

**LA SFIDA DELLA RIFORMA DELL'EURO,
I BENI PUBBLICI E LE PROPOSTE
FRANCO TEDESCHE**

Luigi Paganetto

Presidente, Fondazione Economia Tor Vergata - FUET

Docente, Scuola Nazionale dell'Amministrazione

Manovra di bilancio e riforme EU

- **Viviamo un momento in cui il nostro Paese è concentrato sulla manovra di Bilancio**, sui temi sovranisti e sulle controversie con Bruxelles.
- Viene da chiedersi, perché **questo sia il momento** giusto per parlare di **Riforma dell'Eurozona**.
- Le difficoltà di Governo che emergono negli altri Paesi europei fanno pensare che, peraltro, questa può essere l'occasione perché **assuma importanza il contributo che l'Italia può dare** alla riforma in discussione.
- **Nel Summit del giugno del 2018** i Capi di Stato e di Governo dell'Eurozona, nonostante ci fosse stata la precedente **dichiarazione congiunta Franco-Tedesca di Meseberg**, non sono stati in **grado di decidere**, ma soltanto di proporre di continuare i lavori su una serie di aspetti che appaiono tuttora molto divisivi. Anche l'intesa dell'Eurogruppo di pochi giorni fa riguarda soprattutto il rafforzamento dell'Unione Monetaria (ESM e Fondo salva Banche) ma **non il bilancio**.

ESM, Fondo salva banche e Bilancio Eurozona

- **L'intesa raggiunta** ai primi di dicembre dall'eurogruppo riguarda **il Fondo salva Stati (ESM)**, che potrà garantire linee di credito precauzionali ai Paesi membri per la gestione delle crisi finanziarie e **il Fondo di Risoluzione per banche insolventi**, la cui operatività, peraltro, è stata legata alla pulizia di bilancio sui crediti deteriorati.
- La questione aperta, lanciata da Macron e Merkel, è quella di **un bilancio dell'Eurozona** che, nella proposta, sarebbe basato sulle esigenze dei paesi euro, ma costituirebbe una parte del bilancio complessivo dei 27 paesi EU. La questione singolare è che, seppure il bilancio dell'eurozona fosse legato ai programmi di spesa dei paesi euro, tutti e 27 i paesi avrebbero diritto di voto al riguardo. La Commissione dovrebbe approvare i programmi di spesa ed il Consiglio decidere la dimensione del bilancio.
- Va rilevato che a beneficiare dei programmi sarebbero solo i paesi in ordine con le regole di bilancio EU.

Beni pubblici e caduta della produttività

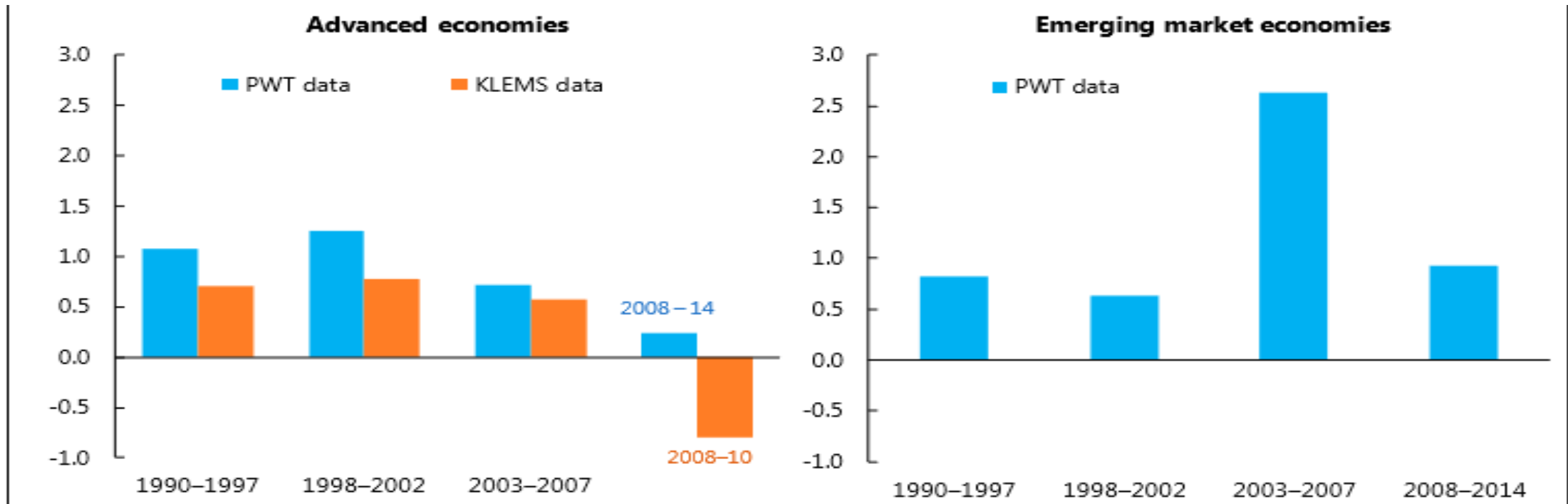
- Al di là delle giustificazioni per un **processo decisionale piuttosto barocco** con spese per l'Eurozona approvate dalla Commissione e votate dall'insieme dei 27 paesi, nonché di una dimensione del Bilancio decisa dall'intero Consiglio, rimane, per l'Eurozona, da individuare uno **strumento di stabilizzazione economica**, nonché di **come affrontare la fornitura di beni pubblici europei** con investimenti su infrastrutture, difesa, immigrazione, citati, peraltro, a Meseberg.
- Ciò è tanto più importante dal momento che occorre affrontare l'insoddisfazione dei cittadini europei sviluppando, nell'ambito dei beni pubblici, anche **il pilastro dei diritti sociali**, che solo di recente ha ricevuto la necessaria attenzione. Esso tanto più potrà procedere quanto più si riuscirà ad aumentare il basso tasso di crescita dell'area dell'euro, caratterizzata da molti anni dall'insoddisfacente andamento **della produttività totale**.
- IMF ha, di recente (2017), pubblicato uno studio sulla *Slowing Global Productivity*, in cui si sostiene che circa il 40% della bassa crescita dei paesi avanzati è legata alla riduzione della produttività totale che, a sua volta, risente molto dell'insufficiente innovazione. IMF suggerisce, come rimedio, policy in cui investimenti ed innovazione hanno un ruolo preminente.
- Nel caso dell'eurozona e dei paesi dell'area mediterranea in particolare la bassa crescita della produttività è ancor più pronunciata.

Le questioni aperte

- Il tema di fondo è, dunque, come rimediare con l'uso di un bilancio dell'eurozona a questa situazione, nonché ai problemi di stabilizzazione macroeconomica.
- Ciò appare tanto più problematico perché sullo sfondo rimane aperta la questione preliminare posta dai Paesi del Nord, rispetto a spese comuni, della **riduzione del rischio sistemico**.
- Ciò assume particolare rilievo quando si assume, come sostengono questi Paesi, che l'intervento di sostegno finanziario alla stabilità di uno Stato deve essere condizionato all'analisi **della sostenibilità del suo debito (Asd)**. Nel caso di debito non sostenibile l'aiuto sarebbe condizionato ad una previa ristrutturazione del debito, con clausole *ad hoc*.
- Nel caso dell'Italia si tratterebbe di una visione che potrebbe alimentare le aspettative di ristrutturazione e di conseguente destabilizzazione.

L'andamento della produttività globale

Figura 1: *Cyclically Adjusted Total Factor Productivity Growth, 1990-2014 (Annual average, percent)*

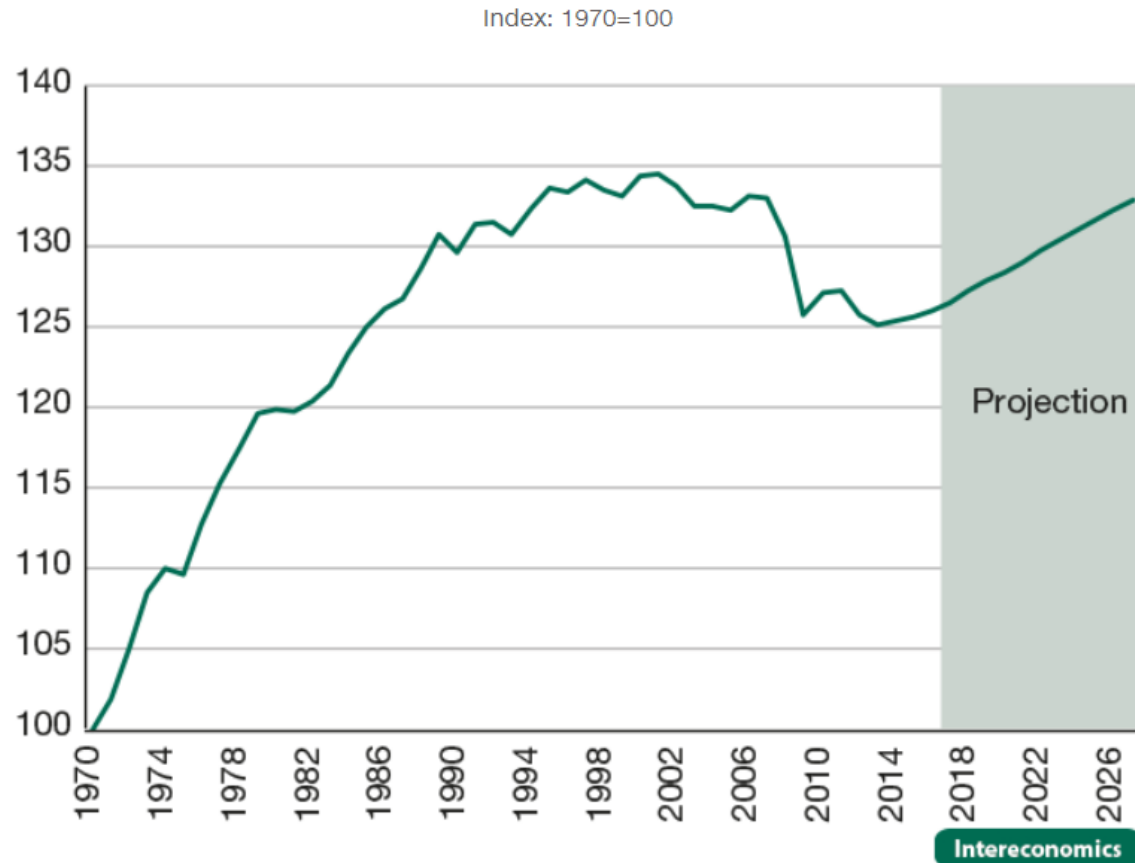


Fonte: Penn World Table 9.0; EU KLEMS and World KLEMS data; Furceri, Çelik, and Schnucker (2016); and IMF staff calculations.

Nota: Purchasing power parity GDP weighted average by group, based on IMF, *World Economic Outlook* country classification. Cyclically adjusted measure based on Basu, Fernald, and Kimball (2006). Average hours worked used as a proxy for capacity utilization. Post-global financial crisis data on total factor productivity from Klems is available only for 2008-2010.

L'andamento della TFP in EU

Figura 2: *TFP growth in the euro area, 1970-2017 and projections for 2018-2027*



Fonte: 1970-2016 based on the November 2017 release of the Conference Board Total Economy

La TFP nella zona euro negli anni duemila

Figura 3: Produttività multifattoriale (base 2009=100)



Fonte: Ocse

L'intesa dell'eurogruppo e i modelli di governance

- **La proposta di 7 economisti francesi + 7 tedeschi di qualche tempo fa**, che intendeva trovare uno spazio fiscale per la EU, aveva trovato sostenitori e detrattori ma sembra ormai superata nel nuovo clima politico che si è affermato in Europa.
- In realtà, sono **diversi i modelli di Governance** che ciascuno ha in mente e sono molto differenti gli interessi in gioco tra paesi ad alto debito e quelli a basso debito, tra banche globali e banche locali, tra paesi, come la Germania, con ampi attivi della bilancia commerciale e gli altri, tra paesi con ampie aree di Npl, sofferenze bancarie e no, tra paesi con bassa tolleranza al rischio dell'indebitamento e quelli, come l'Italia, con un atteggiamento opposto.

L'eurozona e gli altri

- Il punto centrale è che, mentre si discutono sofisticate alchimie di Governance come quelle proposte dai 7+7 economisti franco-tedeschi, non si affronta **l'insoddisfacente andamento della TFP e del Pil nell'area dell'eurozona.**
- Una delle principali ragioni è stata l'incapacità di provvedere ad una politica fiscale per l'insieme dei paesi dell'area dell'euro. Senza un'adeguata politica fiscale in comune le recessioni risultano più profonde e la disoccupazione maggiore.
- Un altro elemento di fragilità dell'area euro è **la forte divergenza e la lentezza degli aggiustamenti nell'andamento di prezzi e salari**, che lascia i paesi più deboli esposti alla deflazione. Ciò si traduce per la Germania in un eccesso di avanzo commerciale e bassi investimenti e per l'Italia in una bassa crescita della produttività totale.
- Ma quello che conta di più è la mancanza di **un bilancio comune, che consentirebbe di disporre delle risorse necessarie all'offerta di quei «beni pubblici»**, a cominciare da investimenti produttivi in comune, che molto potrebbero contribuire **a produttività e crescita.** Senza dimenticare gli investimenti su difesa e sicurezza e gestione dell'immigrazione, di cui i cittadini europei sentono sempre più la mancanza.