

Dipartimento di Scienze Politiche - Università di Bari

Corso di Politiche Economiche Europee
2015-16
Prof. Gianfranco Viesti

Modulo 15
La politica economica
in Europa dopo il 2011

Le risposte alla crisi in Europa

Man mano che la crisi ha dispiegato i suoi effetti si sono evidenziati i limiti della costruzione europea, causati non solo dall'assenza di crescita economica, ma anche dalla mancanza di una solida *governance* a livello europeo.

Sotto lo stimolo dell'emergenza e la pressione dei mercati, si è intervenuti con:

- politiche di supporto ai paesi in difficoltà
- cambiamenti nella *governance* a livello europeo.

L'indirizzo principale è stato quello di promuovere politiche basate sull'austerità nei bilanci pubblici.



I problemi principali sono:

- Che la Banca Centrale Europea non acquista i titoli pubblici dei singoli paesi, per così tenere bassi i tassi di interesse
- Che il bilancio UE è piccolissimo e non ha un rilevante ruolo di stabilizzatore
- Che, pur avendo la stessa moneta, i paesi hanno tassi di interesse molto diversi

Le principali misure europee

L'insieme delle misure adottate è molto complesso, perché l'Europa è un'istituzione unica al mondo e perché sono state adottate e poi più volte riviste e integrate.

Hanno comunque rappresentato finora soluzioni parziali.


Hanno riguardato:

1. Interventi di sostegno ai paesi in difficoltà
2. L'azione della banca centrale europea
3. Le nuove regole macroeconomiche

- 1. Il sostegno ai paesi in difficoltà


Sostegno a paesi in difficoltà

- Viene creato l'*European Financial Stabilization Mechanism* (EFSM): emette obbligazioni che hanno come garanzia il budget europeo.
- e l'*European Financial Stability Facility* (EFSF): un “veicolo speciale” di durata triennale che colloca strumenti finanziari garantiti, *pro rata*, da ogni Stato membro dell'UME.
- I due meccanismi sono finalizzati al sostegno finanziario degli Stati membri in difficoltà per cause eccezionali e al di fuori del loro controllo e devono reperire i loro mezzi liquidi sul mercato con proprie obbligazioni (inizialmente al massimo 60 miliardi di euro per l'EFSM e 440 miliardi di euro per l'EFSF).



Le quote di capitale del fondo sono proporzionate a quelle che gli Stati dell'UM hanno nella BCE. Successivi ampliamenti di operatività, hanno aumentato il capitale garantito a 780 milioni di euro e altri poteri sono stati conferiti all'EFSF. Il Fondo acquista titoli di Stato di paesi dell'UEM in difficoltà purché in ristrutturazione finanziaria.

Dal 1° luglio 2013 il Fondo è sostituito dall'ESM (European Stabilization Mechanism), con capitale sottoscritto per 700 miliardi di euro, che avrà durata permanente.



Dopo una fase iniziale di stasi, sblocco dell'ESM in seguito al respingimento della corte costituzionale tedesca del ricorso contro la ratifica del trattato che istituiva tale fondo.

Lo sblocco consente di aumentare la capacità di intervento dei fondi europei.

Principali vantaggi dell'ESM:

- la capacità di erogazione non dipende da quali paesi chiedono aiuto;
- le passività non rappresentano debito per gli Stati membri;
- per bloccare una decisione serve il 15% del capitale, quindi si riduce il rischio di boicottaggio da parte di piccoli Stati membri.

Il caso Grecia

- Gli aiuti concessi alla Grecia sono avvenuti con una lunga e complessa sequenza di interventi
- I primi interventi hanno salvaguardato i creditori della Grecia (banche private francesi e tedesche) spostando il debito verso le autorità pubbliche dei paesi UE
- I prestiti sono stati tutti a titolo oneroso e subordinati all'adozione di misure draconiane di carattere economico e sociale
- Le prospettive di rilancio del PIL appaiono ancora difficili

Dettaglio del sostegno finanziario ai paesi in difficoltà (1)
(miliardi di euro)

VOCE	2010	2011	2012	2013 (gen.-mag.) (2)	Totale fino a maggio 2013	Totale del piano di sostegno
IRLANDA						
Prestiti bilaterali					3,4	4,8
EFSF	0,0	0,5	2,5	0,5	12,8	17,7
EFSM	0,0	7,6	4,4	0,8	21,7	22,5
FMI	0,0	13,9	7,8	0,0	20,2	22,5
Totale	0,0	34,7	21,1	2,2	58,1	67,5 (3)
PORTOGALLO						
EFSF	-	6,9	11,3	0,8	19,0	26,0
EFSM	-	14,1	8,0	0,0	22,1	26,0
FMI	-	13,0	8,2	0,8	22,0	26,0
Totale	-	34,0	27,5	1,6	63,1	78,0
GRECIA						
Primo piano di sostegno						
Prestiti bilaterali	21,0	31,9	-	-	52,9	52,9
FMI	10,5	9,5	-	-	20,1	20,1
Totale	31,5	41,5	-	-	73,0	73,0 (4)
Secondo piano di sostegno						
EFSF	-	-	108,2	11,8	120,0	144,6 (5)
FMI	-	-	1,7	3,2	4,9	28,0
Totale	-	-	109,8	15,0	124,9	172,6
SPAGNA						
ESM	-	-	39,5	1,9	41,3	100,0
Totale	-	-	39,5	1,9	41,3	100,0
CIPRO						
ESM	-	-	-	2,0	2,0	9,0
FMI	-	-	-	0,1	0,1	1,0
Totale	-	-	-	2,1	2,1	10,0

Fonte: per i prestiti bilaterali all'Irlanda, National Treasury Management Agency; per i prestiti concessi dall'EFSSF, sito internet dell'EFSSF; per i prestiti erogati dall'ESM, Commissione europea, Investor presentation, 19 aprile 2013; per i prestiti dall'FMI, non inclusi nel primo piano di sostegno alla Grecia, comunicati stampa dell'FMI diffusi in occasione di ogni erogazione; per il primo piano di sostegno alla Grecia, Commissione europea, The second economic adjustment programme for Greece, marzo 2012; per i prestiti dell'ESM, comunicati stampa dell'ESM.

(1) Eventuali mancanti quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. - (2) L'ammontare del sostegno finanziario erogato nell'anno in corso tiene conto dei dati disponibili al 23 maggio. - (3) Il dato non include i 17,5 miliardi a carico dell'irlanda costituiti da fondi dell'Irish Treasury e del National Pensions Reserve Fund. - (4) Il primo piano di sostegno finanziario alla Grecia ammontava a 110 miliardi, di cui 30 a carico dell'FMI. L'ammontare qui riportato si riferisce a quanto effettivamente prestato fino alla fine del 2011. La parte non versata è stata inglobata nel secondo piano di sostegno. - (5) Tale ammontare non include i 35 miliardi di titoli emessi dall'EFSSF per l'attivazione dello schema di riacquisto finalizzato a sostenere la qualità dei titoli emessi o pienamente garantiti dalla Grecia.

- 2. L'azione della Banca Centrale Europea


Il ruolo della BCE

Un punto fondamentale è rappresentato dal ruolo della BCE

A partire dalla crisi finanziaria del 2007-2008 la BCE si è accollata un duplice ruolo di supplenza.


- 1) Ha supplito al blocco dell'attività sul mercato interbancario.
- 2) Ha supplito al blocco dell'attività sui mercati dei titoli di Stato dei Paesi a rischio, accollandosi il ruolo di acquirente di ultima istanza (*Securities Market Programme*: compra titoli di stato sul mercato secondario) forzando l'esplicito divieto dei trattati.

- Riduce il tasso sulle operazioni di rifinanziamento in due riprese.
- La conseguente immissione di liquidità attenua le tensioni sul mercato monetario
- Promuove i programmi di supporto ai paesi in difficoltà finanziati attraverso lo *European Financial Stability Facility (ESFS)* e lo *European Financial Stabilization Mechanism (ESM)*.




Nell'agosto 2011 la BCE vara una manovra d'intervento in acquisto di titoli di Stato dei paesi in difficoltà ma limita l'intervento ai titoli di Portogallo e Irlanda ma non di Italia e Spagna.

Il 5 agosto Trichet (e Draghi) inviano una lettera al Presidente del Consiglio italiano in cui si individuano le linee essenziali della manovra di riequilibrio fiscale. Negli stessi giorni viene inviata una lettera simile al Governo spagnolo.

- 
- Le lettere mandano un segnale ai governi dei paesi deboli: la responsabilità in campo fiscale da parte dei governi verrà riconosciuta dalla BCE con operazioni (di acquisto di titoli pubblici) per attenuare le tensioni sul mercato dei titoli pubblici.
 - Infatti il 7 agosto la BCE vara l'acquisto di titoli del debito pubblico italiani e spagnoli.

LTRO

- Dicembre 2011: la BCE dà avvio al piano di rifinanziamento a lungo termine (LTRO).
- Consiste in un'immissione di liquidità nel mercato. La BCE concede un prestito alle banche richiedenti, della durata di 3 anni.
- In cambio la BCE riceve dalle banche una garanzia sul prestito composta solitamente da titoli di Stato.

- 
- Marzo 2012: nuova immissione BCE per 530 mld di euro.
 - Gli interventi della BCE mirano a contrastare la restrizione creditizia in atto in molti paesi UE, principalmente in quelli del Sud Europa.
 - La liquidità è servita anche per acquistare titoli di Stato più che per finanziare l'economica.

Outright Monetary Transactions (OMT)

Nel 2012 il Consiglio direttivo della BCE annuncia il lancio degli OMT:

- acquisti sul mercato secondario di titoli di Stato con scadenza residua tra 1 e 3 anni;
- attuazione limitata a paesi che aderiscono a un programma di aiuto finanziario da parte dello ESFS o dello ESM;
- attivazione e proseguimento delle OMT sono condizionati a impegni precisi in termini di finanza pubblica e riforme strutturali nell'ambito di programmi di assistenza;
- il ricorso alle OMT è a piena discrezionalità del Consiglio direttivo della BCE.

Benefici immediati annuncio OMT: effetto di annuncio (OMT non messo in atto)

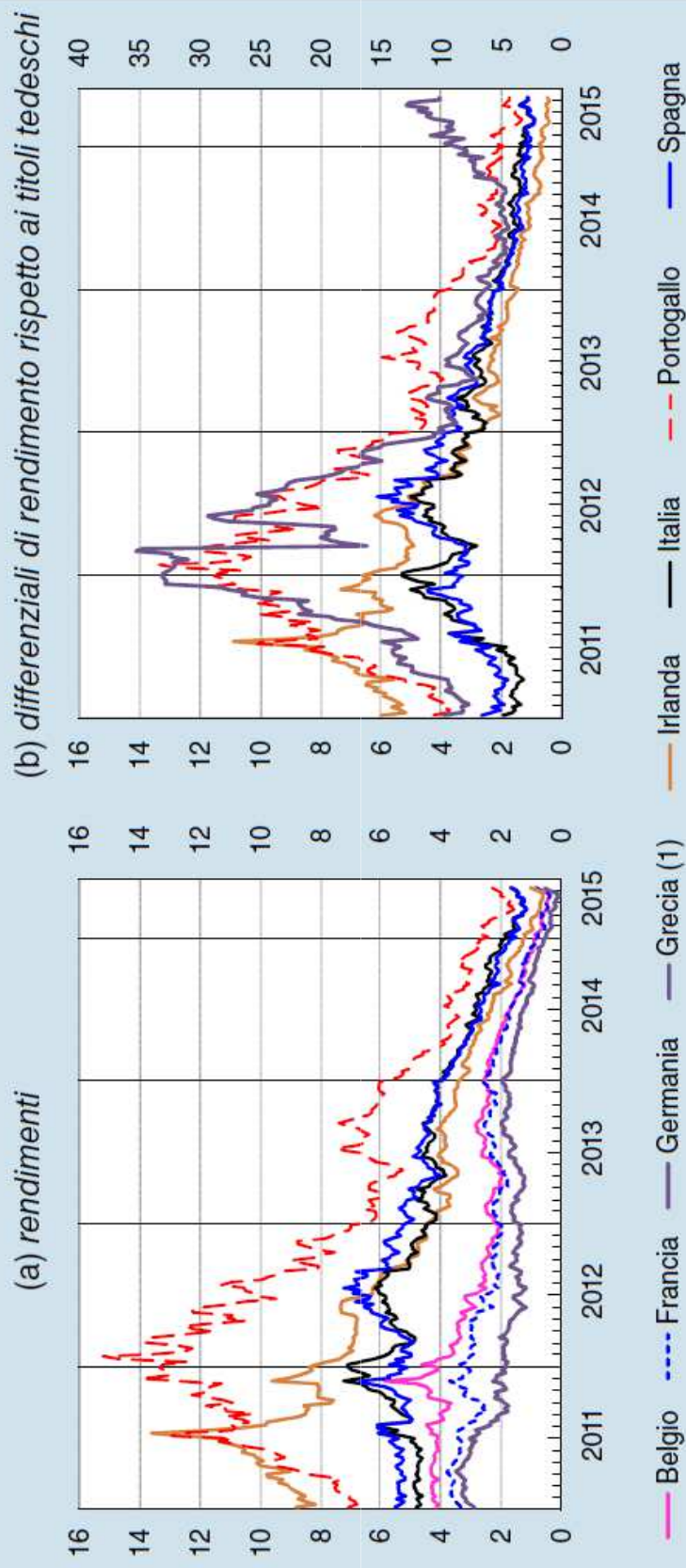
- diminuiscono i rendimenti a medio e lungo termine nei paesi sotto tensione;
- si attenua la frammentazione fra i mercati nazionali;
- continuano a diminuire i differenziali di rendimento fra i titoli di stato dei paesi membri.

Benefici annuncio OMT

- L'annuncio delle OMT ha avuto effetti positivi su tutti i paesi, non solo su quelli al centro della crisi dei debiti sovrani.
- Perché vi sia fiducia da parte dei mercati internazionali sulla tenuta della moneta unica è necessario rafforzare il processo di unione economica e monetaria.

Rendimenti e differenziali di rendimento dei titoli di Stato

(dati settimanali; punti percentuali)



“Quantitative easing”

- Il 22 gennaio 2015, il governatore Mario Draghi annuncia che la BCE acquisterà titoli di debito pubblici e privati a partire da Marzo 2015 almeno fino a Settembre 2016 al ritmo di 60 miliardi di euro/mese, e comunque fino a quando il tasso di inflazione nell'eurozona sarà tornato ad avvicinarsi al 2%.
- La BCE compra sul mercato secondario titoli emessi dai governi o dalle istituzioni europee. I titoli di debito pubblico degli Stati membri dell'eurozona saranno acquistati in proporzione alle quote del capitale sociale della BCE detenute dalle rispettive banche centrali nazionali, allocando il 92% del relativo rischio sui singoli istituti nazionali

IL PROGRAMMA DI ACQUISTO DI TITOLI

Gli interventi nell'ambito del programma di acquisto di titoli pubblici e privati (Expanded Asset Purchase Programme) ammontano a 60 miliardi di euro al mese; il programma, avviato a marzo del 2015, proseguirà almeno fino a settembre del 2016 e comunque fino a quando le prospettive di inflazione nell'area non saranno riportate durevolmente in linea con la definizione di stabilità dei prezzi. La Banca d'Italia acquisterà titoli di Stato italiani per un ammontare pari a circa 130 miliardi di euro, che arriveranno a 150 miliardi includendo le operazioni della BCE¹.

Gli effetti positivi di questa misura hanno iniziato a manifestarsi già dallo scorso novembre, quando il Consiglio ha annunciato l'avvio dei lavori preparatori: i rendimenti sui titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro si sono ridotti, l'euro si è deprezzato, le aspettative di inflazione, in progressiva diminuzione dall'inizio del 2013, dallo scorso gennaio hanno invertito la loro tendenza (cfr. il riquadro: *L'impatto macroeconomico per l'Italia del programma di acquisto di titoli dell'Eurosistema*, in *Bollettino economico*, 2, 2015).

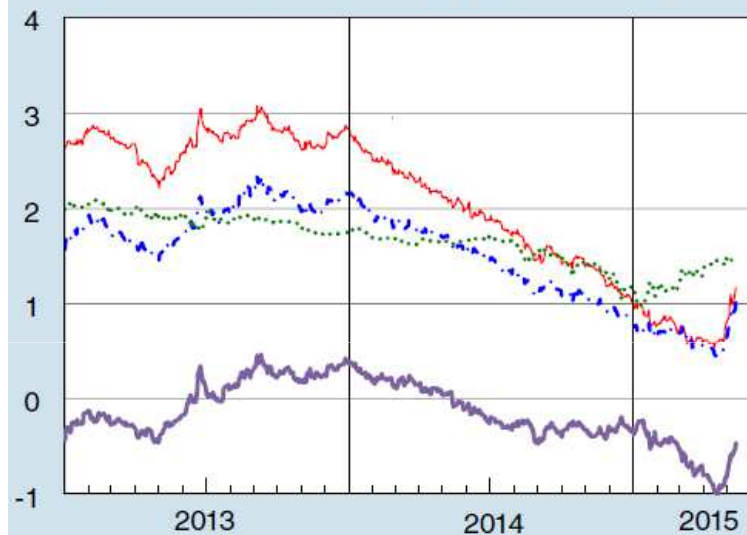
Il programma può imprimere un impulso alla crescita e ai prezzi nell'area; quello potenziale sull'economia italiana attraverso l'effetto sui tassi di interesse e sul cambio è stato valutato in 1,4 punti percentuali di PIL nel biennio 2015-16 e in poco più di mezzo punto di inflazione in ciascun anno. Ulteriori effetti potrebbero manifestarsi attraverso il riequilibrio dei portafogli, l'aumento della ricchezza e il sostegno della fiducia e delle aspettative di inflazione².

- Forti effetti del quantitative easing (2015)
 - Riduzione dei tassi di interesse
 - Riduzione degli spread
 - Deprezzamento dell'euro e stimolo all'export
 - Primi, positivi, segni di aumento dell'inflazione

Tassi di interesse a lungo termine e attese di inflazione nell'area dell'euro

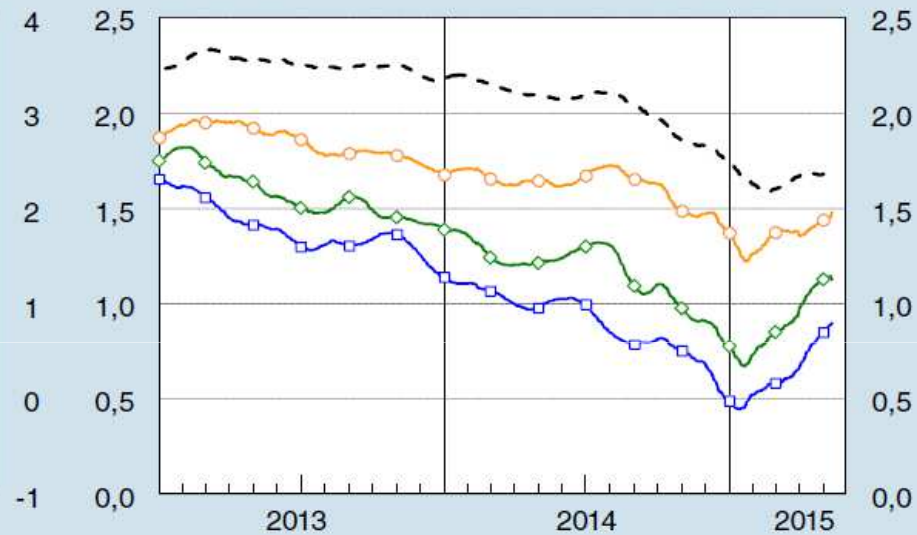
(dati giornalieri; valori percentuali)

(a) tassi di interesse e attese di inflazione a lungo termine



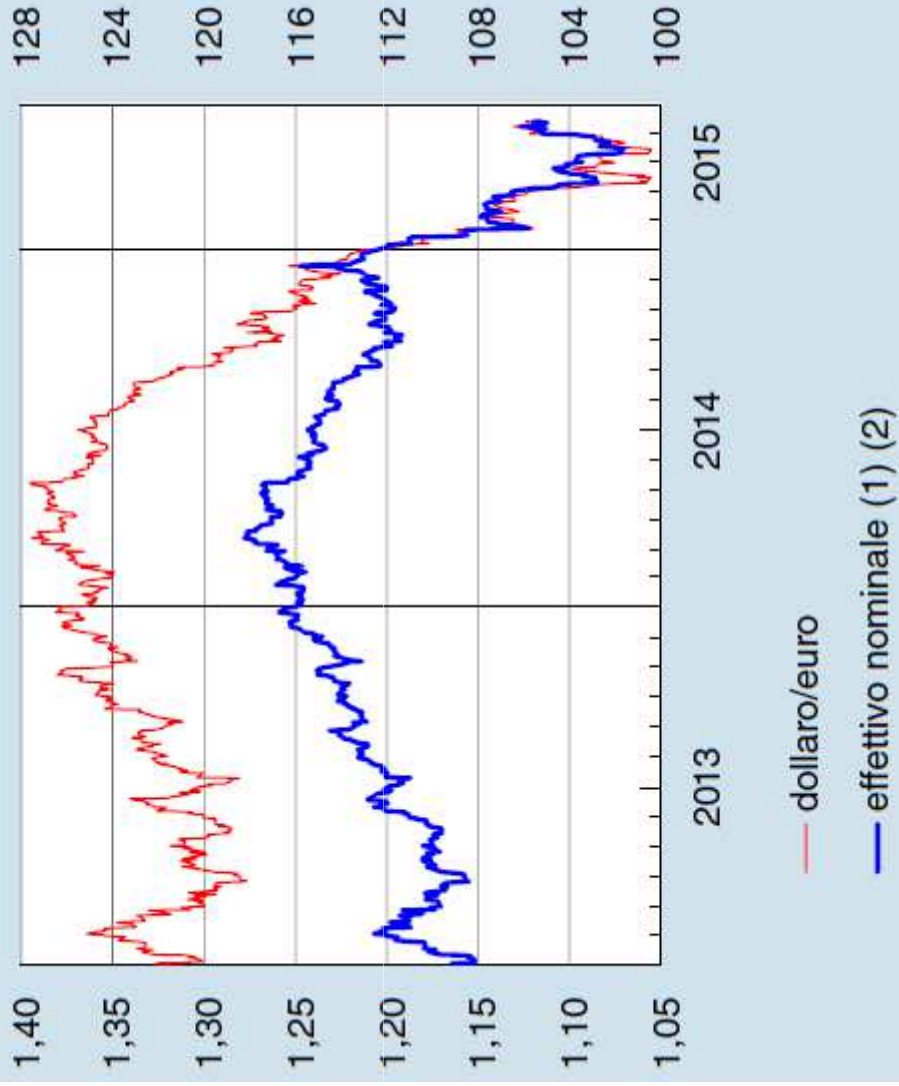
- titoli di Stato a 10 anni dei paesi dell'area, media (1)
- - - swap sui tassi di interesse a 10 anni (2)
- swap sull'inflazione a 10 anni (3)
- tassi di interesse reali a 10 anni (4)

(b) attese di inflazione a medio e lungo termine (5)




- - - swap sull'inflazione a 5 anni, 5 anni in avanti
- a 1 anno, 1 anno in avanti
- ◇— a 1 anno, 2 anni in avanti
- a 1 anno, 4 anni in avanti

(a) tasso di cambio dollaro/euro e
cambio effettivo nominale dell'euro



- La crisi ha reso evidente la necessità di un'unione bancaria, l'unica verso la quale è stato fatto qualche progresso.
- **Unione Bancaria:** Basata su tre capisaldi:
 1. sistema di sorveglianza
 2. sistema di risoluzione delle crisi
 3. tutela dei depositi
- La creazione di un sistema di sorveglianza unico, in seno alla BCE, è il primo passo verso l'UB.



Ruolo BCE è stato fondamentale. Anche se a giudizio di alcuni critici gli interventi sono stati tardivi (avrebbero potuto essere fatti prima).

La BCE comunque continua a sostenere che non ha intenzione di impegnarsi illimitatamente nell'acquisto di titoli perché così facendo monetizzerebbe il debito e quindi creerebbe rischi inflazionistici; ridurrebbe il costo dell'indebitamento e quindi l'incentivo al riequilibrio fiscale per i paesi i cui titoli sono acquistati dalla BCE.

- 3. Le nuove regole macroeconomiche

L'adeguamento della governance economica europea: gli strumenti dell'austerità

La crisi economica ha fatto emergere i limiti della governance europea.

Si è cercato di risolverli con maggiori controlli comunitari su politiche nazionali di austerità.

1. Creazione del ***Semestre Europeo***.
2. **Fiscal Compact**
3. ***Six-Pack***: sei proposte legislative che rafforzano il Patto di Stabilità e Crescita.
4. ***Two-Pack***: due proposte della Commissione Europea per rafforzare la sorveglianza sui bilanci.

Trattato sulla Stabilità, il Coordinamento e la Governance, TSCG

- E' un accordo intergovernativo.
- Firmato da 25 Stati Membri (tranne UK e Rep. Ceca) è vincolante solo per gli Stati dell'area euro.
- Il “Fiscal Compact” rappresenta la parte fiscale del Trattato.
- Il FC impegna i paesi firmatari a inserire nella legislazione nazionale una norma che preveda il raggiungimento e il mantenimento del pareggio o di un avanzo di bilancio in termini strutturali e un meccanismo automatico di correzione in caso di scostamento.

TSCG

- **I Paesi contraenti sono obbligati a rispettare/assicurare la convergenza verso gli Obiettivi di Medio Termine (OMT), come definiti nel Patto di Stabilità e Crescita**
- Altre regole mirano a rinforzare l'implementazione del Patto di Stabilità e Crescita.
- **Pone le basi per il rafforzamento delle politiche di sorveglianza e coordinamento**, con programmi di partnership economica per gli SM in procedura di deficit eccessivo, che definisce le riforme strutturali necessarie per una correzione efficace e durevole del deficit eccessivo.
- TSCG include anche una parte sulla governance economica nell'area euro.

I risultati di queste riforme

- Controllo preventivo sui conti pubblici
- Procedura contro disavanzi eccessivi
- Fiscal compact
- Procedura per prevenzione e correzione squilibri economici eccessivi

Il controllo preventivo (1)

Ogni anno gli Stati membri consegnano programmi di stabilità coerenti con obiettivi fiscali di medio termine.

La Commissione valuta i programmi di stabilità e il Consiglio fornisce un'opinione ufficiale.

Con il **semestre europeo** Commissione e Consiglio possono esercitare la loro influenza nella fase di formazione dei programmi fiscali degli Stati membri.

Il controllo preventivo (2)

Programma di Stabilità (presentato entro 30 aprile): definisce il sentiero di convergenza verso l'obiettivo fiscale di medio termine; deve rispettare un limite minimo di velocità di convergenza verso l'obiettivo fiscale di medio termine.

La nuova riforma prevede che lo scenario macroeconomico presentato dagli Stati membri sia il "più probabile" o comunque quello "più prudente", limitando quindi la possibilità che i Governi usino stime di crescita del PIL troppo ottimiste per nascondere i problemi di controllo del deficit.

Il controllo preventivo (3)

Sono previste **limitazioni alla spesa pubblica**: i paesi che hanno raggiunto l'obiettivo fiscale di medio periodo possono farla crescere, in linea con il PIL potenziale, gli altri devono garantire aumento della spesa < di quello del PIL potenziale. Sono previsti **interventi correttivi**: nel caso di "significativa deviazione" la Commissione manda un avvertimento e il Consiglio una direttiva con le misure da adottare. Entro 5 mesi lo Stato deve riferire sull'implementazione delle misure, ma si fa affidamento soprattutto sulla pressione esercitata da altri Stati membri.

La nuova procedura contro i disavanzi eccessivi (1)

Procedura prevista anche da precedenti trattati ma riforma 2011 ha ridotto i margini di discrezionalità sulla sorveglianza fiscale.

Le modifiche riguardano:

- il concetto di disavanzo eccessivo
- la procedura di correzione dei disavanzi.

La procedura si applica anche a Stati Membri che non fanno parte dell'area euro.

La nuova procedura contro i disavanzi eccessivi (2)

Principale novità

Quantificazione della velocità sufficiente di riduzione del debito per paesi con debito $>60\%$ del PIL: il differenziale rispetto al valore di riferimento deve essere ridotto a un tasso medio annuo pari a $1/20$ nei precedenti 3 anni per cui sono disponibili i dati.

Questo implica che il tetto sul deficit sia più basso del 3%: il valore dipende dal livello iniziale del debito, dal suo costo medio e dalle proiezioni sulla crescita nominale.

La nuova procedura contro i disavanzi eccessivi (3)

Altre novità

I tempi per la procedura di correzione dei disavanzi eccessivi sono determinati in modo più rigoroso: sanzioni erogate entro 16 mesi dalla comunicazione dei dati che hanno dato origine alla dichiarazione di deficit eccessivo.

Decisione sull'esistenza di un deficit eccessivo accompagnata all'invio di raccomandazioni sulle azioni da intraprendere.

La nuova procedura contro i disavanzi eccessivi (4)

Entro 6 mesi lo Stato in questione deve implementare tali azioni.

Allo scadere di tale termine il Consiglio esamina la situazione.

L'esito della valutazione può essere:

1. positivo => si passa al monitoraggio dei risultati;
2. negativo => si invia una nuova raccomandazione con un elenco di azioni da intraprendere seguendo uno specifico calendario. Se lo Stato continua a non soddisfare le richieste, il Consiglio può deliberare l'imposizione di sanzioni. (ammenda composta da una parte fissa, in percentuale sul PIL, e una variabile).

Fiscal Compact (1)

Obbligo per gli Stati di mantenere il saldo strutturale del settore pubblico in avanzo o in pareggio, fissando un tetto dello 0,5% alla dimensione del deficit annuale.

Gli Stati si impegnano a introdurre nella propria legislazione meccanismi automatici di correzione che impongono l'obbligo di adottare misure correttive, entro un tempo predefinito, in caso di deviazioni significative dall'obiettivo di medio termine o dal percorso di avvicinamento.

Fiscal Compact (2)

I Paesi soggetti a procedura per disavanzi eccessivi devono predisporre un programma di partenariato economico e di bilancio che comprenda una descrizione dettagliata delle riforme strutturali da definire e da attuare per una correzione effettiva e duratura del disavanzo eccessivo.

Gli Stati si impegnano ad adottare un principio di maggioranza rovesciata per respingere eventuali proposte o raccomandazioni della CE nell'ambito della procedura contro disavanzi eccessivi.

Controllo degli squilibri macroeconomici (1)

Alert Mechanism Report: rapporto pubblicato ogni anno da parte della CE, basato sull'esame di 10 indicatori per i quali sono fissati valori soglia che permettono di dividere gli Stati in:

1. paesi senza squilibri;
2. paesi con il rischio di presentare squilibri;
3. paesi con squilibri.

Successivamente, rapporti analitici individuali determinano se gli squilibri sono eccessivi.

Controllo degli squilibri macroeconomici (2)

Se gli squilibri **non sono ritenuti gravi**, il Consiglio può decidere di rivolgere solo raccomandazioni.

Se gli squilibri **sono gravi**, scatta una specifica procedura contro gli squilibri eccessivi (EIP).

Ma il meccanismo funziona poco e male, perché il più importante squilibrio eccessivo (il surplus di parte corrente) riguarda la Germania

Six Pack (1)

- Entrato in vigore nel Dicembre 2011, è composto da 5 Regolamenti e 1 Direttiva.
- Si applica a tutti gli SM con alcune norme che riguardano solo gli Stati dell'area euro.
- Non riguarda solo la sorveglianza finanziaria, ma anche quella macroeconomica alla luce della nuova procedura di Squilibri Macroeconomici.
- Dal punto di vista fiscale, rafforza il Patto di Stabilità e Crescita (SGP) – in base al quale **il bilancio degli SM deve convergere verso uno specifico obiettivo di medio termine (MTO)** - concentrandosi sia sulla parte preventiva che su quella correttiva.

Six Pack (2)

- Il six-pack assicura **una rigida applicazione delle regole fiscali definendo il significato di obiettivi di medio termine;**
- **Rende operativi i criteri di debito, così che una procedura di deficit di bilancio eccessiva (DBE) può essere avviata anche sulla base di un rapporto debito/PIL > 60% che non si sta riducendo a un ritmo “soddisfacente”;**
- Le sanzioni per i paesi dell’area euro sono imposte in modo graduale e per la maggior parte delle sanzioni è introdotta una maggioranza qualificata inversa (le raccomandazioni o le proposte della Commissione sono considerate adottate dal Consiglio a meno che la maggioranza qualificata degli SM non esprima voti contrari).

Two Pack (1)

- Il Two-Pack prepara la strada al rafforzamento dell'Unione Economica e Monetaria
- Entrato in vigore nel Maggio del 2013, contiene due Regolamenti:
 - (i) uno si applica a tutti i paesi dell'area euro e contiene regole speciali per quelli sottoposti a procedure correttive per eccesso di deficit; (ii) la seconda mira ad aumentare la sorveglianza per quegli SM che hanno problemi di stabilità finanziaria, quelli che ricevono aiuti finanziari e quelli che stanno uscendo da un programma di aiuti.
- Introduce una timeline comune e regole comuni per la definizione del bilancio:
 - Entro il 30 Aprile gli SM devono pubblicare i Programmi di Stabilità e Riforma
 - Entro il 15 Ottobre gli SM devono pubblicare le proposte di Bilancio;
 - Entro il 31 Dicembre gli SM devono adottare il bilancio.

Two Pack (2)

- **La principale innovazione introdotta è che la Commissione esamina e dà un parere sulle proposte di bilancio e poi pubblica per l'intera area euro una valutazione complessiva delle previsioni di bilancio.** Questa fase di sorveglianza si svolge in autunno, cioè fra i due semestri europei e quindi completa il framework di governance.
- Il Two-Pack aumenta anche la correttezza del procedimento di preparazione del bilancio poiché obbliga gli SM a basare le proposte di bilancio su previsioni macroeconomiche indipendenti.
- Gli SM sottoposti a procedura di deficit eccessivo devono dare periodicamente informazioni alla CE sulle misure da loro intraprese per correggere l'eccesso di deficit. La CE, poi, può inviare direttamente agli SM raccomandazioni e indicare anche se sono necessarie misure aggiuntive.
- La CE non ha però il potere di modificare le proposte di bilancio nazionali e gli SM non sono obbligati a recepire le raccomandazioni.

- Problemi aperti


Le risposte alla crisi sono sufficienti?

L'unione monetaria richiede

- *Unione bancaria*: assicurazione europea dei depositi, supervisione bancaria sovra-nazionale
- *Unione fiscale*
- *Shock absorbers* per fare fronte a disturbi asimmetrici

Risposta europea alla crisi: Fiscal compact

Non affronta questi problemi, ha solo un obiettivo: correggere rapidamente la «dissolutezza fiscale» dei singoli paesi e prevenirla nel futuro



La governance continua a basarsi in larga parte sull'assunzione che tutta la spesa pubblica, anche quella che consiste in genuini investimenti pubblici che aumentano il potenziale di crescita, sia di per sé negativa e non debba essere finanziata con debito, mentre tutta la spesa privata sia di per sé positiva e possa essere finanziata con debito. Bisogna riconoscere il ruolo degli investimenti pubblici (concordandone definizioni rigorose).

Golden rule.

Il nuovo sistema trascura le divergenze di competitività e l'inadeguata performance economica dell'eurozona, che dipende anche dallo sviluppo insufficiente e diseguale.

Politiche per la crescita

- Riforme strutturali dei mercati dei prodotti (aumento della concorrenza) e del lavoro (superamento dualismo tra insider e outsider) e semplificazioni/sburocratizzazioni sono necessarie, ma non incidono sulla recessione
- Politiche per la crescita, di contrasto della recessione, non possono che consistere in misure di stimolo della domanda aggregata
- Pochi spazi se fatte in modo unilaterale, soprattutto in paesi con finanze pubbliche squilibrate; devono essere realizzate a livello europeo. Importanza del bilancio dell'UE come strumento


Le proposte degli eurobond

Molti sostengono che servano gli Euro-bond.

Essi dovrebbero rappresentare un passo importante verso la creazione di una vera e propria politica fiscale europea.


Che cosa sono gli Eurobond?

Ce ne sono due grandi tipi.



In passato (già da Delors nel 1993) è stato proposto che l'Unione Europea emettesse propri titoli di debito pubblico. Essi dovevano essere garantiti dal bilancio della Comunità Europea per finanziare investimenti in grandi infrastrutture transeuropee i cui ricavi sarebbero andati ai promotori dei progetti.

Una variante è stata sostenuta dalla Commissione nel 2010 per realizzare singole infrastrutture europee con finanziamenti pubblico-privato. Ne esistono già alcuni; si tratta di partecipazioni minoritarie in alcuni progetti di infrastrutture europee per trasporti, energia ed energie rinnovabili.



Invece di recente è stata proposta – in connessione con la crisi del debito – l'emissione di titoli del debito pubblico europei garantiti dall'insieme dei paesi europei.

Essi sono presentati come mezzo per ristrutturare i debiti pubblici nazionali degli Stati membri più in difficoltà.

Gli interessi dovrebbero scendere perché i titoli verrebbero garantiti dall'insieme dei paesi.




L'attuale situazione è in un equilibrio molto precario.

Per evitare possibili enormi passi indietro nella costruzione europea, è necessario fare dei significativi passi in avanti.

Per questo è necessario una grande capacità di visione dei leader europei, e il coraggio di affrontare opinioni pubbliche spaventate.

LUNGO TUTTO IL PROCESSO		Un piano per un'UEM autentica e approfondita Avvio del dibattito europeo		Diritto derivato	Modifica del trattato
A BREVE TERMINE	Entro i prossimi 18 mesi	1.	Piena attuazione del semestre europeo e del "six-pack" , accordo rapido sul "two-pack" e sua attuazione rapida	✓	
		2.	Unione bancaria : Regolamentazione e vigilanza finanziarie: accordo rapido sulle proposte relative al corpus unico di norme e al meccanismo di vigilanza unico	✓	
		3.	Unione bancaria: meccanismo di risoluzione unico	✓	
		4.	Decisione rapida sul prossimo quadro finanziario pluriennale	✓	
		5.	Coordinamento ex ante delle grandi riforme e creazione dello strumento di convergenza e di competitività	✓	
		6.	Promozione degli investimenti nella zona euro in linea con il patto di stabilità e crescita	✓	
		7.	Rappresentanza esterna della zona euro	✓	
A MEDIO TERMINE	Tra 18 mesi e 5 anni	1.	Rafforzamento dell'integrazione economica e di bilancio	✓	✓
		2.	Una vera capacità fiscale per la zona euro sulla base dello strumento di convergenza e di competitività	✓	✓
		3.	Fondo di rimborso		✓
		4.	Euro-BOT		✓
ALUNGO TERMINE	Oltre 5 anni	1.	Piena Unione bancaria		✓
		2.	Piena Unione economica e di bilancio		✓
		Unione politica: progressi commisurati in termini di legittimità e di responsabilità democratiche		✓	✓



La Commissione ha proposto un percorso verso una maggiore integrazione europea, nella Comunicazione “A blueprint for a deep and genuine economic and monetary Union”.

Ma i progressi dipenderanno da costi/benefici per i singoli Stati Membri (chi perde guadagna nell’attuale situazione) e dalla volontà (tutta da verificare) di costruire forme più strette di collaborazione.