

LIUC - Università Cattaneo

Inaugurazione dell'Anno Accademico 2012/2013

Castellanza

12 novembre 2012

Prolusione

**Eurozona: dalla crisi alla *Road Map*
verso l'unione economica e monetaria**

Stefano Micossi

assonime

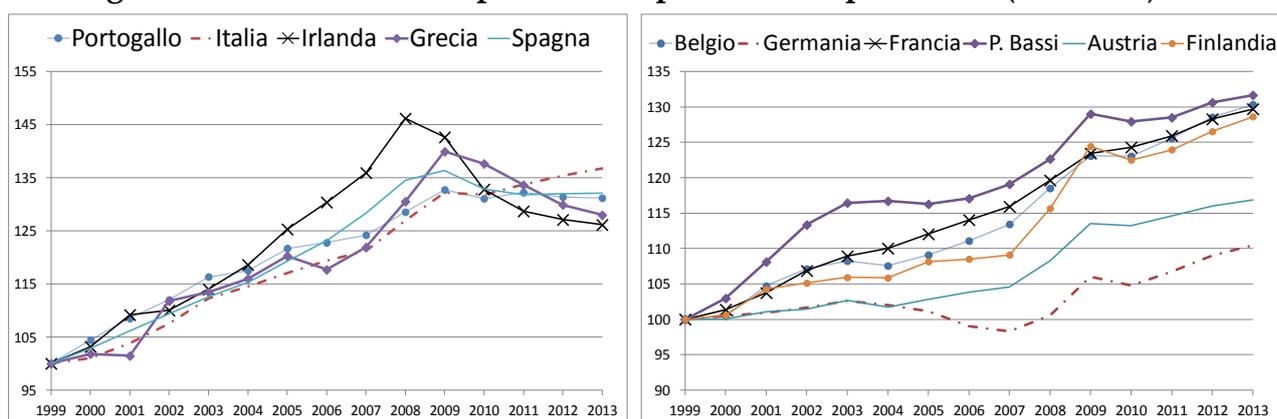
Eurozona: dalla crisi alla Road Map verso l'unione economica e monetaria

Con queste poche pagine provo a riassumere le ragioni essenziali della crisi che ha investito l'Eurozona a partire dal 2012 e i rimedi che si stanno apprestando. Questi rimedi - ora tradotti in un'ambiziosa *Road Map* verso l'unione economica e monetaria - implicano una trasformazione profonda delle istituzioni europee, un'accelerazione dell'integrazione comparabile per importanza alla decisione di realizzare il mercato interno e di votare a maggioranza nel Consiglio dell'Unione, a metà degli anni ottanta del secolo scorso, e di introdurre la moneta unica, a metà degli anni novanta.

I prodromi della crisi

La crisi finanziaria globale scatenata nel 2008 dal fallimento di Lehman Brothers non è la causa della crisi successiva dell'Eurozona, ma solo il detonatore. La causa di fondo è la progressiva divergenza della produttività, dei costi di produzione e dei prezzi all'interno dell'Eurozona (Figura 1), dove l'adozione della moneta unica ha imposto di rinunciare alla valvola di sfogo del cambio. L'accumulazione di forti squilibri competitivi si è tradotta, col tempo, in ampi squilibri nei saldi dei pagamenti commerciali e correnti all'interno dell'area e nell'aumento della disoccupazione nei paesi a inflazione più elevata; in questi paesi, il bilancio pubblico è stato usato per ritardare gli aggiustamenti necessari e sussidiare l'occupazione, frenando la produttività e la crescita.

Figura 1 - Costo del lavoro per unità di prodotto nei paesi euro (1999=100)

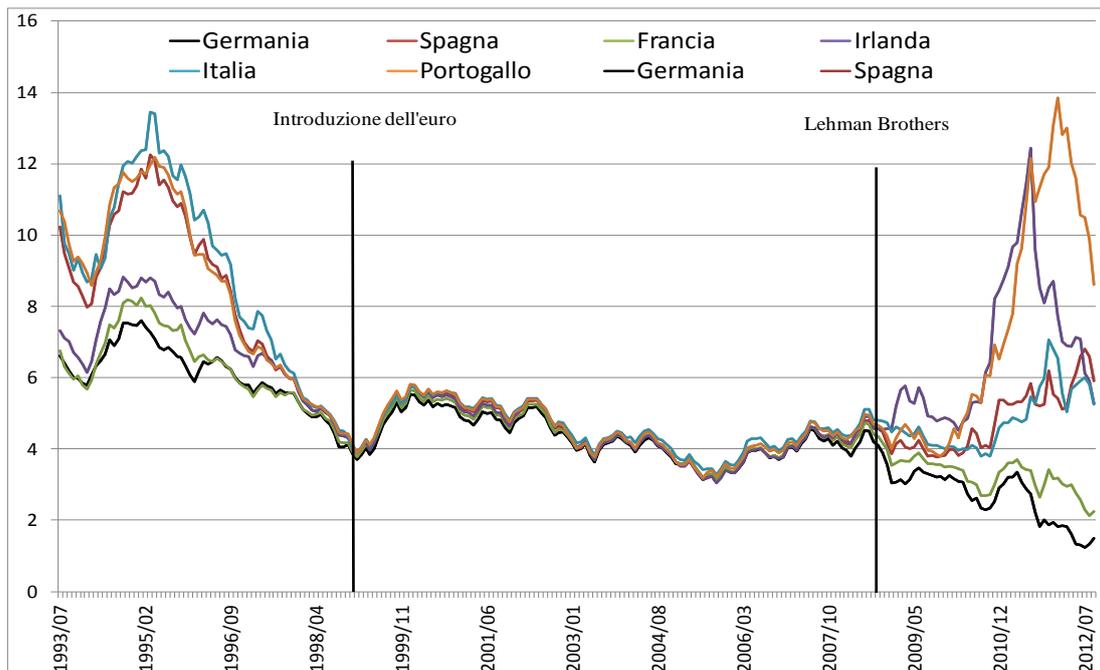


Fonte: Ameco 2012.

Lungi dall'aiutare a correggere le divergenze e gli squilibri, la moneta unica li ha a lungo finanziati. Infatti, il primo effetto dell'unione monetaria è stata la scomparsa, sui mercati finanziari, della differenziazione del rischio sui debiti pubblici e privati: i tassi d'interesse

si sono allineati dappertutto a quelli del paese àncora, la Germania (Figura 2). Il bonus d'interesse nei bilanci pubblici dei paesi piú indebitati è stato usato per finanziare l'incremento della spesa pubblica: il caso notorio è l'Italia, che si è mangiata in pochi anni un guadagno vicino ai cinque punti percentuali di Pil, aumentando la spesa corrente primaria (cioè, al netto degli interessi); per finanziare la maggior spesa corrente, ha tagliato anche gli investimenti pubblici.

Figura 2 - Tassi di interesse dei titoli di stato a 10 anni (%)



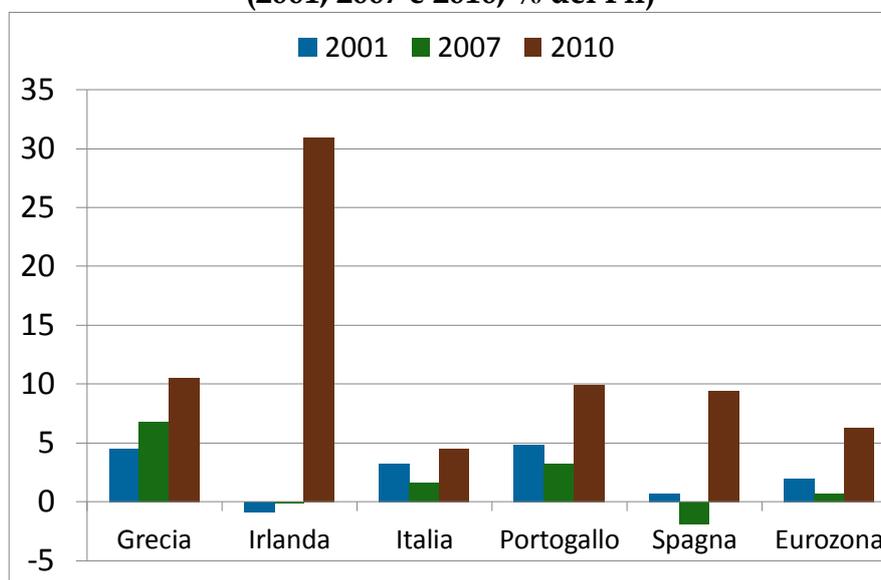
Fonte: Bce. Dati mensili aggiornati a settembre 2012.

Inoltre, in presenza di diversi tassi di inflazione, il costo reale del credito - misurato dal tasso d'interesse al netto dell'inflazione - si è abbassato in maniera piú pronunciata dove l'inflazione era piú elevata, incoraggiando l'indebitamento eccessivo del settore privato e alimentando il boom immobiliare, particolarmente in Irlanda e in Spagna (il fenomeno, peraltro, interessò anche il Regno Unito, che manteneva autonomamente condizioni monetarie non meno espansive). L'esplosione del credito bancario fu particolarmente intensa in Germania e negli altri paesi a bassa inflazione, che così finanziavano l'esplosione delle esportazioni verso la periferia, accumulando ingenti posizioni creditrici nette nei confronti delle banche dei paesi ad inflazione piú elevata.

Va sottolineato che - con l'eccezione della Grecia e, in misura minore, del Portogallo - fino al 2007 i disavanzi pubblici dell'Eurozona (e dell'intera Unione) erano sotto controllo e in diminuzione. In Irlanda, in Spagna e nel Regno Unito anche il rapporto tra il debito pubblico e il Pil si collocava ben al di sotto del 50 per cento e continuava a scendere. Solo dopo l'esplosione della crisi bancaria e finanziaria nell'Eurozona, i disavanzi pubblici si

gonfiarono a dismisura (Figura 3) per l'esigenza di salvare il sistema finanziario dalla dissoluzione e la forte caduta dell'attività.

Figura 3 - Disavanzi pubblici nei paesi della 'periferia' (2001, 2007 e 2010, % del Pil)



Fonte: Fmi ottobre 2012.

I debiti privati insostenibili si mutarono in debiti pubblici insostenibili. In breve sequenza la Grecia, l'Irlanda e il Portogallo persero l'accesso al mercato e dovettero ricorrere al sostegno dei partner dell'euro.

Un'architettura istituzionale viziata

La crisi ha esposto seri difetti di architettura istituzionale dell'Eurozona. Si è vista, in primo luogo, la mancanza di un sistema adeguato di disciplina e convergenza economica. L'esplosione dei disavanzi e l'insostenibilità dei debiti pubblici erano, come si è visto, più un sintomo che la causa principale; la malattia di fondo era la condivisione della moneta tra paesi con andamenti divergenti della produttività e dei costi, radicati in sistemi politico-istituzionali molto diversi. Le analisi della Banca Mondiale hanno messo in luce le profonde differenze esistenti tra il centro e, in particolare, la periferia meridionale, nell'efficienza dei sistemi amministrativi e di governo, la qualità delle regole, il rispetto delle leggi, la corruzione.

Il sistema di coordinamento delle politiche economiche previsto dai Trattati europei ha mostrato in quel momento tutta la sua inadeguatezza: essendo di fatto un sistema di coordinamento volontario, senza strumenti legali per assicurarne il rispetto. Anche la sua parte più forte, la procedura dei disavanzi eccessivi, con annesso Patto di stabilità e

crescita, dipendeva per la sua applicazione dalle decisioni discrezionali del Consiglio Europeo: il quale non esitò, nel novembre 2003, a sospenderne l'applicazione alla Francia e alla Germania, minandone la credibilità.

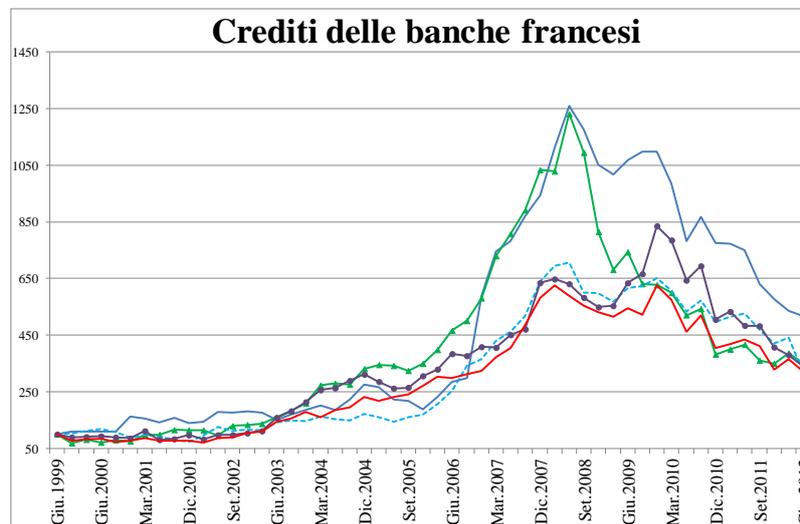
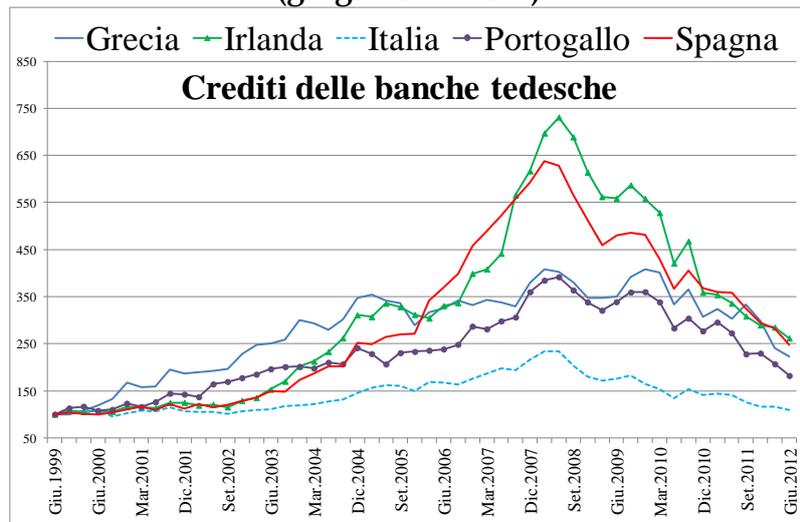
In secondo luogo, la mancanza di un "*fiscal back-stop*" per la moneta comune ha impedito di utilizzarla per fornire liquidità ai mercati dei titoli di stato sotto attacco, conducendo, per i paesi in difficoltà, all'inaridirsi dei flussi di finanziamento privati dall'estero, prima sul mercato dei titoli di stato, poi dei finanziamenti interbancari e del mercato dei capitali. Per quei paesi, la moneta comune è diventata a tutti gli effetti una valuta estera, disponibile solo per concessione dei creditori.

La mancanza di strumenti comuni di finanziamento, congiuntamente garantiti, ha condotto inizialmente a costruire i pacchetti di assistenza finanziaria ai paesi in difficoltà come *pool* di finanziamenti bilaterali, con effetti immediati di contagio: perché si è creata, agli occhi del mercato, la possibilità di una sequenza di insolvenze sui debiti sovrani, nella quale un numero decrescente di paesi creditori avrebbe dovuto farsi carico dei debiti sovrani di un numero crescente di paesi insolventi. In fondo alla strada, la Germania ha intravisto l'incubo di doversi far carico di tutto il debito sovrano dell'Eurozona.

Si è riscoperto, in sostanza, il paradosso della fiducia nella moneta: quando c'è, la liquidità e i finanziamenti abbondano, senza badare troppo alla qualità degli impieghi; quando viene a mancare, anche i prenditori di credito di buona qualità vengono declassati al livello di *rating* del debito sovrano del paese di appartenenza. Il passaggio da uno stato all'altro della fiducia avviene "per salti"; il mercato esagera sia nell'ottimismo, sia nel pessimismo. L'evaporare della fiducia può rendere insolvente un debitore affidabile per la scomparsa della liquidità.

Questo ci porta al terzo vizio dell'architettura istituzionale dell'Eurozona: l'esistenza, o la presunzione dell'esistenza, di una garanzia generale degli stati alle proprie banche, che hanno assunto rischi eccessivi. Così, le banche irlandesi e spagnole si sono sovra-esposte al settore immobiliare, finanziando investimenti fuori misura e alimentando le bolle immobiliari; le banche francesi e tedesche hanno esteso crediti insostenibili alle banche greche, irlandesi, portoghesi, spagnole e italiane; e via prestando (Figura 4). Quando i canali finanziari verso i paesi sovraesposti si sono inariditi, le difficoltà dei debitori sovrani hanno impiegato poco a diventare crisi bancarie nazionali, e queste ad aggravare le crisi sovrane, in una spirale perversa che ha rischiato di travolgere l'intera Eurozona.

**Figura 4 - Crediti delle banche tedesche e francesi verso i PIIGS
(giugno 1999=100)**



Fonte: BIS 2012.

Le risposte alla crisi

Il cammino per salvare l'Eurozona è stato tortuoso e, inizialmente dettato più dagli eventi che da chiare visioni sui nuove assetti istituzionali. Molti passaggi difficili restano da compiere. Tuttavia, oggi mi sembra si possa dire che l'Eurozona non sarà travolta dai mercati finanziari e che, per farlo, essa sta cambiando pelle, dotandosi di istituzioni più adeguate. Questione diversa, sulla quale ritornerò alla fine di questo intervento, è se l'euro sia economicamente sostenibile nel medio-lungo periodo.

Il primo pilastro del nuovo sistema in via di definizione è la nuova *governance* economica dell'Unione Europea - non, si badi, della sola Eurozona - articolata nei nuovi strumenti legali del *Six-pack*, del *Two-pack* (ancora in corso di approvazione) e del Semestre europeo. Gli orientamenti delle politiche economiche e di bilancio nazionali sono decisi in comune nel primo semestre dell'anno e poi attuate da ciascun paese nel secondo semestre con le

procedure nazionali di bilancio. Un'apposita procedura vigila perché si evitino "squilibri eccessivi" nelle economie, a seguito di andamenti divergenti di prezzi e salari, oltre che degli aggregati di bilancio; tra gli squilibri eccessivi, figurano anche, per ora solo potenzialmente, gli avanzi eccessivi nei pagamenti correnti tra i paesi dell'Eurozona, dunque un elemento di simmetria negli obblighi di aggiustamento.

Il sistema sanzionatorio è stato rafforzato dall'avvio precoce delle procedure e da un sistema di voto a maggioranze "invertite", in seno al Consiglio, in base al quale le raccomandazioni della Commissione Europea possono essere respinte solo da una maggioranza qualificata. Questo rafforzamento del ruolo della Commissione, all'interno di una procedura che resta altrimenti intergovernativa, conferma che non si possono avere politiche comuni senza istituzioni e procedure sovranazionali vincolanti: una conseguenza importante della crisi, destinata a restare.

Obblighi più stringenti per la convergenza economica nei paesi dell'Eurozona sono contenuti nel Patto *euro-plus*; il cd. *Fiscal compact* ha condotto all'introduzione in questi paesi del vincolo del bilancio in pareggio con norme di valenza costituzionale. Le politiche comuni impegnano anche a porre un freno alla spesa pubblica, non solo ai disavanzi; si discute delle forme per assicurare un intervento preventivo per bloccare decisioni di bilancio nazionali in violazione degli impegni assunti in sede europea.

La nuova *governance* svolge un ruolo centrale non solo per assicurare la disciplina di bilancio e una migliore convergenza delle economie. Essa è cruciale per ristabilire la fiducia tra gli stati membri, per convincere i paesi del centro che non dovranno farsi carico dei debiti della periferia e, dunque, consentire quegli ulteriori passi verso la mutualizzazione degli impegni senza i quali la fiducia dei mercati non può essere pienamente ristabilita. Su questo punto ritornerò più avanti. Il sistema non è impermeabile a nuove violazioni, dato che i vincoli delle politiche economiche comuni continuano ad essere decisi dal Consiglio, e dunque non sono esenti dal rischio di cattive mediazioni; mentre le decisioni di attuazione restano nazionali e i Parlamenti nazionali rimangono, al riguardo, pienamente sovrani. La speranza è che la dura lezione finisca per mutare permanentemente, insieme alle dinamiche all'interno del Consiglio, anche le culture politiche e sociali nelle quali si nutrivano gli squilibri.

D'altronde, è difficile immaginare ulteriori rafforzamenti della disciplina comune, senza spostare al livello europeo le decisioni di politica economica. Sulla necessità di un tale passo restano molti dubbi: vale il principio, mi pare, secondo cui si deve centralizzare quanto serve per evitare, all'interno dell'Eurozona, che i comportamenti divergenti di un paese minaccino la stabilità degli altri. Si tratta di circoscrivere e limitare la libertà di azione individuale in funzione dell'interesse comune alla stabilità, non di eliminarla.

Il secondo pilastro della stabilizzazione della crisi è costituito dal nuovo sistema permanente di finanziamento dei programmi di aggiustamento dei paesi investiti da uno *shock* finanziario, il Meccanismo Europeo di Stabilità (Esm). L'Esm dispone di una

notevole potenza di fuoco, con un capitale di 700 miliardi di euro, sottoscritto dai paesi dell'Eurozona (e in parte versato, per 80 miliardi) e una capacità di prestito effettivo di 500 miliardi di euro. La potenza di fuoco sarebbe di molto accresciuta se all'Esm fosse consentito di indebitarsi per un multiplo del suo capitale, come già consentito per la Banca Europea per gli Investimenti (Bei).

L'Esm finanzia i suoi interventi, per programmi di assistenza ai paesi membri, sul mercato finanziario, utilizzando il capitale come garanzia. Dunque, anche se gli stati membri sono responsabili per eventuali perdite solo in proporzione al capitale versato, di fatto davanti al mercato i debiti sono garantiti congiuntamente – come del resto già avviene per la Bei. Il capitale non versato viene considerato, nei conti Eurostat, una passività contingente, dunque non rientra nella definizione del debito pubblico dei paesi: è stato reciso, così, il legame autolesionista tra gli interventi di assistenza finanziaria e i debiti pubblici nazionali.

L'assistenza finanziaria è subordinata a stretta condizionalità; i programmi sono approvati dal *Board* dell'Istituto, ma di fatto sono scritti e verificati dalla "troika" della Commissione Europea, della Bce e del Fondo Monetario Internazionale. Anche qui, il tentativo iniziale dei paesi creditori di gestire direttamente la condizionalità ha dovuto cedere il passo al ricorso a istituzioni comuni: la legittimità del sistema non sarebbe altrimenti sopravvissuta. Il ricorso al Fondo Monetario è stato utile per separare ulteriormente la fissazione delle condizioni del sostegno, inevitabilmente dure, dal negoziato politico tra i paesi.

Pur se tra mille tormenti e difficili negoziati, l'Esm è stato alla fine dotato di poteri piuttosto estesi, nei suoi interventi a sostegno dei paesi membri, compresa la possibilità di interventi e di scambi (*swap*) sul mercato primario e secondario dei titoli di stato dei paesi assistiti. Potrà anche intervenire a ricapitalizzare le banche dei paesi membri in difficoltà, ma solo una volta che sia istituito ed "effettivamente operante" il nuovo meccanismo europeo di vigilanza bancaria presso la Bce. Ancora si discute se sia opportuno che esso, trasformato in banca, possa finanziare i suoi interventi sul mercato con una linea di credito presso la Bce; ma il problema è probabilmente superato dalle nuove modalità d'intervento sui mercati dei titoli sovrani della Bce, che costituiscono il terzo pilastro della stabilità dell'Eurozona, alle quali volgo ora l'attenzione.

L'esplosione della crisi dei debiti sovrani ha portato in piena luce i pericoli per la stabilità dell'Eurozona posti dal ristretto mandato della Bce che non consentiva, nell'interpretazione prevalente, gli interventi di liquidità a sostegno del mercato dei titoli di stato. Va sottolineato, anzitutto, che in realtà lo statuto della Bce non contiene alcuna esplicita limitazione delle operazioni che essa può svolgere, ma si limita a indicare la stabilità dei prezzi come il suo obiettivo principale e la definizione e attuazione della politica monetaria come suo compito fondamentale. Qui incominciano le difficoltà, che derivano essenzialmente dal disaccordo sull'origine e la natura della crisi, ma anche dal

timore che i paesi con forti squilibri di finanza pubblica approfittino dei sostegni di liquidità per rinviare gli aggiustamenti.

Sull'origine della crisi, si sono a lungo contrapposte le tesi di chi attribuiva la perdita di fiducia dei mercati all'accumulo di debiti sovrani insostenibili e chi, invece, sottolineava il ruolo dei vincoli all'utilizzo dell'euro per i sostegni di liquidità sui mercati. Con il passare del tempo, si è visto che la fiducia continuava a mancare nonostante l'adozione di misure severe per il contenimento dei disavanzi pubblici in tutti i paesi sotto attacco. La Bce, nel frattempo, aveva in varie riprese iniettato liquidità in quantità crescenti, per compensare il progressivo inaridirsi del mercato interbancario, ed era anche intervenuta a sostegno dei titoli sovrani dei paesi più indebitati; si era visto che i suoi interventi erano efficaci nel breve termine, ma non sufficienti a rimuovere l'instabilità. Il presidente Trichet aveva più volte richiamato i governi alle loro responsabilità di creare un *fiscal back-stop* capace di garantire la Bce contro il rischio di possibili perdite sui titoli detenuti in portafoglio. Anche i timori di effetti perversi degli interventi sui comportamenti dei paesi interessati si erano rivelati fondati: dopo gli interventi sui titoli di stato italiani che avevo abbassato gli *spread* avversi, il governo italiano aveva sospeso l'azione di risanamento, spingendo il paese sull'orlo dell'insolvenza.

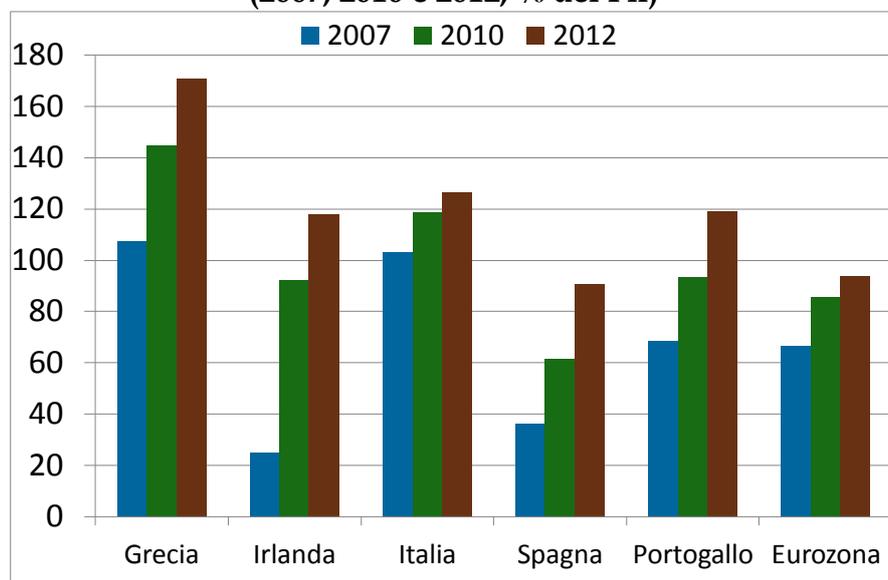
Alla fine, entrambe le tesi avevano un grano di verità. Senza le misure draconiane di risanamento, la fiducia non poteva tornare; ma gli investitori temevano anche che la mancanza di sostegni di liquidità e di ponti adeguati di finanziamento non lasciasse tempo sufficiente ai paesi per aggiustare gli squilibri. L'istituzione dell'Esm ha rimosso la parte quasi-fiscale del problema; alla fine, a settembre anche la Bce ha potuto impegnarsi a intervenire in misura illimitata a sostegno dei titoli sovrani, ma solo dopo una richiesta di aiuto e la firma di impegni vincolanti al risanamento economico e fiscale da parte del paese, nonché l'acquisto all'emissione da parte dell'Esm, di titoli pubblici di quel paese. La Bce ha motivato la sua decisione con l'esigenza di ripristinare i meccanismi di trasmissione della politica monetaria "compromessi" (*impaired*) per la crisi della fiducia: dunque un intervento di politica monetaria, non di assistenza finanziaria.

Anche se non è stata accolta la richiesta di annunciare un *cap* agli *spread* d'interesse rispetto alla Germania e la pratica attuazione del nuovo meccanismo d'intervento resta ancora circondata da qualche incertezza, da quel momento gli *spread* sono diminuiti considerevolmente per tutti i debitori sovrani; il divario restante riflette probabilmente le residue incertezze sulla sostenibilità politica e sociale, oltre che economica, dei debiti eccessivi.

Nella sua riunione del giugno scorso, il Consiglio Europeo ha anche riconosciuto l'esigenza di un programma di sostegno della domanda interna dell'Eurozona, approvando una serie di misure straordinarie raccolte nel cd. *Growth compact* - espressione tesa a sottolineare il parallelismo tra le esigenze di disciplina e quella di ristabilire la crescita. Il motivo è evidente: la caduta delle economie dell'Eurozona per l'attuazione contemporanea di forti programmi di austerità fiscale in molti suoi paesi ha finito per

deprimere l'attività economica molto più del previsto, frustrando gli sforzi di riduzione dei debiti pubblici in rapporto al Pil (Figura 5). Questa parte della strategia resta largamente inattuata, ma la crescita è diventata parte degli obiettivi condivisi.

Figura 5 - Il debito pubblico nei paesi della 'periferia' (2007, 2010 e 2012, % del Pil)



Fonte: Fmi ottobre 2012.

Tuttavia, manca ancora l'urgenza necessaria, perché qualcuno ritiene che, da sole, l'austerità e la deflazione interna in quasi tutti i paesi riporteranno la fiducia degli investitori e la ripresa. Intanto, anche l'economia tedesca sta cadendo, contro le previsioni. Oltre a sfruttare meglio i margini per politiche di bilancio differenziate nei paesi con posizioni finanziarie più solide, si dovrebbe utilizzare la leva monetaria in maniera più aggressiva in funzione anticiclica, come fanno gli Stati Uniti. Tra l'altro, ciò avrebbe l'effetto desiderabile di abbassare il cambio dell'euro, inchiodato da anni sopra 1,30 sul dollaro.

Ma la vera novità degli ultimi mesi è un'altra: dopo un travaglio interno che nessuno può sottovalutare, la Germania ha collettivamente raggiunto la conclusione non solo che l'euro va salvato, ma anche che nessun paese deve essere lasciato cadere - perché se si apre la porta per lasciare uscire anche solo il paese più piccolo in crisi, è probabile che poi quella porta non si riesca più a chiuderla. In questo, il gioco è mutato: non si discute più se i sostegni necessari per il tempo dell'aggiustamento saranno disponibili, ma solo delle condizioni per averli. Il cambiamento non è da poco.

La Road Map verso un'autentica unione economica e monetaria

Nel complesso, nei quasi tre anni trascorsi dall'esplosione della crisi, l'Eurozona ha grosso modo realizzato gli interventi necessari a stabilizzare i mercati finanziari e avviare a soluzione il problema della disciplina di bilancio e dei necessari aggiustamenti strutturali. Non ha dissipato, tuttavia, i dubbi sulla possibilità di sopravvivenza nel medio-lungo termine, tuttora minacciata dagli squilibri competitivi accumulati e dalle divergenti qualità delle istituzioni nei paesi membri. Inoltre, la costruzione delle soluzioni è proceduta per strappi, introducendo notevoli mutazioni, e anche lacerazioni, negli assetti istituzionali. È emerso un serio problema di legittimazione democratica dei nuovi assetti della *governance* economica, decisi dal Consiglio e attuati da istituzioni tecnocratiche senza adeguati meccanismi di responsabilità nei confronti dei Parlamenti nazionali e del Parlamento Europeo.

È questo il contesto in cui nel giugno scorso il Presidente del Consiglio Europeo ha elaborato, insieme ai Presidenti dell'Eurogruppo, della Commissione e della Bce, una proposta di evoluzione a tappe delle istituzioni dell'Eurozona, capace di ridare coerenza e legittimità alla costruzione e di assicurarne la sostenibilità nel medio-lungo termine.

Come credo vi sia noto, la *Road Map* contiene quattro capitoli: un sistema finanziario integrato, un sistema di bilancio integrato, un quadro integrato per le politiche economiche, legittimità e responsabilità democratica.

Il primo capitolo, il più sviluppato, contiene principalmente l'avvio dell'unione bancaria; il primo passo sarà l'istituzione presso la Bce di un "meccanismo unico" di vigilanza per l'Eurozona e i paesi non-euro che vorranno aderire. L'obiettivo immediato è quello di assoggettare alla vigilanza comune le banche spagnole, condizione per gli interventi di ricapitalizzazione da parte dell'Esm e, quindi, per rompere la spirale viziosa tra crisi sovrana e crisi bancaria in quel paese. Dietro l'angolo attende l'Irlanda, che sta compiendo progressi enormi negli aggiustamenti macro-economici, ma abbisogna di un po' di sollievo dal peso del risanamento del suo sistema bancario. Gli interventi devono servire non a coprire le perdite, ma a dare il tempo alle banche di ristrutturarsi: con la chiara intesa che se non riusciranno, il capitale sarà azzerato e le perdite saranno sostenute dai creditori privati - ad esclusione dei depositanti.

L'obiettivo sistemico è di rimuovere dal sistema l'azzardo morale legato alle promesse, esplicite o implicite, dei governi di non lasciar fallire le proprie banche maggiori, e alla connessa tendenza dei supervisor nazionali a cercare di non vedere i misfatti dei propri campioni nazionali. Con l'unione bancaria, si compierebbe anche un salto importante nel ripristino di un mercato finanziario integrato, grazie al *pooling* dei rischi di fallimento. Per realizzare questi obiettivi, il sistema deve essere completato con un sistema integrato di assicurazione dei depositi e di risoluzione delle crisi bancarie, sul quale per ora mancano ancora proposte definite.

Il sistema integrato di bilancio – che non costituisce per il momento una vera unione fiscale – continua a ruotare intorno allo scambio tra credibilità della disciplina collettiva di bilancio e mutualizzazione se non dei debiti, almeno dei rischi del debito sovrano. Sul primo aspetto, la signora Merkel vorrebbe la nuova figura del ministro europeo delle finanze, con poteri diretti di bloccare e modificare la proposta di bilancio di un paese dell'Eurozona incoerente con gli indirizzi comuni decisi nell'ambito del Semestre europeo. I premier Hollande e Monti le hanno risposto che gli obblighi già assunti paiono sufficienti: ricordando che la procedura del Semestre europeo e il *Two-pack* in corso di approvazione davanti al Consiglio e al Parlamento Europeo già implicano un'approvazione preventiva dei bilanci nazionali; che i nuovi sistemi sanzionatori sono piuttosto forti; e che il *Fiscal compact* già costituisce una forte limitazione dell'autonomia nazionale di bilancio.

Quanto alla possibilità di istituire meccanismi comuni di garanzia dei debiti sovrani, che consentano di ridurre gli *spread* d'interesse rendendo più facile la sostenibilità del debito, è ormai chiaro che operazioni massicce di sostituzione dei debiti nazionali con debito comune non sono praticabili, perché non sarebbero mai accettabili per i contribuenti tedeschi (e olandesi, finlandesi, austriaci, probabilmente per i francesi). Sono invece sul tavolo l'ipotesi di offrire la garanzia congiunta a nuove emissioni di titoli a breve scadenza – gli *euro-treasury bills* – per facilitare il *roll-over* dei debiti, sempre in misura limitata e con appropriata condizionalità; e quella di studiare i modi per trasfondere parte del debito sovrano dei paesi dell'euro, ad esempio la quota eccedente il 60 per cento del Pil, in un fondo di redenzione assistito da entrate pubbliche segregate per il servizio del debito.

Nell'*interim report* sulla *Road Map* presentato dal presidente Van Rompuy al Consiglio Europeo dell'ottobre scorso, ha fatto la comparsa anche la costruzione di una "capacità fiscale comune", per ora d'incerti contorni. Si delineano al suo interno due concetti: quello di creare uno *shock absorber* centrale in funzione anticiclica, per affrontare *shock* idiosincratichi su singoli paesi; e invece, all'opposto, di offrire incentivi agli sforzi di aggiustamento strutturale – ma senza attenuare la disciplina di bilancio.

Il cantiere sul quadro integrato per le politiche comuni procede abbastanza a rilento. Si discutono l'ipotesi di rafforzare il rispetto degli impegni dei paesi riguardo alle riforme strutturali con accordi di natura contrattuale e quella di istituire strumenti di intervento macro-prudenziali governati dal centro, per frenare l'espansione eccessiva del credito; si ripropongono anche schemi di armonizzazione della tassazione d'impresa – la famosa CCCBT – già da tempo sul tavolo della Commissione, ma che richiedono l'unanimità e non riescono ad avanzare in Consiglio. Una novità rilevante è la decisione di assoggettare gli obblighi in materia di mercato interno alle procedure vincolanti del Semestre europeo: una buona scelta, viste le resistenze che ancora frenano la realizzazione di mercati integrati per l'energia, i trasporti, le telecomunicazioni e le attività economiche *online*.

Anche il capitolo su nuove forme di legittimazione democratica procede con stento; eppure, alla lunga è il capitolo più importante per rimediare al distacco crescente tra le

istituzioni europee, sempre più come fonte di guai, e un'opinione pubblica martellata dai sacrifici. Il problema più acuto riguarda evidentemente il Consiglio Europeo, che si è configurato sempre più come il vero potere esecutivo dell'Unione – per l'Eurozona, nella formazione Eurosummit dei Capi di stato e di governo dei paesi dell'euro – il quale al momento semplicemente non risponde ad alcuna assemblea elettiva. Riguardo alle politiche economiche comuni, la Commissione ha assunto i compiti del segretariato tecnico del Consiglio nella preparazione delle decisioni, e di un'autorità con significativi poteri autonomi nella loro attuazione, di nuovo senza obblighi di *accountability* verso il Parlamento Europeo su questi compiti. Questi poteri sono simili a quelli già detenuti come "guardiano dei trattati" nel mercato interno e nella politica di concorrenza e del commercio estero.

L'opinione diffusa è che il problema della legittimazione debba essere affrontato attraverso l'elezione diretta del presidente della Commissione; ma ciò non eliminerebbe l'auto-referenzialità del Consiglio, a meno che – sfruttando le possibilità aperte dal Trattato di Lisbona – non si decida di unificare le due cariche di presidente nella stessa persona. Questa soluzione mantiene comunque due difetti: da un lato, la politicizzazione della Commissione ne comprometterebbe la terzietà rispetto all'esercizio dei suoi compiti di guardiano dei trattati; dall'altro, non si risolverebbe la contraddizione tra la responsabilità politica nazionale dei membri del Consiglio Europeo e un meccanismo di legittimazione attraverso il controllo del Parlamento sul suo presidente.

Una soluzione alternativa esiste: questa consiste nel fare eleggere il presidente del Consiglio dai Parlamenti nazionali, ad esempio attraverso un sistema di collegi elettorali simile a quello in vigore per il presidente americano. Il Consiglio, però, dovrebbe essere "federalizzato" attraverso l'adozione del voto a maggioranza su tutte le materie di sua competenza e l'obbligo di riferire al Parlamento sulle sue decisioni, che su di esse potrebbe adottare risoluzioni e raccomandazioni. In tale sistema, i singoli membri del Consiglio risponderebbero ai Parlamenti nazionali delle posizioni assunte in seno al Consiglio.

In un tale sistema, il presidente della Commissione diventerebbe una sorta di ufficio del primo ministro nell'esercizio delle funzioni delegate dal Consiglio Europeo, conservando i compiti autonomi di guardiano dei trattati, dei quali continuerebbe a rispondere al Parlamento Europeo.

Non trovo, invece che sia una buona idea la tendenza, che pure si sta diffondendo, a coinvolgere direttamente i Parlamenti nazionali nel circuito delle decisioni europee, che vedo come sicura promessa di confusione e, alla fine, di paralisi. Purtroppo, alcuni precedenti importanti sono stati stabiliti dal *Fiscal compact*, che prevede, all'articolo 13, l'istituzione di una conferenza interparlamentare delle commissioni bilancio del Parlamento Europeo e dei Parlamenti nazionali per la discussione delle politiche di bilancio comuni; e dalla decisione della Corte Costituzionale tedesca di subordinare all'autorizzazione della commissione bilancio del Bundestag ogni erogazione di

finanziamento, diretta e indiretta, dall'Esm ai paesi membri a sostegno dei loro programmi di aggiustamento.

Su tutto questo, serve un dibattito approfondito davanti all'opinione pubblica e ai Parlamenti, che finora è mancato.

In conclusione ...

... non c'è conclusione. Ho provato a descrivere in maniera sintetica gli eventi che hanno determinato una drammatica accelerazione dell'integrazione europea, i nuovi istituti che stanno emergendo e i problemi ancora da risolvere. L'esito finale ci è ignoto; ma sappiamo che si svolgerà all'interno del quadro esistente dell'Unione e dell'euro, e che questo non sarà travolto dai mercati. Constatiamo che la crisi sta producendo avanzamenti nella costruzione di una casa comune europea impensabili fino a poco tempo fa, pur se l'Unione politica non è ancora nelle carte. Resta l'ombra lunga degli andamenti divergenti della produttività e dei costi, che nel medio-lungo periodo può davvero rompere l'unione monetaria.