al 2022 rimanga inalterato in termini nominali. Cioè il governo emetterà debito solo in sostituzione di quello in scadenza; si tratta di un obiettivo insolito per un'economia sviluppata, dove la normale policy fiscale tende a lasciar crescere il deficit pari passo con il Pil per mantenere il rapporto costante. Invece qui l'obiettivo è proprio quello di abbattere il rapporto debito/Pil - ora al 64% - e di farlo velocemente. Se supponiamo un'inflazione dell'1,8% annuo come la Bce spera di ottenere ed una crescita del Pil reale tedesco intorno al 2%, basterebbero 10 anni per portare il debito al 20% del Pil. Un livello estremamente basso, che in genere caratterizza i Paesi che hanno subito un recente default ed hanno resettato i conti, o le monarchie petrolifere o i Paesi in via di sviluppo che non hanno un settore statale strutturato. Con una nota di colore, l'editorialista del *Financial Times* Wolfgang Munchau ha definito questo target simile agli obiettivi di "risparmio statale" della Romania di Ceausescu.

Intaccare così aggressivamente la quota di Bund circolanti ha degli effetti collaterali importanti. In genere ad un debito pubblico che declina velocemente si contrappone una crescita eccessiva del debito privato. Sarà così anche questa volta? Il basso livello degli investimenti, anche in infrastrutture, potrebbe danneggiare la crescita di lungo periodo. Inoltre i Bund rappresentano il "lubrificante" del sistema interbanca-

rio europeo per il ruolo di garanzia dei prestiti a breve termine (i repo). I Bund potrebbero diventare più scarsi di quanto non siano già, con costi crescenti soprattutto per le banche dei Paesi periferici.

Viene da pensare che, con la demolizione del debito pubblico, il governo tedesco punti a svuotare di senso le proposte di condivisione dei rischi su cui Macron e Draghi stanno spingendo. In altri termini: se non hai debito da condividere, cade proprio il presupposto del *risk sharing* che dovrebbe essere il normale funzionamento di un'Unione monetaria. D'altronde solo pochi giorni fa l'ala conservatrice del Bundestag ha proposto una mozione che rigetta incondizionatamente qualsiasi proposta di pooling del debito. Non solo dunque gli odiati Eurobond ideati dai Paesi "fannulloni", ma anche gli European Safe Bonds (ESBies), i titoli cartolarizzati spinti entusiasticamente dalla Bce e da Bruxelles, che di risk-sharing hanno ben poco.

Il governo tedesco punta quindi a fissare un nuovo standard di rapporto debito/Pil da incubo per l'Eurozona, ben al di sotto del canonico 60%, chiudendo ad ogni mediazione francese. Dopo la clausola per l'uscita dall'Euro con regolazione piena dei saldi Target2, questo è un nuovo segnale poco rassicurante sul futuro "europeista" di questa Germania.

* *Economista*