

In gioco non c'è il debito ma la crescita europea

SANDRO TRENTO

Il dibattito sugli eurobond non riguarda solo la finanza pubblica ma — assai più in profondità — il modello di crescita dell'Europa. Macron lo ha detto con chiarezza, rilanciando l'idea di una capacità europea di indebitamento comune per finanziare investimenti strategici in difesa, transizione energetica e tecnologie avanzate. Dall'altra parte, l'asse formato da Merz e Meloni insiste sul rafforzamento dei poteri nazionali e guarda con diffidenza a ogni passo verso una maggiore integrazione fiscale. Non è solo uno scontro politico: è uno scontro tra due visioni macroeconomiche incompatibili.

Negli ultimi vent'anni una parte essenziale dell'Europa ha seguito un modello di crescita fondato sulle esportazioni. Germania e Paesi Bassi ne sono stati gli esempi più coerenti: salari cresciuti meno della produttività, domanda interna compressa, surplus commerciali strutturali. Un modello che ha funzionato nel contesto della globalizzazione dei Duemila, quando il commercio internazionale cresceva più del Pil e le catene globali del valore erano stabili.

Quel contesto è profondamente cambiato. Con Trump i dazi sono tornati a essere uno strumento ordinario di politica economica. Le catene del valore si stanno accorciando e regionalizzando, la sicurezza è diventata una variabile industriale, la competizione tra blocchi ha sostituito l'idea di un mercato globale integrato. In questo scenario, un'Eu-

ropa che continua a fondare la propria crescita principalmente sull'export è esposta a una vulnerabilità strutturale.

L'approccio dei *growth models* aiuta a leggere questo passaggio. Le economie crescono in base a come viene sostenuta la domanda: attraverso i consumi interni, gli investimenti o le esportazioni. Il modello *export-led* europeo ha funzionato finché il resto del mondo ha assorbito i surplus dell'industria continentale. Ma un modello del genere non può essere generalizzato: qualcuno deve importare e indebitarsi. Per anni questo ruolo è stato svolto dagli Usa e, all'interno dell'Europa, dai paesi della periferia. La crisi del 2008 ha mostrato quanto l'equilibrio fosse fragile, pure politicamente.

Oggi l'alternativa è netta. O l'Europa continua a muoversi senza un vero modello di crescita, affidandosi a una domanda esterna sempre più incerta, o prova a costruirne uno nuovo fondato sulla propria domanda interna. È qui che il tema degli eurobond diventa centrale: trasformare il mercato unico in un vero motore macroeconomico richiede investimenti comuni, capacità fiscale europea e politiche industriali su scala continentale; elementi che nessuno Stato membro può introdurre da solo.

Non a caso, i rapporti di Draghi e Letta insistono sullo stesso punto: il mercato unico, con i suoi 400 milioni di cittadini, è il principale giacimento di crescita futura dell'Unione. Ma un grande mercato senza una capacità comune di investimento resta in-

completo. NextGenerationEU lo ha dimostrato: è stato l'unico esperimento recente di crescita europea sostenuta dalla domanda interna, ed è nato da una scelta di integrazione, non di rinalizzazione.

È qui che la posizione di Merz e Meloni mostra il suo limite. Rafforzare i poteri nazionali può essere politicamente spendibile nel breve periodo, ma è economicamente incoerente. In un'unione monetaria senza un bilancio federale, più sovranità nazionale significa meno capacità di sostenere la domanda a livello europeo, più competizione tra Stati e maggiore dipendenza dall'esterno. Esattamente il contrario di ciò che servirebbe in un mondo segnato da instabilità, protezionismo e rivalità strategiche.

Il vero nodo, dunque, non è se gli eurobond siano tecnicamente desiderabili. È se l'Europa intenda assumersi la responsabilità di cambiare modello di crescita. Senza una capacità fiscale comune, il passaggio da un'Europa *export-led* a un'Europa trainata dalla domanda interna resta uno slogan. Con gli eurobond, diventa una possibilità concreta. In un mondo frammentato e protezionista, la sovranità senza scala europea non è forza: è vulnerabilità.

© RIPRODUZIONE RISERVATA