



# OSSERVATORIO DI POLITICA INTERNAZIONALE

## La riforma della governance economica europea

n. 27 - aprile 2011

Approfondimenti

a cura dell'ISPI (Istituto per gli Studi di Politica Internazionale)



# La riforma della governance economica europea

**n. 27**

**aprile 2011**



# OSSERVATORIO DI POLITICA INTERNAZIONALE

**Approfondimento ISPI su**

## ***“LA RIFORMA DELLA GOVERNANCE ECONOMICA EUROPEA”***

A cura di Carlo Altomonte, Antonio Villafranca e Fabian Zuleeg\*

\* Carlo Altomonte è Associate Senior Researcher dell'Area Europa dell'ISPI e Docente di Politica economica europea all'Università Bocconi; Antonio Villafranca è Responsabile dell'Area Europa dell'ISPI e docente di Relazioni Internazionali all'Università Bocconi; Fabian Zuleeg è Capo Economista dello 'European Policy Centre' (EPC) di Bruxelles.

# ***“LA RIFORMA DELLA GOVERNANCE ECONOMICA EUROPEA”***

## **INDICE**

<b>Introduzione</b>	Pag. 3
<b>1. Le fasi della crisi, l’Unione europea e l’urgenza della riforma</b>	Pag. 3
1.1 L’inadeguata governance dell’Euro	Pag. 4
<b>2. La nuova governance economica europea</b>	Pag. 7
2.1 Il processo negoziale	Pag. 7
2.2 Il contenuto della riforma	Pag. 8
<b>3. Le conseguenze per l’Italia</b>	Pag. 12
3.1 La riduzione del debito pubblico	Pag. 12
3.2 Le riforme per la crescita	Pag. 15
<b>Conclusioni</b>	Pag. 17

## Introduzione

La crisi economica ha colpito severamente l'Unione europea e l'Eurozona in particolare. Proprio nel momento in cui si concludeva un quasi decennale processo di modifica dei Trattati con l'entrata in vigore del Trattato di Lisbona – dopo la fallimentare esperienza della Costituzione europea – l'Ue ha dovuto fare i conti con una crisi che imponeva l'utilizzo di strumenti e procedure che nemmeno il nuovo Trattato prevedeva.

D'altra parte la crisi del debito di alcuni paesi dell'Eurozona mostrava con chiarezza non solo i limiti dei meccanismi di controllo 'ex ante' ed 'ex post' della moneta unica, ma anche la necessità di procedere a delle riforme che prevedessero un maggior coordinamento delle politiche economiche dei paesi membri, una maggiore convergenza delle loro economie e un meccanismo di salvataggio dei paesi economicamente più deboli.

In poco più di un anno l'Unione europea, e a maggior ragione l'Eurozona, hanno dunque dovuto avviare con urgenza un negoziato teso a cambiare in maniera profonda la governance economica. Il summit del 24-25 marzo ha rappresentato una pietra miliare in questo senso giungendo ad uno storico accordo che include una (limitata) modifica dei Trattati, la creazione di un fondo 'salva Stati' permanente (ovvero lo 'European Stability Mechanism'- ESM), oltre che la predisposizione dello "Euro Plus Pact" e l'avvio di sei provvedimenti legislativi.

Il presente Approfondimento affronta il tema della riforma della governance economica europea ed è diviso in tre sezioni. La prima individua le cause – principalmente legate alle specifiche conseguenze della crisi economica in Europa – che hanno reso urgente la riforma della governance economica europea. La seconda indica le posizioni dei principali attori (stati membri e istituzioni comunitarie) nell'ambito del processo negoziale, presenta – e valuta – le decisioni che sono state prese nel corso del summit, e indica i prossimi passi da compiere affinché queste possano diventare operative. L'ultima sezione infine è dedicata alle conseguenze per l'Italia degli accordi distinguendo tra impatto sul percorso di aggiustamento del debito pubblico e impatto sulla crescita. Vengono a tal fine presentate anche delle indicazioni di policy per i prossimi anni, affinché il nostro paese possa avviare quanto prima un percorso di adeguamento al nuovo contesto europeo.

### 1. Le fasi della crisi, l'Unione europea e l'urgenza della riforma

Dopo diversi mesi di aumento dei prezzi dei prodotti petroliferi, delle materie prime e degli immobili con conseguente innalzamento dei tassi di interesse per contrastare le spinte inflazionistiche, nell'autunno del 2008 la crisi finanziaria esplose dapprima negli Stati Uniti (soprattutto nell'ambito dei mutui *subprime*), per poi propagarsi con grande virulenza in tutto il mondo e nell'Unione europea in particolare.

L'ultimo anno aveva già fatto registrare perdite cumulate per le borse mondiali superiori agli 8.000 miliardi di euro, ma di questi oltre 4.000 si sono registrati solo nella prima metà di ottobre 2008. In questa prima fase della crisi l'elemento probabilmente più preoccupante è stato rappresentato dal collasso del mercato interbancario causato dalla sfiducia tra gli stessi operatori bancari. La mancanza di liquidità, con il conseguente rischio di corsa agli sportelli, è stato il primo pericolo da scongiurare. In questo caso l'intervento della Banca centrale europea (Bce) è stato efficace e tempestivo. Dal 9 ottobre 2008 la Bce ha infatti provveduto a ridurre la "forchetta" tra il

tasso di deposito marginale (ovvero la remunerazione dei depositi *overnight* delle riserve non obbligatorie delle banche presso la Banca centrale) e il tasso di finanziamento marginale (ovvero il costo per le banche per ottenere liquidità *overnight* dalla Bce, a fronte di idonee garanzie sotto forma di titoli). La Bce è inoltre intervenuta sul tasso di rifinanziamento principale (ovvero l'asta bisettimale attraverso la quale le banche ottengono liquidità), decidendo di condurre le operazioni di rifinanziamento mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo. In pratica la Bce si è sostituita al mercato garantendo il flusso di liquidità che le banche necessitavano per mantenere la propria operatività e non creare allarmismi presso i propri clienti. Contemporaneamente i governi europei, riuniti nell'ambito dell'Ecofin e dell'Eurogruppo (per la prima volta – su iniziativa della Francia in quanto presidente di turno dell'Ue – a livello di capi di stato e di governo) hanno preso importanti decisioni per garantire i depositi bancari e impedire il fallimento delle banche. Il primo assalto della crisi è stato dunque affrontato con sufficiente efficacia dall'Unione europea nel suo complesso sia attraverso l'utilizzo di uno strumento 'federale' (come la Bce) per arginare il problema della liquidità, sia attraverso l'iniziativa intergovernativa che ha permesso di non far degenerare la situazione nel settore bancario.

Successivamente la crisi finanziaria si è trasformata in crisi economica con conseguenze (ad esempio in termini occupazionali) che sono ancora particolarmente acute in alcuni paesi membri (soprattutto, ma non solo, nei cosiddetti PIGS – Portogallo, Irlanda, Grecia, Spagna). In questa fase, il sostegno all'economia reale mirato ad impedire una serie di fallimenti di imprese (con inevitabili conseguenze sull'occupazione) è sembrato inevitabile, seppur con notevoli differenze tra paese e paese. In generale, l'operare degli stabilizzatori automatici (come la cassa integrazione in Italia) ha reso meno necessarie nell'Europa continentale misure straordinarie rispetto a paesi come la Gran Bretagna e l'Irlanda. L'intervento dell'Unione europea si è concretizzato soprattutto nella predisposizione da parte della Commissione dello 'European Economic Recovery Plan'. Tale piano, pari a circa l'1,5% del Pil europeo, in realtà impegnava solo 30 miliardi di euro dal bilancio Ue, mentre la restante parte proveniva principalmente dalla raccolta delle diverse iniziative avviate o da avviare a livello nazionale. D'altra parte è bene ricordare che gli interventi avrebbero implicato decisioni su temi particolarmente sensibili per gli stati membri (come quelle di carattere fiscale), su cui le competenze europee sono molto limitate o nulle.

Se queste prime due fasi della crisi (finanziaria e dell'economia reale) sono state comuni a tutte le principali economie mondiali – seppur con grandi differenze soprattutto tra le economie mature e quelle emergenti – la terza fase, ovvero la 'crisi del debito', è più propriamente europea in quanto ha messo in luce i vuoti lasciati nella governance economica europea – e soprattutto nella moneta unica – contribuendo così a rendere assolutamente urgente una sua riforma.

### **1.1 L'inadeguata governance dell'Euro**

L'esplosione della crisi greca prima e di quella irlandese e portoghese dopo (con il rischio di propagazione alla Spagna e ad altri paesi membri) hanno evidenziato le lacune della governance economica europea principalmente da tre punti di vista:

- l'inefficacia dei meccanismi di controllo e sanzione del Patto di stabilità e crescita (Psc);
- l'esigenza di un più stretto coordinamento delle politiche economiche;



- la necessità di salvare alcuni paesi dell'Eurozona dal fallimento.

I limiti del Psc sono emersi con grande chiarezza proprio nel caso della crisi greca. Già a partire dal 1997 erano state introdotte una serie di misure per evitare atteggiamenti di *'free-riding'* da parte di alcuni paesi membri. La protezione offerta dall'adesione all'euro avrebbe infatti potuto dar luogo a politiche economiche non rigorose e, quindi, ad una minore attenzione ai conti pubblici. A tal fine sono stati individuati dei meccanismi di controllo/sanzione *'ex ante'* ed *'ex post'*<sup>1</sup>.

Nel primo caso i Governi sono stati chiamati a sottoporre alla Commissione e al Consiglio i *'Programmi di stabilità'* (Ps) con l'obiettivo di evitare deficit eccessivi (secondo i parametri di Maastricht, principalmente il rapporto deficit/Pil al 3%) ancor prima che questi si verificassero. La crisi ha però messo in luce i principali limiti di questo strumento: la scarsità degli indicatori economici presi in considerazione (ad esempio, poca o nessuna attenzione è stata assegnata al risparmio privato, alla quota del debito pubblico detenuta all'estero ecc.) e la qualità delle informazioni fornite dai governi. Indicativo a tal riguardo è proprio la situazione della Grecia. Nel Ps del gennaio 2009, il governo greco dichiarava un rapporto deficit/Pil pari al 3,7%, ma nel corso dell'anno apparve chiaro che non solo tale obiettivo era irrealistico ma che gli stessi dati forniti dal governo greco erano non corretti se non addirittura palesemente falsi (il deficit sarà infatti pari al 12,7% a fine anno, mentre il rapporto debito/Pil è risultato pari al 113.4%, rispetto al 96.3% dichiarato ad inizio anno).

L'obiettivo specifico del Psc e la procedura per deficit eccessivo miravano invece ad identificare *ex post* situazioni insostenibili (in termini di deficit) che avrebbero attivato dei meccanismi di controllo aggiuntivi ed, eventualmente, sanzioni (Art. 126 (11) Trattato sul Funzionamento dell'Unione europea). Ancor prima che la crisi greca scuotesse dalle fondamenta l'euro, nel 2005 la decisione di Francia e Germania (con il sostegno anche dell'Italia) di non comminarsi sanzioni per aver sforato i vicoli e di rendere più *'flessibile'* il Psc aveva di fatto reso questo strumento inefficace. Non è un caso che malgrado molteplici sforamenti, nessun governo europeo sia mai stato sanzionato.

La crisi ha determinato un completo cambio di rotta soprattutto da parte della Germania che negli ultimi mesi ha insistito per una riforma del Patto che andasse nella direzione del maggior rigore possibile.

L'altro aspetto che la crisi del debito ha fatto emergere con estrema chiarezza è la necessità di un più stretto coordinamento delle politiche economiche (e non solo di quelle di bilancio). In altri termini è emerso con chiarezza il *'peccato originale'* dell'euro, ovvero l'assunto – poi rivelatosi infondato – che attraverso la creazione di una moneta unica si sarebbe generata anche una convergenza delle economie europee<sup>2</sup>. Tale assunto prevede infatti che all'interno di una unione monetaria, eventuali squilibri delle partite correnti non si sarebbero dovute verificare. Qualora comunque queste vi fossero state, avrebbero assunto un carattere necessariamente benigno e transitorio in quanto avrebbero segnalato che, in presenza di mobilità dei capitali, i risparmiatori dei paesi più ricchi avrebbero di fatto prestato denaro ai

---

<sup>1</sup> Si veda A. Villafranca „Piggybacking PIGS. The future of Euroland after the Greek crisis“, Ispi Policy Brief N.179, March 2010.

<sup>2</sup> Si veda C. Altomonte, A. Villafranca “Not only Public Debt: towards a new Pact on the Euro”, Ispi Policy Brief N.198, October 2010.

paesi periferici dell'Eurozona, favorendone così il loro avvicinamento ai più alti standard europei ('catching-up processes'). La convergenza delle economie europee sarebbe inoltre risultata necessaria nel momento in cui, attraverso l'introduzione dell'euro, si imponeva un '*one-fits-all model*' in ambito monetario. Infatti il perseguimento di una unica politica monetaria nell'Eurozona rendeva necessario un adeguato livello di convergenza economica; in una situazione in cui i paesi aderenti all'euro si trovassero in posizioni diverse del ciclo economico (e soprattutto se tale posizione risultasse diversa da quella tedesca che, in quanto maggiore economia europea, opera inevitabilmente come '*benchmark*' nella fissazione dei tassi di interesse europei), l'impatto della eventuale decisione di variare i tassi sull'economia reale dei vari paesi potrebbe risultare controproducente (surriscaldando ulteriormente l'economia o, al contrario, rendendo ancora più difficile l'uscita da una eventuale fase recessiva). Tanto più che l'Unione europea – non essendo uno stato federale – non può contare su meccanismi di riequilibrio tra stati in crescita e stati in crisi basati sul trasferimento di fondi federali (di certo il bilancio europeo, per dimensione e obiettivi, non può operare in tal senso) e attraverso mercati del lavoro adeguatamente flessibili (entrambe le condizioni si verificano invece, ad esempio, negli Stati Uniti).

In concreto, dopo circa 10 anni dall'introduzione dell'euro tale convergenza si è verificata in parte e solo se si prende l'intera Ue come punto di riferimento. In tal senso il risultato certamente più importante è rappresentato dai tassi di interesse; basti pensare che per i PIGS questi ultimi risultavano in media il 40% più alti di quelli di Francia e Germania nel 1995, mentre tale divario è crollato al 2,1% nel 2003. Molto buono è risultato anche l'andamento dei prezzi nell'Eurozona (pari al 2,3% tra il 2000 e il 2008), soprattutto se confrontato con i valori registrati nel decennio precedente. Ma questi dati confortanti da un punto di vista dell'Ue nel suo complesso hanno nascosto una strisciante divergenza all'interno dell'Eurozona, ovvero tra i vari paesi. Di tale divergenza si sono resi conto i mercati che a partire dallo scorso anno non hanno più accettato di focalizzare l'attenzione soprattutto sull'intera area dell'euro ma hanno iniziato a monitorare – e a punire – le crescenti differenze al suo interno. Tali differenze riguardano i tassi di crescita e il posizionamento competitivo dei vari paesi, calcolabile tenendo conto della performance in termini di produttività del lavoro e di contenimento dei prezzi (e soprattutto dei salari). Ponendo pari a 100 la produttività del lavoro nell'Eurozona in media tra il 2000 e il 2008, questa è risultata pari a 53 in Portogallo, 89.6 in Spagna, 92.4 in Italia (che peraltro ha registrato un andamento particolarmente negativo nell'ultimo decennio). Nello stesso periodo i PIIGS (i quattro paesi sopra citati più l'Italia) hanno registrato tassi di inflazione più alti della media europea (ad esempio 3% in Portogallo, 3,3% in Spagna e 2,5% in Italia), non riuscendo così a contemperare la minore competitività legata ad una scarsa performance della produttività del lavoro con bassi prezzi. Situazione opposta si è invece registrata in Germania che nello stesso periodo non solo è riuscita a perseguire una efficace politica di moderazione salariale (con un tasso di inflazione medio fermo all'1,8%), ma è riuscita ad accrescere la produttività del lavoro (109.7). Tutto ciò ha avuto un impatto notevole sulla competitività di questi paesi che, a sua volta, si è tradotto in una diversa (e di fatti opposta) dinamica delle partite correnti (il surplus tedesco ha toccato l'8% del Pil prima della crisi, bilanciato da un deficit del tutto simile

accumulato dai PIIGS). Tale dinamismo dell'economia tedesca è riemerso anche dopo il superamento della fase più acuta della crisi economica (come testimoniato dall'alto tasso di crescita registrato nel 2010).

Da tali considerazioni si evince che la riforma della governance economica europea non può limitarsi ad una riformulazione più stringente del Psc; ciò potrebbe – in parte – evitare il ripetersi di una crisi come quella greca in futuro, ma non di una come quelle di Spagna e Irlanda che negli anni passati non presentavano problemi in termini di deficit di bilancio (anzi in alcuni anni avevano registrato dei surplus). Per evitare ciò, si impone un più ampio controllo degli squilibri macroeconomici tra i vari paesi dell'Eurozona che tenga conto del posizionamento competitivo del paese e della solidità del suo sistema bancario.

Infine, la crisi ha fatto emergere l'esigenza di gestire eventuali situazioni di default di alcuni paesi dell'Eurozona (al momento Grecia, Irlanda e, con ogni probabilità, Portogallo). Tale eventualità non era stata prevista quando l'euro era stato creato e l'Ue si è trovata impreparata e vulnerabile agli attacchi speculativi. Il 10 maggio 2010 i governi della zona euro, d'accordo con il Fondo monetario internazionale (Fmi), hanno creato lo 'European Financial Stability Facility' (EFSF), un fondo di garanzia da 750 miliardi (440 dei quali da parte dei paesi membri, 60 da bilancio Ue, e 250 dal Fmi), da usare per soccorrere i paesi in crisi. Intanto anche la Bce è stata chiamata a fare la propria parte impegnandosi a comprare titoli di stato dei paesi membri in difficoltà. Tale Facility rappresenta comunque uno strumento temporaneo (scadrà nel 2013) e i fondi effettivamente utilizzabili (tolti quelli che garantiscono il rating massimo, ovvero la tripla A, alla Facility stessa) risultano inadeguati, soprattutto nel caso in cui Portogallo e Spagna dovessero farvi ricorso. La creazione di un 'meccanismo di salvataggio' permanente rappresenta quindi un altro inevitabile tassello nel quadro della nuova governance economica europea.

## **2. La nuova governance economica europea**

Il Consiglio europeo del 24-25 marzo ha concluso l'accordo sulla riforma della governance economica europea. Si è trattato di un risultato estremamente importante non solo per la portata delle modifiche introdotte – sul cui giudizio finale pesa però la definizione dei dettagli tecnici e dei relativi piani di implementazione che verranno predisposti nei prossimi mesi – ma anche per la relativa velocità con cui, nel giro di pochi mesi, il processo negoziale è stato portato a termine.

### **2.1 Il processo negoziale**

Già nel corso del 2010 la Commissione europea era stata molto attiva presentando, tra l'altro, il piano strategico 'Europa 2020' (che sostituisce la fallimentare 'Strategia di Lisbona') e diverse proposte tese a rendere più efficace il Psc e ad accrescere il coordinamento delle politiche economiche tra i paesi membri<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Tra i vari documenti si vedano in particolare le due Comunicazioni della Commissione "Reinforcing economic policy coordination" (12 maggio 2010) e "Enhancing economic policy coordination for stability growth and jobs" (30 giugno 2010), oltre che la Proposta per un Regolamento sull'implementazione della procedura per deficit eccessivo (COM 2010 – 522 final, 29 settembre 2010) che va ad emendare il Regolamento N. 1467/97.

A fronte di continui attacchi da parte dei mercati internazionali a diversi paesi dell'Eurozona (soprattutto Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna) anche dopo l'avvio dello 'European Financial Stability Facility' (EFSF), il processo ha avuto una impennata negli ultimi mesi. Già lo scorso dicembre Francia e Germania avevano assunto l'iniziativa annunciando un loro piano teso al maggior coordinamento delle politiche economiche europee. Tale piano – ovvero il 'Patto per la competitività' – non ha mancato di suscitare aspre critiche da parte di vari paesi membri sia in relazione alle modalità con cui era stato realizzato sia per i suoi contenuti. Il Patto è stato infatti presentato a sorpresa nel Consiglio europeo informale del 4 febbraio, che era principalmente dedicato alle questioni dell'energia e dell'efficienza, senza che i partner europei fossero preventivamente consultati in merito. Riguardo al suo contenuto inoltre, esso è risultato piuttosto stringente e includeva sei punti principali che richiedevano l'abolizione dell'indicizzazione dei salari, la modifica dei sistemi pensionistici a seconda dell'andamento demografico, l'inclusione nella Costituzione dei paesi membri di vincoli di bilancio, l'introduzione di una base d'imposta comune per le imprese, altre misure riguardanti il riconoscimento dei diplomi all'interno dell'Ue e la gestione delle crisi bancarie nazionali.

Il Patto rispondeva soprattutto all'esigenza tedesca di subordinare l'aiuto ai paesi in difficoltà al perseguimento di rigidi schemi di austerità e a politiche economiche di stampo 'tedesco'. Una esigenza tanto più pressante in vista delle scadenze elettorali tedesche in vari Länder (come il Baden-Wuerttemberg dove, lo scorso 27 marzo, la Cdu ha perso la maggioranza dopo 60 anni).

Esso ha ricevuto anche aspre critiche da parti di numerosi parlamentari europei che criticavano un approccio eccessivamente intergovernativo, temendo la marginalizzazione della Commissione e del Parlamento stesso.

Dello stesso avviso è risultata anche la Commissione europea in cui il Commissario agli affari economici e monetari, Olli Rehn, ha peraltro lamentato la sovrapposizione di diverse misure con l'Annual Growth Survey presentata dalla Commissione proprio a gennaio 2011.

Malgrado queste critiche, il Piano franco-tedesco ha spinto il presidente Van Rompuy a consultare – con l'appoggio del presidente Barroso – i vari governi europei per trovare un compromesso. Quest'ultimo è stato in effetti trovato in buona parte nel corso summit straordinario dell'Eurozona dell'11 marzo, suscitando però dure reazioni da parte dei paesi non aderenti all'euro che erano stati di fatto esclusi dalle discussioni. Con una certa sorpresa tuttavia, i dettagli del compromesso sono stati resi pubblici dai ministri delle finanze riunitisi in vista del summit del 24-25 marzo, anticipando quindi l'accordo finale sulla riforma della governance economica europea.

## **2.2 Il contenuto della riforma**

Qui di seguito vengono elencati i punti attorno ai quali si dipana la riforma della governance economica europea:

- Emendamento dei Trattati: Il Consiglio europeo ha anzitutto provveduto ad emendare il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea aggiungendo il seguente paragrafo all'Art. 136: "Gli stati membri che adottano l'euro possono creare un meccanismo di stabilità da attivare solo in caso di necessità per salvaguardare la stabilità dell'euro. La concessione di qualsiasi aiuto finanziario richiesto nell'ambito di tale meccanismo sarà soggetta a una stretta condizionalità"<sup>4</sup>. Questo (limitato) cambiamento dei Trattati è stato richiesto espressamente dalla Germania in quanto la creazione di un meccanismo di salvataggio permanente – e senza una chiara condizionalità – sarebbe risultato incompatibile con la sua Costituzione. Adesso tutti i paesi membri dell'Ue dovranno procedere alla ratifica di tali cambiamenti per far sì che essi entrino in vigore entro il 1° gennaio 2013. Al momento non sembra che tale processo di ratifica presenti seri rischi, tuttavia non è escluso che si possano presentare problemi soprattutto in paesi in cui nuove elezioni dovessero determinare cambiamenti politici che vadano nella direzione di una retorica populista e antieuropea o in paesi che hanno introdotto o introdurranno misure di austerità conseguenti ai prestiti da parte dell'EFSF. Non è al momento comunque prevista nessuna ulteriore opzione nel caso in cui tale ratifica non avvenisse nei tempi e termini concordati.
- 'European Stability Mechanism' (ESM): I modesti cambiamenti dei Trattati apriranno la strada alla creazione di un meccanismo permanente di gestione del default, l'ESM, che rimpiazzerà l'EFSF e lo 'European Financial Stabilization Mechanism' (EFSM) che potranno operare solo fino al 2013.

L'ESM, di comune accordo con il Fondo monetario internazionale, sarà in grado di concedere dei prestiti ai paesi dell'Eurozona in difficoltà, ma a condizioni ben precise, ovvero a seguito di un piano di austerità e di riforma delle finanze pubbliche. L'ESM di norma fornirà assistenza finanziaria nella forma di prestiti e, solo in casi straordinari, potrà intervenire nei mercati per comprare obbligazioni. I tassi di interesse da applicare a questi prestiti saranno al di sopra dei costi di finanziamento dell'ESM, conseguendo così un *mark-up* legato alla rischiosità dell'operazione. L'ESM verrà attivato solo a seguito di una decisione unanime dei paesi e come '*ultima ratio*', ovvero solo in caso in cui la stabilità dell'euro sia concretamente minacciata. L'ESM dovrebbe poter concedere prestiti fino a 500 miliardi di euro, potendo contare su un capitale di 700 miliardi di euro, di cui 80 miliardi di euro pagati direttamente dai paesi e 620 miliardi di euro eventualmente attivabili mediante nuovo capitale e garanzie. I paesi dell'Eurozona contribuiscono allo ESM sulla base delle quote della BCE ma i paesi membri con un Pil pro capite inferiore al 75% della media europea potranno beneficiare, per un periodo limitato, di una riduzione del loro contributo (ciò soprattutto su pressante richiesta di Estonia, Slovacchia, Repubblica Ceca, Lettonia, Lituania, Bulgaria) . Nel corso del vertice, la cancelliera Merkel ha inoltre

---

<sup>4</sup> Traduzione non ufficiale operata dall'Ispi.

spiazzato i partner richiedendo – e ottenendo – che la quota dei vari paesi membri a valere sugli 80 miliardi (22 miliardi circa per la Germania) venga data in 5 *tranche* annuali di pari importo a partire da luglio 2013 (il precedente accordo tra i ministri delle Finanze prevedeva il pagamento del 50% nel 2013 e la restante parte in 3 rate). Sempre su espressa richiesta della Germania, è previsto anche il coinvolgimento dei privati in caso di insolvenza di un paese dell'Eurozona, anche se si deciderà caso per caso e con minor automaticità rispetto a quanto inizialmente chiesto dalla Germania (e comunque sempre secondo le regole del Fmi) per non suscitare ulteriori preoccupazioni nei mercati.

La governance dell'ESM dovrebbe prevedere un 'Board of Governors' (composto dai ministri delle Finanze dell'Eurozona come membri con diritto di voto e dal presidente della Bce e dal commissario agli Affari economici e monetari come osservatori) che rappresenta l'organo più importante dell'ESM e che prenderà decisioni all'unanimità, oltre che un 'Board of Directors' che realizzerà – sotto la guida di un Managing Director – le operazioni indicate dal 'Board of Governors' e si occuperà della gestione ordinaria.

Va infine rilevato che mentre un accordo è stato trovato in merito al meccanismo permanente, rimane ancora aperta la questione legata alle capacità di prestito del meccanismo temporaneo (EFSF); a seguito dei problemi politici soprattutto in Portogallo e Finlandia, i governi si sono solo impegnati a trovare un compromesso entro l'estate.

- **Euro Plus Pact:** si tratta del compromesso trovato sul 'Patto per la competitività' – presentato da Francia e Germania – che, come sopra ricordato, mirava a coordinare le politiche economiche dei paesi membri anche in aree particolarmente sensibili come quelle delle imposte sulle imprese, dei salari, delle pensioni e dei vincoli alla spesa pubblica (inclusi vincoli di carattere costituzionale al deficit). Dopo le tensioni in fase di negoziazione, alla fine il Patto ha dunque visto la luce riuscendo anche a coinvolgere, su base volontaristica, 6 paesi non facenti parte dell'Eurozona (Polonia, Lettonia, Danimarca, Bulgaria, Lituania, Romania). Nello specifico, ai membri aderenti al Patto si chiede di rivedere i loro accordi sulla negoziazione salariale, limitare gli aumenti degli stipendi del settore pubblico, aprire ulteriormente i mercati nazionali, migliorare l'istruzione e promuovere la ricerca, migliorare il *business environment* (soprattutto per le piccole e medie imprese), applicare criteri di *flexicurity* (ovvero di flessibilità che non si traduca necessariamente in precarietà) nella riforma dei mercati del lavoro, promuovere la riforma del sistema delle imposte e di quello pensionistico (in modo che risulti coerente con i trend demografici), sviluppare una comune imposta sulle imprese, includere una qualche forma di freno al debito pubblico nella legislazione fiscale nazionale.

A prescindere però dal contenuto del nuovo Patto, va rilevato che esso risulta essere meno preciso e rigoroso di quello suggerito da Francia e Germania e che la sua

implementazione è sostanzialmente lasciata alla volontà degli stati, mettendo quindi in discussione la sua concreta efficacia in futuro.

- Six Pack: il summit ha anche spinto per l'implementazione di un pacchetto di sei proposte legislative ('Six Pack') per le quali è stato avviato l'iter legislativo. Queste proposte mirano a rilanciare la governance economica nel suo complesso e sono state originariamente presentate dalla Commissione lo scorso settembre. In particolare, 4 proposte mirano a riformare il Psc e quindi a migliorare la disciplina fiscale prendendo esplicitamente in considerazione anche il livello dell'indebitamento pubblico (che si aggiunge quindi al focus attuale sul deficit). A tal fine vengono introdotte ulteriori sanzioni e la loro applicazione viene resa più 'automatica' (attraverso il cosiddetto *reverse mechanism* per cui la Commissione attiva la sanzione a meno che il Consiglio non decida diversamente a maggioranza). Se da un lato molte delle innovazioni previste nel nuovo Psc sono certamente positive, dall'altro permangono dubbi in merito alla loro effettiva implementazione. Per esempio, resta da dimostrare se e in che misura la Commissione e il Consiglio vorranno dar luogo a delle sanzioni, quando finora ciò non è mai successo. Oltre alla riforma del Psc, il 'Six Pack' contiene un nuovo meccanismo di controllo degli squilibri macroeconomici che passa attraverso una valutazione annuale di tali eventuali squilibri (da effettuare mediante l'individuazione di uno *scoreboard*, ovvero di una serie di indicatori economici) e un meccanismo di *enforcement* che vede come protagonista la Commissione (che assicura il monitoraggio, può inviare delle raccomandazioni e proporre al Consiglio delle sanzioni per i paesi dell'Eurozona). Tuttavia, non è chiaro se tale meccanismo potrà funzionare al meglio. Non solo sarà difficile definire quali siano questi squilibri (identificando i giusti indicatori all'interno dello *scoreboard*), ma anche l'efficacia del meccanismo di *enforcement* è politicamente difficile da prevedere: quale governo ad esempio sarà disposto a bloccare anzitempo una crescente bolla del mercato immobiliare?
- Banche europee: un problema ancora presente in Europa riguarda le debolezze del sistema bancario, come dimostrato dal recente caso irlandese. Degli ulteriori *stress test* saranno condotti dalla nuova Autorità basata a Londra (European Banking Authority - EBA) tra marzo e giugno anche se non mancano dubbi in merito alla loro severità. Ma anche se essi risultassero del tutto credibili, non è al momento chiaro quali potrebbero essere le conseguenze del fallimento di una specifica banca, specialmente se si tratta di una banca di un paese membro che non ha i mezzi necessari per risolvere il problema (ad esempio attraverso una ricapitalizzazione).
- Semestre europeo: la prima fase del semestre europeo, introdotto nel 2010 come primo pilastro della nuova governance economica europea, è stata anche conclusa nel corso del summit. Questo strumento intende operare come meccanismo di controllo ex ante delle politiche economiche (entro i primi sei mesi di ogni anno, ovvero prima che i bilanci nazionali e i Piani di riforma vengano finalizzati). L'avvio del primo Semestre europeo quest'anno è stato segnato dalla 'Annual Growth

Survey' della Commissione, pubblicata a gennaio, che ha messo in luce 10 azioni che l'Ue dovrà intraprendere nel 2011/2012 quali il consolidamento del rigore fiscale, la riforma del sistema pensionistico, l'attrazione di capitale privato per finanziare la crescita. Il summit ha pienamente confermato il suo sostegno al processo e alle sue priorità ma rimane da verificare cosa determineranno le analisi e le raccomandazioni per i vari paesi. In altri termini, rimangono del tutto aperte le questioni della implementazione a livello di stato membro, oltre che della sovrapposizione e incongruenza tra diversi strumenti che mirano essenzialmente allo stesso obiettivo (per esempio il semestre europeo, l'Euro Plus Pact, o Europa 2020).

### **3. Le conseguenze per l'Italia**

Le implicazioni per l'Italia della riforma *in fieri* della governance europea sono molteplici, e tutte potenzialmente molto profonde rispetto all'attuale *status quo*, per almeno due ragioni. Da un lato, l'Italia è il paese europeo con il più alto livello assoluto di debito pubblico (con un rapporto certo stabile rispetto al Pil, ma tuttavia superiore al 110%), e dunque quello maggiormente 'esposto' ad una riforma del Patto di Crescita e Stabilità volta ad introdurre, oltre a quelli già esistenti sul deficit, criteri più stringenti sulla dinamica del debito stesso. Dall'altro lato, l'Italia registra uno dei più bassi tassi di crescita strutturale dell'eurozona, con un'agenda di politica economica che procede a fatica ed in maniera non sempre lineare, e dunque è il paese che potrebbe maggiormente beneficiare dall'introduzione di un 'vincolo esterno' europeo anche sul tema delle riforme strutturali e della competitività, oltre che su quello storico della finanza pubblica. Date queste caratteristiche peculiari del nostro paese, è allora opportuno valutare le implicazioni dei capitoli della nuova governance europea presentate nella sezione precedente, distinguendo tra impatto sul percorso di aggiustamento del debito pubblico e impatto sulla crescita.

#### **3.1 La riduzione del debito pubblico**

L'elemento dei recenti provvedimenti europei di più immediato impatto per il sistema Italia riguarda la riforma del Psc. Anche se i dettagli legislativi di quest'ultima saranno definiti da Parlamento europeo e Consiglio nei prossimi mesi con un insieme di quattro regolamenti specifici sui diversi aspetti del Patto stesso, l'accordo raggiunto in sede di Consiglio europeo chiarisce le linee guida della riforma.

Di particolare rilevanza per l'Italia sarà il nuovo meccanismo che identifica un percorso quantitativo di rientro dal debito pubblico, accanto al tradizionale Programma di Stabilità volto a raggiungere il pareggio di bilancio nel medio periodo (quest'ultimo già convenzionalmente stabilito su un orizzonte di cinque anni, con un aggiustamento di almeno lo 0,5% del Pil all'anno). Nello specifico, l'accordo imporrà un rientro del debito pubblico in ogni anno pari ad un ventesimo della quota eccedente il 60% nel rapporto debito/Pil. Per l'Italia, che ha un rapporto debito/Pil eccedente il 110%, questo implica una riduzione compresa tra 2 e 3 punti percentuali



di tale rapporto, almeno per i primi anni (ossia almeno fino a quando la quota di Pil eccedente il 60% sarà ancora superiore al 100 %). Si tratta di un aggiustamento importante, pari in valore assoluto ad oltre 40 miliardi di euro l'anno, cifra che tuttavia non è necessariamente insostenibile per la finanza pubblica. Infatti, occorre ricordare che il target dell'aggiustamento è il rapporto tra debito e Pil: quanto più veloce è la crescita del Pil, tanto meno forte diventa dunque la necessaria riduzione del debito. Simulazioni fatte dal ministero del Tesoro, ad esempio, porterebbero ad un aggiustamento necessario di finanza pubblica pari a 'soli' 18 miliardi di euro l'anno, nell'ipotesi in cui il Pil cresca ad un valore intorno al 2%, ovviamente a condizione di mantenere un deficit di bilancio ben al di sotto del 3% del Pil. Di converso, minore sarà la crescita del Pil, maggiore sarà l'onere a carico della finanza pubblica, onere che potrebbe velocemente diventare insostenibile nell'ipotesi di un tasso di crescita non superiore all'1% all'anno.

Quali dunque le reali prospettive per l'Italia in questa difficile partita e quale la migliore strategia per centrare l'obiettivo europeo concordato? Due aspetti dell'attuale proposta di regolamento sul Psc consentono invero un certo margine di flessibilità: innanzitutto, tale riduzione sarà verificata a partire dal 2015 come media sui tre anni precedenti, dunque il governo potrà decidere come meglio distribuire l'onere dell'aggiustamento nel tempo sulla base delle stime di crescita annuale. Inoltre, nella valutazione del conseguimento dell'obiettivo di riduzione del debito, si dovrà tenere conto di tutta una serie di fattori di stabilità del sistema paese nel suo complesso (dunque non solo legati alla finanza pubblica) tra i quali le prospettive di stabilità del sistema pensionistico e il livello complessivo di indebitamento privato del paese. Come è noto, su entrambi i parametri l'Italia è posizionata meglio della media dei paesi europei. Dunque, da un lato, non sarà verosimilmente oggetto di immediata 'attenzione' da parte della Commissione europea nell'ambito della già menzionata nuova procedura volta a sanzionare gli 'squilibri eccessivi' del settore privato (due regolamenti in preparazione, anche questi da approvare entro giugno 2011); dall'altro, potrà per questo beneficiare di una possibile discrezionalità positiva nel momento della valutazione del percorso di aggiustamento del debito pubblico.

Tuttavia, come già ricordato, l'Italia non brilla certo per performance di crescita: data la velocità di uscita dalla crisi del sistema paese, e dati i suoi ritardi strutturali, l'obiettivo della crescita pari ad un 2% del Pil appare improbabile nei prossimi anni; più realistico sarebbe porre l'asticella ad una crescita pari all'1,5% del Pil (oggi siamo intorno all'1%), il che implicherebbe un aggiustamento sicuramente maggiore, ma non insostenibile, a certe condizioni.

In particolare, diventa di fondamentale importanza la qualità dell'aggiustamento nei parametri di finanza pubblica, in quanto (anche) da questo dipende la crescita del sistema paese. Operare con tagli quasi 'lineari' della spesa pubblica, come fatto nella situazione di emergenza del recente passato, non porterebbe con ogni probabilità al conseguimento dell'obiettivo, in quanto il taglio di alcune voci di spesa (innovazione,

infrastrutture) si tradurrebbe quasi sicuramente in mancata crescita futura del Pil, il che renderebbe parzialmente inefficace l'esercizio. Né del resto è pensabile aumentare ancora la pressione fiscale: anche questo provocherebbe molto probabilmente una contrazione della crescita sull'orizzonte di medio periodo. La soluzione dunque passa da meccanismi selettivi di taglio delle principali voci di spesa pubblica volti a recuperare efficienza ed aumentare la produttività: in linea di principio, in questo senso dovrebbero intendersi la riforma della pubblica amministrazione e del sistema dell'istruzione (scuola e università). La stessa operazione del federalismo fiscale, andando ad interessare il fondamentale capitolo della spesa sanitaria, potrebbe portare, se ben congegnata, importanti novità in questo ambito.

Allo stato attuale, si tratta tuttavia di riforme avviate - e questo è un bene - ma ancora a metà del guado; si potrebbe correre il rischio di non conseguire l'obiettivo di fondo per la mancanza di una coerente linea di azione politica che vada oltre la mera approvazione dei principi generali della legge, e continui a dispiegarsi anche nella delicatissima fase dei regolamenti attuativi, della implementazione della norma, e della verifica ex-post della sua efficacia. Su questa linea di confronto e continuità politica si giocherà verosimilmente gran parte del successo delle iniziative sin qui delineate.

Un ulteriore fonte di aggiustamento dei parametri di finanza pubblica è evidentemente la lotta all'evasione fiscale, un altro ambito in cui è necessario recuperare efficienza. In questo contesto, l'azione degli ultimi anni, favorita dalla digitalizzazione e conseguente integrazione delle banche dati oggi disponibili, ha conseguito risultati molto positivi, con un recupero di evasione ormai superiore ai 10 miliardi di euro l'anno. Tuttavia, occorre ricordare che il governo è oggi in grado di recuperare solo una piccola parte dell'evasione accertata, a causa dei ritardi e della farraginosità delle procedure del diritto civile: anche in questo campo è dunque necessaria una riforma finalizzata al miglioramento dei parametri di finanza pubblica. Rispetto ad una tale, ambiziosa sfida, vi sono una serie di rischi, tra di loro legati. Innanzitutto, vi è il rischio dell'auto-assoluzione: poiché il 'giorno del giudizio' (2015) è al di là del termine naturale della legislatura (2013), e data la stabilità del sistema italiano in termini di debito privato (il che potrebbe portare come visto ad un giudizio meno severo da parte della Commissione), governo e parlamento potrebbero abdicare dalla linea del rigore riformista per perseguire obiettivi elettorali di breve periodo. Tale atteggiamento ritarderebbe ulteriormente l'avvio del processo di aggiustamento, spostandolo ad un periodo in cui i tassi di interesse saranno sicuramente più elevati, e dunque aumentando il rischio di insostenibilità dell'aggiustamento stesso. Questo si tradurrebbe sicuramente in un maggiore rischio di default per l'Italia, in quanto, dal 2013, entrerà in vigore il nuovo meccanismo di stabilità europeo (ESM). Come visto in precedenza, tale strumento, aggirando la *no bail out clause* (ovvero la clausola che impedisce il salvataggio dei paesi), consentirà

un'ordinata ristrutturazione dei debiti dei paesi membri in caso di difficoltà di bilancio, senza che questo implichi un crollo dell'intera costruzione della moneta unica. Presupposto fondamentale di tale passaggio è tuttavia il coinvolgimento diretto del settore privato nel rischio di default di uno stato, al fine di evitare problemi di azzardo morale. Per questa ragione, tutte le nuove emissioni di titoli di Stato europei a partire dal 2013 (dunque inclusi BOT, BTP e CCT) includeranno una cosiddetta "Collective Action Clause" (CAC), una clausola che consentirà ad una maggioranza di investitori privati detentori dei titoli di uno Stato a rischio di default di decidere sui termini di una eventuale rinegoziazione delle scadenze del debito stesso.

In conseguenza della maggiore rischiosità implicita introdotta dall'ESM, è molto probabile che gli investitori privati aumenteranno ulteriormente la loro avversione al rischio nell'acquisto dei titoli di stato di un paese con i conti pubblici non in ordine (si veda già oggi la 'esplosione' degli *spread* sui titoli del debito pubblico degli Stati periferici dell'eurozona). Ne consegue che un ritardo oggi sull'avvio del percorso di aggiustamento del debito pubblico italiano potrebbe avere conseguenze già destabilizzanti sulle scadenze del debito futuro. Ovviamente, a meno di non ipotizzare una robusta 'patrimoniale' che espropri il risparmio privato degli italiani per risolvere il problema, un'alternativa certamente difficile da realizzare e da più parti ritenuta decisamente non auspicabile.

### **3.2 Le riforme per la crescita**

Come ribadito poco sopra, l'intera partita dell'aggiustamento del debito pubblico sarebbe per l'Italia molto più semplice se la crescita strutturale del Pil fosse maggiore (di almeno lo 0,5% in più, come visto). A tal proposito, i ritardi strutturali del paese sono noti, così come nota è la palese inefficienza del sistema politico nel suo complesso nel portare avanti una continua e coerente agenda di riforme, data la mancanza di reciproca legittimità politica sostenuta dalle parti in causa. In questo senso, la nuova governance approvata dal Consiglio europeo potrebbe costituire un utile vincolo esterno che, come ai tempi dell'ingresso dell'Italia nella moneta unica, consentirebbe di ritrovare un minimo di unità politica rispetto al percorso necessario di riforme.

Come più volte ricordato in questo approfondimento, diverse sono le misure approvate negli ultimi mesi che concorrono a formare un tale vincolo. Innanzitutto, il legame tra sostenibilità finanziaria e agenda per la crescita (la cosiddetta strategia "Europa 2020") generato dal semestre europeo. Come è noto, a partire dal 2011 i governi si impegnano a presentare simultaneamente a Bruxelles, durante il mese di aprile, sia il Piano di stabilità dei conti pubblici (definito nell'ambito del Patto di Crescita e Sostenibilità) sia il Programma nazionale delle riforme per la crescita (definito nell'ambito di Europa 2020). Tali documenti sono vagliati dalla Commissione e sottoposti alla approvazione *preventiva* del Consiglio europeo nel

mezzo di giugno, al fine di iniziare poi la loro implementazione nell'ambito della politica economica nazionale.

Anche se formalmente si tratta di due documenti diversi, l'abolizione del principio di *no bailout* modifica profondamente il gioco politico della competitività in Europa. In passato, un basso grado di crescita (e dunque di competitività) di un paese all'interno dell'eurozona veniva tollerato dai partner, in quanto il paese in questione cedeva quote di mercato nei confronti dei paesi più efficienti. Oggi, tuttavia, è chiaro a tutti che un paese in difficoltà in termini di crescita genera alla lunga più costi che benefici all'area monetaria, tanto che si è deciso di mettere in piedi non solo un meccanismo preventivo per evitare tali rischi (la citata procedura sugli squilibri eccessivi) a carico del paese in questione, ma anche il fondo permanente di stabilità in caso di rischio di default (il già discusso ESM), a carico degli altri partner.

Ne consegue che il giudizio del Consiglio europeo (ma anche del mercato finanziario) non potrà non considerare le correlazioni esistenti tra stabilità e crescita: una ipotesi di crescita sostenuta su cui si basa un programma di stabilità quinquennale, ad esempio, potrebbe non essere coerente con un timido progetto di riforme strutturali, e dunque generare un giudizio complessivo negativo. Questo dovrebbe rendere l'*enforcement* del Programma nazionale per le riforme potenzialmente molto più stringente rispetto a quanto accadeva in passato con i piani nazionali di implementazione della strategia di Lisbona, dove di fatto il metodo del coordinamento aperto non andava oltre il *name and shame* dei 'cattivi' stati membri. A questo meccanismo politico di *enforcement* auspicabilmente più stringente, si aggiunge inoltre il già citato accordo sull'Euro Plus, che impegna i governi ad una precisa agenda di riforme a sostegno della competitività dell'area euro. Di particolare importanza per l'Italia risulta essere l'accordo volto a rafforzare il legame tra salario e produttività, uno dei pilastri alla base dello spettacolare recupero di competitività del sistema tedesco negli ultimi dieci anni. A questo proposito, come è noto, il tema della contrattazione decentrata è da tempo al centro di negoziati tra una parte maggioritaria del sindacato e Confindustria, ma non è condiviso da una parte importante del mondo del lavoro italiano. Il governo sino ad oggi ha lasciato la questione alla contrattazione tra le parti, il che ha generato la confusione del 'caso' Marchionne-FIAT; tuttavia, dalla firma del Patto Euro Plus, evidentemente non ci si potrà più permettere una posizione attendista sulla questione, che dovrà essere risolta in maniera definitiva nei prossimi mesi pena un giudizio non positivo a Bruxelles.

Più in generale, nell'ambito della strategia complessiva di Europa 2020 (di cui il Patto Euro Plus evidentemente dovrà andare a fare parte), sembra opportuna in Italia una riforma organica del tema degli ammortizzatori sociali. Il ricorso estensivo alla Cassa Integrazione straordinaria durante la crisi è certo stato giustificato dalle circostanze, ma non può essere la (peraltro unica) norma di un sistema moderno di relazioni sociali. L'assenza di un adeguato strumento che in fase di crisi tuteli il reddito del

lavoratore, piuttosto che il mantenimento del posto di lavoro, rappresenta un fattore di freno alla riallocazione del fattore lavoro da aziende meno efficienti ad aziende più efficienti, con la conseguenza di una riduzione dei livelli di produttività aggregata per l'intero sistema.

Infine, sempre sul tema delle riforme, occorrerà prestare attenzione al tema dell'accesso al capitale da parte del sistema delle piccole e medie imprese. Le conclusioni del Consiglio europeo del 24-25 marzo scorso non hanno mancato di ricordare che, accanto alla riforma della governante macroeconomica, un problema ancora presente in Europa riguarda le debolezze del sistema bancario, che andrà opportunamente riformato. A questo riguardo, la proposta di accordo nota come 'Basilea 3' implicherà, come è noto, un rafforzamento dei requisiti patrimoniali di capitalizzazione del sistema bancario, tema sul quale i principali istituti di credito italiano si stanno già organizzando, in questo opportunamente stimolati dalla Banca d'Italia.

La trasposizione legislativa dell'accordo, tuttavia, introdurrà con molta probabilità anche una regolamentazione dei coefficienti di liquidità delle banche, andando dunque a definire, per la prima volta, norme relative agli impieghi del sistema bancario, a partire dal 2015. Come è facile immaginare, tale norma rischia di restringere in misura significativa l'accesso al credito di una miriade di piccole imprese, la cui rischiosità è difficilmente inquadrabile con i rigidi parametri di un modello quantitativo. Poiché tuttavia il sistema bancario oggi rappresenta oltre il 95% dei mezzi finanziari di cui possono usufruire le imprese per crescere, se ne deduce che occorrerà iniziare a riformare in maniera organica anche la regolamentazione relativa all'accesso in Borsa, la cui capitalizzazione in Italia è di molto inferiore alla media europea, oltre che la creazione di un contesto economico favorevole allo sviluppo dei fondi di *private equity* e *venture capital*, oggi strumenti di fondamentale importanza nella crescita del capitale delle imprese.

## **Conclusioni**

Al di là delle legittime preoccupazioni in merito alla implementazione delle varie misure, la valutazione di queste ultime dipende dalla loro effettiva capacità di generare un cambiamento tale da risolvere gli attuali problemi che l'Eurozona sta affrontando. Tuttavia tale valutazione appare tutt'altro che facile e scontata. Ciò che è stato predisposto finora può essere considerato come un buon punto di avvio, ma molti elementi essenziali mancano ancora.

Nell'immediato futuro una serie di problemi rimangono sul tavolo. Malgrado la speculazione dei mercati sembra essersi attenuata, l'Ue beneficerebbe non poco dalla risoluzione della questione portoghese che, come molti commentatori sostengono, necessiterà il prima possibile del sostegno del meccanismo di salvataggio transitorio (EFSF). In aggiunta, gli *spread* sui titoli di paesi come la Grecia e il Portogallo rimangono pericolosamente alti. Malgrado i possibili sforzi di questi paesi, il loro enorme indebitamento – che continua a

crescere – non risulterà gestibile. Di conseguenza, la ristrutturazione del debito dovrà essere presa in considerazione. Questo potrebbe causare ulteriori problemi al settore bancario su cui peraltro gravano già grossi rischi (come i recenti test in Irlanda dimostrano). La riforma delle banche che posseggono quote significative di *bad debt* rimane dunque una priorità.

Nel lungo periodo, l'Eurozona deve anche affrontare il problema dei suoi squilibri, inclusi il differenziale di crescita e le differenze nel posizionamento competitivo tra i paesi economicamente più solidi e quelli più deboli. Nel medio termine, l'Eurozona non può continuare a mantenere i suoi diversi sentieri di crescita. I vincoli ai salari non saranno sufficienti ad assicurare adeguati margini di competitività ai paesi periferici e molto dovrà essere fatto per indirizzare flussi di capitali dai paesi più ricchi e per ridurre il costo di finanziamento di alcuni investimenti cruciali.

La sostenibilità politico-sociale dei piani di riforma e di quelli di austerità rappresenterà un altro crescente problema in quanto osteggiato non solo da alcuni detentori di interessi specifici (come i sindacati) ma anche da ampie parti della popolazione in vari paesi. I maggiori problemi probabilmente arriveranno da quei paesi che riceveranno, o hanno ricevuto un sostegno finanziario, specialmente se le ragioni e i benefici di tale sostegno non sono stati opportunamente chiariti e comunicati ai cittadini. Per questi paesi, che devono affrontare un lungo cammino di dolorose riforme, la vera questione è quella di capire se si scorge davvero una luce alla fine del tunnel.

Con riferimento all'Italia in particolare, il presente Approfondimento ha evidenziato che nonostante la legislatura abbia superato il giro di boa, e dunque in termini di ciclo economico-politico dovrebbe poter gestire, piuttosto che impostare nuovi assetti, i tempi europei dettati dalla crisi faranno sì che le Leggi Finanziarie e i provvedimenti strutturali di riforma del prossimo anno e mezzo, a partire dalla Finanziaria 2011, saranno il banco di prova della reale volontà del sistema politico italiano di contribuire al miglioramento delle prospettive del sistema paese. Per come si sta strutturando la nuova governance europea, ogni ritardo in questo senso, sia sull'aggiustamento del debito che sulla agenda delle riforme, avrebbe due conseguenze quasi inevitabili: o si sta implicitamente pensando ad una legge patrimoniale, o si sta sottovalutando il rischio di default. Nessuna di queste due alternative, anche solo dal punto di vista teorico, ci sembra auspicabile.

In conclusione, dall'esame delle decisioni dell'ultimo Consiglio europeo emerge che le riforme previste nella governance economica europea sono decisamente significative e sembrano andare nella giusta direzione. Ma il lavoro non è stato del tutto completato e, come recita un detto inglese, "*the devil is in the details*". Le proposte avanzate dovranno infatti essere meglio articolate, dettagliando gli aspetti tecnici (che in alcuni casi possono fare la differenza) in specifici atti normativi, per poi essere implementate; il successo di tale implementazione ricade soprattutto in capo agli stati membri. Come più volte evidenziato in questo Approfondimento, molto rimane dunque da fare – già a partire dai prossimi mesi – per affrontare pienamente il nodo degli squilibri di lungo periodo che rappresentano, in ultima analisi, i veri motivi alla base della crisi dell'Eurozona.



L'OSSERVATORIO DI POLITICA INTERNAZIONALE È UN PROGETTO DI COLLABORAZIONE TRA SENATO DELLA REPUBBLICA, CAMERA DEI DEPUTATI E MINISTERO DEGLI AFFARI ESTERI CON AUTOREVOLI CONTRIBUTI SCIENTIFICI.

L'OSSERVATORIO REALIZZA:

## Rapporti

Analisi di scenario, a cadenza annuale, su temi di rilievo strategico per le relazioni internazionali.

## Focus

Rassegne trimestrali di monitoraggio su aree geografiche e tematiche di interesse prioritario per la politica estera italiana.

## Approfondimenti

Studi monografici su temi complessi dell'attualità internazionale.

## Note

Brevi schede informative su temi legati all'agenda internazionale.

## Approfondimenti già pubblicati:

- 01 - Islam e problematiche religiose in Cina, ottobre 2009
- 02 - I Balcani tra rischi di nuove crisi e prospettive europee, ottobre 2009
- 03 - Iraq, dicembre 2009
- 04 - Una breve guida ai negoziati di Copenhagen: principali temi e attori, dicembre 2009
- 05 - Il partenariato orientale dell'UE tra potenzialità e debolezze, dicembre 2009
- 06 - Dinamiche etniche, tribali e politiche in Afghanistan, gennaio 2010
- 07 - Movimenti estremisti islamici nel Sudest Asiatico, febbraio 2010
- 08 - Il Brasile, motore dell'integrazione regionale dell'America del Sud, marzo 2010
- 09 - I Balcani tra orizzonte europeo e tensioni interetniche - I casi di Bosnia-Erzegovina e Macedonia, marzo 2010
- 10 - Afghanistan: le sfide dello sviluppo e le alternative all'economia illegale dell'oppio, marzo 2010
- 11 - Il nuovo Concetto strategico della Nato: verso la quadratura del cerchio?, aprile 2010
- 12 - Nuove forme di antisemitismo e mezzi di contrasto, aprile 2010
- 13 - Il regime di non proliferazione nucleare alla vigilia dell'ottava Conferenza di Riesame del Trattato di Non Proliferazione Nucleare, maggio 2010
- 14 - Le relazioni sino-russe e il caso dell'Organizzazione per la Cooperazione di Shanghai, maggio 2010
- 15 - La formazione delle forze di sicurezza afgane, maggio 2010
- 16 - Cambiamenti climatici e governance della sicurezza: la rilevanza politica della nuova agenda Internazionale, maggio 2010
- 17 - Il Consiglio d'Europa e l'immigrazione, giugno 2010
- 18 - La nuova leadership Usa e le relazioni transatlantiche, settembre 2010
- 19 - Impatto delle sanzioni contro l'Iran, settembre 2010
- 20 - Nuovi paradigmi sulla sicurezza alimentare e la pace, settembre 2010
- 21 - Rom e sinti in Italia: condizione sociale e linee di politica pubblica, ottobre 2010
- 22 - Il Corno d'Africa, ottobre 2010
- 23 - La questione curda, ottobre 2010
- 24 - Il confronto internazionale nell'Artico, ottobre 2010
- 25 - Il nuovo governo della Colombia: le sfide e le opportunità, ottobre 2010
- 26 - La crisi in Kirghizistan e le conseguenze per la stabilità regionale, novembre 2010

Coordinamento redazionale a cura del:

Senato della Repubblica  
SERVIZIO STUDI  
Tel. 06.67062629 - e-mail: studi1@senato.it  
SERVIZIO AFFARI INTERNAZIONALI  
Tel. 06.67062989 - e-mail: segreteriaAAll@senato.it