

# LA NUOVA GOVERNANCE PER L'UE? UN PASSO POSITIVO MA ANCORA NON BASTA

di Marcello Messori  
01 aprile 2011

1. Recependo gran parte delle proposte elaborate da vari organi europei nel mese precedente, alla fine della scorsa settimana (24 e 25 marzo) il Consiglio europeo ha definito i contenuti e le procedure che caratterizzeranno la nuova governance dell'Unione europea (UE) e dell'Unione monetaria europea (UME).

Oltre al "semestre europeo", avviato all'inizio di quest'anno grazie a una precedente decisione del Consiglio della UE (settembre 2010) e finalizzato a concertare le politiche nazionali di bilancio prima del loro varo da parte dei singoli stati-membri, i principali pilastri di questa nuova governance saranno almeno cinque: (i) la revisione del "Patto di stabilità e crescita" (PSC), che ripristina la centralità della soglia del 60% per il rapporto fra debito pubblico e prodotto interno lordo (PIL) e disegna i meccanismi di correzione da adottare per i debiti nazionali in eccesso; (ii) la prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici, che sono valutati sulla base di un insieme di indicatori quantitativi e di specifiche analisi qualitative e che possono richiedere il varo di piani di correzione entro orizzonti temporali definiti; (iii) il Patto per "l'euro plus" (PEP), che mira a ridurre i divari di competitività fra i paesi dell'UME - compresi quelli della UE aderenti su base volontaria - mediante politiche di coordinamento in aree di competenza nazionale; (iv) il rilancio del mercato interno, basato sul riavvio dei processi di liberalizzazione dei servizi e sulla semplificazione burocratica di molte attività di impresa; (v) le modifiche del meccanismo di stabilizzazione dei debiti sovrani degli stati-membri in difficoltà, che innalzano il tetto quantitativo del sostegno finanziario erogabile dal futuro Fondo permanente (MES) e che rendono possibile l'acquisto di titoli pubblici di nuova emissione.

Vari elementi di tali pilastri dovranno superare il vaglio del Parlamento europeo, che detiene un potere di co-decisione e può quindi introdurre modifiche significative. Per rispettare le scadenze temporali disegnate dal Consiglio europeo a ottobre del 2010, almeno quattro dei cinque pilastri dovranno comunque essere approvati in via definitiva entro l'estate del 2011.

2. Ritengo che i risultati di lungo termine, sanciti dalle decisioni del Consiglio europeo della scorsa settimana, vadano al di là delle ottimistiche previsioni. Appena un anno fa, la deflagrazione della crisi greca spingeva molti commentatori a dubitare della stessa sopravvivenza di un'area monetaria priva di un adeguato coordinamento fiscale; e ancora qualche mese fa, la rigidità delle posizioni tedesco-francesi in tema di revisione del PSC e di coordinamento macroeconomico sembrava destinata a vanificare la realizzazione delle proposte elaborate - nella seconda metà del 2010 - dalla Commissione europea e da un gruppo di lavoro guidato dal Presidente del Consiglio europeo van Rompuy. Oggi ci ritroviamo invece con nuove istituzioni di governance (cfr. sopra, i punti (i)-(iii)), che gettano le basi per un efficace coordinamento delle politiche fiscali e delle politiche macroeconomiche nazionali; per di più, queste istituzioni tendono verso un equilibrato compromesso fra flessibilità (valutazioni sia quantitative che qualitative) e rigore (sanzioni quasi-automatiche sia ex ante che ex post) e sembrano in grado di rafforzare l'impatto del "semestre europeo" sulle scelte di bilancio dei singoli stati-membri.

Tale quadro positivo, però, è minato da un grave limite di breve-medio termine che rischia di azzerare i progressi compiuti. Affinché l'attuazione delle decisioni del Consiglio europeo non sia punitiva e controproducente rispetto ai paesi fragili dell'UME, è necessario che vi siano un rafforzamento e una rapida generalizzazione della crescita economica nell'area europea; e un presupposto essenziale per il verificarsi di quest'ultima eventualità positiva che si pervenga a un'efficace soluzione della crisi del debito sovrano dei paesi periferici. Al riguardo, le recenti scelte del Consiglio europeo sono molto deludenti. In particolare, le modifiche del MES rischiano di accrescere la vulnerabilità dei paesi periferici dell'UME e di condannarli, così, a una prolungata fase di recessione. Prova ne sia, del resto, la reazione dei mercati finanziari che, nei giorni immediatamente successivi al 24 e 25 marzo, hanno penalizzato i titoli portoghesi e greci e hanno reso inevitabile un nuovo intervento di salvataggio da parte dei meccanismi temporanei di stabilizzazione dell'area dell'euro (l'EFSSF) e dell'UE (l'EFSM).

Le considerazioni, che seguono, cercano di fornire qualche elemento a sostegno delle tesi fin qui esposte.

3. La revisione del PSC  $\hat{c}$  stata imposta dallo scarso rigore nell'attuazione del precedente Patto, che non ha funto da argine efficace rispetto alla crisi del debito sovrano in molti stati-membri periferici. L'elemento cruciale della revisione consiste nella rinnovata rilevanza attribuita al tetto del 60% nel rapporto fra debito pubblico e PIL. Se il tasso di crescita non  $\hat{c}$  sufficientemente elevato, l'introduzione di una correzione annuale, pari al 5% dell'eccedenza media nel precedente triennio fra l'effettivo rapporto debito/PIL di ciascun paese e la soglia richiesta del 60%, impone per $\hat{c}^2$  un vincolo pi $\hat{c}^1$  severo per l'insieme degli stati-membri con debito eccessivo rispetto alla vecchia e permanente regola di aggiustamento (correzione annuale pari ad almeno lo 0,5% del PIL). Pertanto, nel caso in cui i paesi con debito eccessivo continuino a registrare tassi di crescita molto modesti o addirittura negativi, specie nei primi anni di attuazione il nuovo vincolo risulterebbe punitivo; e la sua adozione avrebbe un'alta probabilit $\hat{c}$  di innescare una recessione generalizzata nell'area euro con l'effetto di creare un circolo vizioso fra caduta del PIL e necessit $\hat{c}$  di sempre pi $\hat{c}^1$  forti correzioni del debito pubblico.

Apparentemente tali possibili effetti negativi sono mitigati dalla decisione, fortemente caldeggiata dall'Italia, di ponderare l'entit $\hat{c}$  della correzione annuale, richiesta a ogni stato-membro con debito eccessivo, mediante la valutazione di altri fattori rilevanti. Si tratta, per esempio, di: l'entit $\hat{c}$  del debito privato di ciascun paese, la struttura temporale delle scadenze del suo debito pubblico, il grado di invecchiamento della sua popolazione, la sostenibilit $\hat{c}$  del suo sistema previdenziale. Fino a che non saranno definite con precisione le modalit $\hat{c}$  di questa ponderazione, risulta per $\hat{c}^2$  impossibile valutare se l'introduzione di simili fattori aggraver $\hat{c}$  o migliorer $\hat{c}$  gli squilibri di bilancio dei diversi stati-membri e, di conseguenza, accrescer $\hat{c}$  o diminuir $\hat{c}$  il rischio di una recessione generalizzata nell'area.

Sia il coordinamento macroeconomico che il PEP mirano a ridurre i divari di competitivit $\hat{c}$  fra gli stati-membri. In particolare, il coordinamento macroeconomico spinge i singoli paesi dell'UE ad attenuare i propri squilibri interni ed esterni; e prevede, in caso di inadempienza, l'apertura di una procedura di infrazione e la conseguente definizione di un piano correttivo. Qualora il paese inadempiente appartenga all'area dell'euro e si riveli incapace di innescare processi di aggiustamento, esso va soggetto a rilevanti sanzioni pecuniarie. Viceversa il PEP, che si applica - forzatamente - ai soli paesi dell'UME e - su base volontaria - a qualsiasi altro paese dell'UE, richiede il raggiungimento di svariati obiettivi: la compatibilit $\hat{c}$  fra dinamiche salariali e andamento della produttivit $\hat{c}$ , l'aumento del tasso di partecipazione al mercato del lavoro, la ridefinizione di istituti contrattuali per la flexsecurity, la sostenibilit $\hat{c}$  delle finanze pubbliche, la sostenibilit $\hat{c}$  delle spese sanitarie e previdenziali, la stabilit $\hat{c}$  finanziaria, il recepimento nazionale di regole fiscali europee, e cos $\hat{c}$ - via. Ne risulta che, seppure con modalit $\hat{c}$  e intensit $\hat{c}$  diverse, sia il coordinamento macroeconomico che il PEP impongono agli stati-membri (specie dell'UME) di attuare rilevanti riforme strutturali; ed  $\hat{c}$  quasi banale sottolineare che i costi sociali e politici di tali riforme sono inversamente correlati al tasso di crescita economica.

4. Le precedenti considerazioni confermano la necessit $\hat{c}$  di fornire una soluzione di breve termine alla crisi del debito sovrano di molti paesi periferici dell'UME, che non ne comprometta il potenziale di crescita di medio periodo. L'esperienza dell'ultimo anno ha mostrato che ci $\hat{c}^2$  risulta impossibile se: (i) i salvataggi vengono attuati caso per caso, con modalit $\hat{c}$  discrezionali e alla  $\hat{c}$ eventicinquesima ora $\hat{c}$ ; (ii) le condizioni del salvataggio sono punitive in termini di oneri finanziari e di processi di aggiustamento imposti; (iii) i meccanismi di intervento europei sono inadeguati sotto il profilo della dotazione patrimoniale e delle garanzie offerte dai singoli stati-membri; (iv) la continuit $\hat{c}$  nelle modalit $\hat{c}$  e nelle regole di salvataggio non  $\hat{c}$  garantita; (v) i finanziamenti dei fondi europei godono di trattamenti preferenziali (seniority) e, quindi,  $\hat{c}$ spiazzano' quelli privati; (vi) tali fondi non sono autorizzati ad acquistare titoli pubblici degli stati-membri sul mercato secondario che  $\hat{c}$ , cos $\hat{c}$ - riservato ai privati e alla Banca centrale europea.

Le decisioni, assunte dal Consiglio europeo la scorsa settimana, rafforzano ognuno di questi sei punti. Cos $\hat{c}$ - come gli attuali fondi temporanei (EFSF e EFSM), anche il futuro fondo permanente (MES) effettuer $\hat{c}$  salvataggi caso per caso e in modo discrezionale; il MES imporr $\hat{c}$  ai paesi in difficult $\hat{c}$ , che richiedono il suo aiuto, regole di aggiustamento pi $\hat{c}^1$  severe rispetto a quelle oggi adottate dall'EFSF e dall'EFSM e potr $\hat{c}$  - in

particolare - adottare regole punitive rispetto ai detentori degli stock dei relativi titoli pubblici; esso non potrà contare su una garanzia congiunta da parte di ciascuno degli stati-membri dell'UME, ma sarà dotato di un capitale effettivamente versato e di garanzie pro-quota secondo procedure ancora poco chiare; diversamente dall'EFSF, esso godrà di seniority e potrà acquistare titoli del debito sovrano di stati-membri soltanto sul mercato primario. Per giunta, il MES diventerà operativo solo dalla metà del 2013; e, almeno per il momento, le garanzie dell'EFSF non hanno fruito di nessun aumento cosicché tale meccanismo non ha accresciuto il suo potenziale di finanziamento.

In un quadro del genere, non c'è da stupirsi che i mercati finanziari abbiano ripreso a speculare contro il debito sovrano dei paesi periferici. Vi è, invece, da stupirsi delle scelte politiche. È ragionevole che, dopo gli insperati progressi compiuti sul piano della governance, i paesi "forti" dell'UME non siano disposti a costruire meccanismi razionali di stabilizzazione del debito pubblico europeo? È possibile che questi stessi paesi non si rendano conto che i costi attesi di un progetto sistematico di stabilizzazione del debito sovrano sono inferiori ai costi derivanti dal salvataggio dei loro sistemi bancari nazionali, in caso di fallimento di uno degli stati-membri periferici? Il problema non è certo tecnico: le soluzioni, offerte in letteratura, sono svariate. Perché fermarsi all'ultimo miglio?