

23 dicembre 2010

Euro, l'innovazione al potere

Franco Bruni^(*)

Nel 2010 il connotato caratteristico della crisi finanziaria internazionale sono state le difficoltà dei debiti dei governi. Nell'eurozona i paesi non battono moneta in proprio ma tramite una banca centrale comune e indipendente. I loro titoli di stato sono tutti denominati, in un certo senso, in valuta "estera" e implicano dunque rischi di illiquidità e insolvenza. Si è mormorato che ciò mette in pericolo la stessa esistenza della moneta comune. È un'esagerazione, ma le difficoltà dei debiti pubblici dell'eurozona sono molto nocive per l'Ue. Affrontarle in modo corretto significa approfittare della crisi per rafforzare l'economia e la politica europee.

Le prospettive dei prossimi anni dipendono dalla capacità di trovare il giusto equilibrio fra due tendenze che paiono opposte.

La prima è lo sviluppo di forme di *solidarietà* finanziaria e fiscale che offrano tempo e aiuto ai paesi in difficoltà. La seconda è la pressione dei mercati e delle autorità comunitarie perché ciascun paese sia sollecito negli sforzi necessari al proprio *aggiustamento*. Le tendenze non sono incompatibili, anche se la solidarietà comunitaria può attenuare gli incentivi all'autodisciplina dei paesi membri.

Il punto di partenza è il Patto di Stabilità e Crescita, che insiste sulla disciplina nazionale e lascia all'Ue solo compiti di coordinamento ed eventuali sanzioni per chi non aggiusta in tempo i conti. Il Patto ha funzionato male, anche prima che la crisi globale traumatizzasse le finanze di tutti i paesi. La convivenza fra moneta comune e finanze pubbliche decentrate è apparsa ai mercati sempre più precaria, artificiosa, insostenibile.

Nel 2010 le autorità Ue hanno reagito con un progetto di riforma del Patto che lo rende più raffinato ed esigente. Viene approfondita, fra l'altro, la discussione delle leggi di bilancio nazionali il cui vaglio comunitario, nel cosiddetto "semestre europeo", deve precedere ogni anno la loro approvazione a livello nazionale. La disciplina dei conti pubblici viene anche integrata da un esame comune dei piani nazionali di riforme strutturali, con particolare attenzione agli obiettivi di competitività globale di ogni paese membro, perché il disavanzo pubblico è tanto più sopportabile quanto più il settore privato produce, risparmia ed esporta.

E la solidarietà? Le urgenze dei paesi più in difficoltà sono state affrontate con ingenti interventi di breve periodo della Bce e con l'istituzione di un grande fondo comunitario di emergenza temporaneo, per i fabbisogni di liquidità di medio periodo. Il Consiglio Europeo di dicembre ha deciso una modifica del Trattato per rendere permanente tale fondo. Sono però state escluse forme più decise di integrazione fiscale e solidarietà di bilancio, come l'emissione di titoli pubblici europei e amplia-

(*) Le opinioni espresse sono strettamente personali e non riflettono necessariamente le posizioni dell'ISPI.

(**) Franco Bruni è Vice Presidente dell'ISPI e Ordinario di Teoria e politica monetaria internazionale presso l'Università Bocconi.

menti del bilancio comunitario. La tendenza all'aggiustamento decentrato continua dunque a prevalere sulle spinte ad affiancare alla moneta comune una finanza pubblica più accentrata e solida.

Quali sono le prospettive? Innanzitutto i prossimi anni devono vedere la completa messa a punto e il varo delle riforme proposte, compresa la modifica del Trattato con la costituzione del fondo permanente. Il coordinamento degli aggiustamenti nazionali deve proseguire con intensa severità. Guai se i mercati constatassero che, oltre a essere reticenti nella solidarietà, i paesi dell'eurozona sono anche incoerenti nella disciplina.

C'è però anche spazio per una ripresa del dibattito, fin dai prossimi mesi, su come affiancare la disciplina degli aggiustamenti nazionali con forme di più consistente solidarietà fiscale e finanziaria, come l'emissione di debito comunitario. Vanno fatti passi innovativi, indispensabili per rafforzare la fiducia nell'euro in quanto servono a costruire un mercato finanziario comune più integrato, profondo, stabile, liquido, e ad accelerare il cammino verso una maggiore unificazione politica europea.

La ricerca ISPI analizza le dinamiche politiche, strategiche ed economiche del sistema internazionale con il duplice obiettivo di informare e di orientare le scelte di policy.

I risultati della ricerca vengono divulgati attraverso pubblicazioni ed eventi, focalizzati su tematiche di particolare interesse per l'Italia e le sue relazioni internazionali.

**ISPI
Palazzo Clerici
Via Clerici, 5
I - 20121 Milano
www.ispionline.it**

© ISPI 2010