



A tenere banco non è più solo la politica monetaria. La sfida dei deficit di bilancio di **Sandra Rhouma \***

# L'Europa ha un motto: disciplina fiscale flessibile

**CI SONO VARI ELEMENTI** che hanno impatti più o meno importanti sull'economia. Negli ultimi tempi, a prendere la scena e tenere banco tra gli investitori sembra sia stata unicamente la politica monetaria: politica monetaria: interrogativi sulle possibili manovre delle banche centrali erano all'ordine del giorno e lo sono tuttora, anche dopo il primo taglio arrivato dopo l'ultima riunione della BCE. Tuttavia, non bisogna dimenticare che la politica monetaria non è figlia unica. La politica fiscale è una sorella altrettanto importante, che sta asurgendo alla cima delle preoccupazioni dopo i recenti picchi del debito pubblico Usa e in seguito ai risultati delle ultime elezioni europee. L'avanzata delle destre, infatti, potrebbe far presagire una maggiore flessibilità concessa alle politiche fiscali dei singoli Stati membri. Il tema resta comunque imperativo, dal momento che molte regioni si trovano ancora a lottare contro sfide legate ai deficit di bilancio e al debito. Europa: il nuovo motto è disciplina fiscale flessibile La politica fiscale è stata da sempre un tema controverso per l'Europa, che si compone di Paesi con situazioni di bilancio molto diverse. Italia e Francia, per esempio, registrano ancora deficit elevati, mentre Spagna e Germania sono in una posizione più sostenibile. **Amata o odiata, la governance** economica rimane un pilastro fondamentale dell'architettura





dell'Unione economica e monetaria europea e ha l'obiettivo di prevenire e correggere gli squilibri macroeconomici che potrebbero indebolire le economie nazionali e ripercuotersi sugli altri Paesi dell'Ue attraverso ricadute transfrontaliere. Ad aver alimentato tali squilibri sono state, di recente, anche le elezioni stesse, che hanno smosso i mercati finanziari causando episodi di volatilità. La Francia è stata particolarmente coinvolta nelle turbolenze, ma le preoccupazioni per la direzione politica hanno scavalcato i confini nazionali, intaccando il settore bancario europeo e mantenendo alta l'attenzione ai rischi politici. A ciò si aggiunga un ulteriore aspetto da monitorare, una vera e propria resa dei conti, sui conti stessi. Ci riferiamo al Patto di stabilità e Crescita (Psc) che vige nell'Eurozona, recentemente riformato per migliorarne l'efficacia e tenere conto delle nuove sfide che l'economia dell'Ue ha dovuto affrontare, e tenere conto delle nuove sfide che l'economia dell'Ue ha dovuto affrontare, dalla pandemia alle conseguenze della guerra della Russia contro l'Ucraina, dall'aumento dei tassi di interesse ai nuovi obiettivi comuni di investimento e di riforma legati alla "twin transition", ovvero alla transizione digitale sostenibile. Il PSC, e tutti i vincoli di spesa ad esso correlati, erano stati sospesi nel 2020 per consentire ai Paesi membri di implementare le azioni che ritenevano necessarie per far fronte alla pandemia. Di conseguenza, il rapporto debito/Pil dell'Eurozona, che era in calo nel periodo pre-Covid, è aumentato dell'88% e si prevede che rimarrà elevato. Attualmente, poi, sia il deficit fiscale che il rapporto debito/Pil superano i limiti del Psc, rispettivamente del 3% e del 60%.

**Tra le conseguenze** della riattivazione del Psc c'è la possibilità di incorrere nella PDE, la procedura per i disavanzi eccessivi, che si applica ai Paesi il cui deficit superi il limite del 3% nel 2025 e che potrebbe aumentare la volatilità a breve termine. L'obiettivo del Patto di Stabilità è quello di promuovere la disciplina fiscale e i Paesi che attivano la PDE saranno costretti a fare correzioni fiscali più incisive. Queste correzioni, tuttavia, dovrebbero essere più soft rispetto a versioni passate, in quanto tengono conto delle caratteristiche specifiche dei singoli Paesi, consentendo un percorso più flessibile verso gli obiettivi fiscali. Nel com-

piesso, i Paesi periferici dell'Ue - Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna - hanno già ridotto in modo significativo il loro rapporto debito/Pil dopo la pandemia, e stanno continuando a fare pro-





gressi graduali. In questo scenario, l'Italia fa un po' da eccezione: si prevede, infatti, che il rapporto debito/Pil rimarrà elevato (140%) almeno fino al 2025, mentre le prospettive di crescita della penisola sono le più basse tra quelle della periferia. Nonostante gli elevati rapporti di indebitamento, i trend di crescita dei Paesi periferici appaiono relativamente favorevoli. Ultimamente, questi hanno superato i loro vicini del Nord Europa, come Germania e Paesi Bassi, perché le loro economie si orientano maggiormente verso i servizi e dipendono meno dall'energia e dal commercio globale. Gli aggiornamenti dei rating riflettono le tendenze più positive rilevate nei relativi Paesi: la Grecia è stata recentemente classificata come investment grade dalle principali agenzie, dopo il Portogallo, che si sta avvicinando alla categoria A. L'Irlanda si sta avvicinando alla AA, mentre la Spagna consolida il suo grado A. L'Italia, con un rating BBB, deve ancora fare progressi dopo la pandemia. In ultima analisi, il consolidamento fiscale rimane l'obiettivo principale del nuovo Psc.

**La Commissione europea** prevede di ridurre il deficit al 2,8% del PIL nel 2025; una tendenza simile potrebbe verificarsi nel Regno Unito, nonostante un anno elettorale potenzialmente impegnativo. Come in Europa, l'impulso fiscale del Regno Unito diventerà negativo e rimarrà tale per diversi anni. Il governo deve inoltre rispettare le regole fiscali, in particolare per ridurre debito e rapporti deficit in cinque anni; entrambi gli obiettivi dovrebbero essere raggiunti. Quindi, dal nostro punto di vista, il quadro generale per le economie europee sembra essere una nuova normalità, evidenziata da una disciplina fiscale flessibile.

\* Vice President e European Economist nel team Fixed Income di AllianceBernstein

© RIPRODUZIONE RISERVATA

l'obiettivo di prevenire e correggere gli squilibri macroeconomici che potrebbero indebolire le economie nazionali e ripercuotersi sugli altri Paesi dell'Ue

**IL NODO  
GOVERNANCE  
ECONOMICA**

La governance economica rimane un pilastro fondamentale dell'architettura dell'Unione economica e monetaria europea e ha





► 8 luglio 2024





► 8 luglio 2024

