

# Gestire il debito e costruire una politica economica europea<sup>1</sup>

*Sergio Ferrari<sup>2</sup>, Paolo Leon<sup>3</sup>, Daniela Palma<sup>4</sup>, Roberto Romano<sup>5</sup>*

Introduzione di

**Nicola Nicolosi<sup>6</sup>**

---

<sup>1</sup> *Pur nel quadro di una collaborazione generale il capitolo Premessa: tra debito pubblico e politica economica, deve essere attribuito a Paolo Leon, mentre gli altri capitoli sono il frutto di una partecipazione collettiva degli autori.*

<sup>2</sup> Sergio Ferrari, già vice direttore dell'ENEA.

<sup>3</sup> Paolo Leon, Dipartimento di Economia (Department of Economics), Università degli Studi di Roma 3.

<sup>4</sup> Daniela Palma, ENEA-UTT (Unità Trasferimento Tecnologico), Responsabile per l'Osservatorio sull'Italia nella Competizione Tecnologica Internazionale.

<sup>5</sup> Roberto Romano è stato assistente del Presidente della Commissione Attività Produttive della Camera dei Deputati Nerio Nesi nella legislatura 1996-2001. Dal 1999 è ricercatore economico Cgil Lombardia.

<sup>6</sup> Nicola Nicolosi, Segretario nazionale Cgil.

## *Indice*

Introduzione-Introduction by Nicola Nicolosi .....	3
Executive summary .....	7
Premessa: tra debito pubblico e politica economica .....	10
Proposte per affrontare i debiti sovrani.....	16
La Commissione Europea come soggetto pubblico .....	20
Politica economica dell'Europa per affrontare la crisi tra vincoli e opportunità .....	26
La politica industriale nazionale.....	29
Appendice .....	32
Crisi economica ed effetti sul bilancio pubblico .....	32
Proposte in sintesi sul debito pubblico .....	37
Consiglio europeo del 25 marzo 2011.....	47

## Introduzione-Introduction by Nicola Nicolosi

Marcello De Cecco<sup>7</sup>, descrivendo la situazione finanziaria e dei conti pubblici di Stati Uniti ed Europa afferma: “D’altro canto, nel breve cosa dovrebbero compiere se non titoli americani chi ha avanzi finanziari da investire, ora che la zona euro e l’Unione Europea in generale sta facendo del suo meglio per auto affondarsi, togliendo autorevolezza alla moneta unica europea e ai titoli pubblici dei suoi membri meridionali?” Sempre De Cecco continua: “... la strana visione di politica economica, dettata dai tedeschi alla BCE, riesce a far salire di valore la moneta unica, rispetto al dollaro, con quali vantaggi per l’economia europea assai poco si comprende, a voler essere assai beneducati”.

Questa riflessione porta Marcello De Cecco a sostenere la seguente tesi: “Si è detto che da una situazione di debito pubblico in rapido aumento si esce con l’inflazione, con una adeguata crescita del PIL o con entrambe. Mentre la leadership americana sembra saperlo ma non riesce a ottenerlo, quella europea, guidata dalla Germania, si incaponisce a pensare che qualcun altro, al mondo, continuerà a creare la domanda necessaria alla crescita”.

Gli effetti principali del nuovo Patto per l’euro del 24-25 marzo 2011, che deve essere ancora ratificato da tutti gli Stati membri, sono già visibili. Le misure del Programma Nazionale di Riforma del governo italiano non solo considerano come già contabilizzati gli interventi restrittivi pregressi su scuola, previdenza e pubblico impiego, con un trascinarsi sui conti pubblici pari a oltre 30 mld di euro, ma sottolinea la necessità di una ulteriore manovra correttiva (dopo il 2013) di oltre 30 miliardi di euro per raggiungere il pareggio di bilancio.

Le misure delineate dal governo italiano sono coerenti con molte degli interventi adottati dai paesi membri dell’Unione Europea, con l’effetto complessivo di una riduzione della domanda autonoma (pubblica) europea, nell’intento di stabilizzare-ridurre il debito pubblico in rapporto al PIL, lasciando al solo mercato e alle esportazioni la soluzione della crisi economica. In sostanza, le condizioni per la

---

<sup>7</sup> Marcello De Cecco, 3 maggio 2011, *l’inflazione non fa paura, la bassa crescita sì*, Affari&Finanza.

competitività e lo sviluppo del sistema economico sono determinate dal mercato, data la specializzazione produttiva, dal costo del lavoro e dalla riduzione del carico fiscale.

In realtà, come acutamente sostengono gli autori di questo documento, non può esserci una soluzione del debito pubblico senza una adeguata politica economica europea. Diversamente tutte le proposte sul del debito pubblico europeo illustrate nel corso del testo, diventerebbero una buona base per la speculazione. Senza una politica economica europea la crisi economica non può essere risolta e tanto meno quella del debito pubblico. Anzi, l'assenza di una politica economica europea ha giustificato comportamenti miopi di nazionalismo economico, quanto mai controproducenti per l'Europa e l'euro.

Il sindacato europeo ha contestato il Patto per l'euro, sostenendo anche delle ipotesi di "gestione del debito pubblico" originali, ma l'assenza di una politica economica europea, coerente con l'esistenza di autonomia finanziaria, inibisce o riduce il ruolo del sindacato come soggetto di intermediazione sociale.

Il problema sollevato dagli autori è centrale per il sindacato. Il ruolo pubblico come agente economico e intermediazione sociale è fondamentale, soprattutto in una fase economica così delicata in cui le prospettive di crescita e sviluppo sono spesso "condizionati" da un eccesso di dumping fiscale e sociale dei singoli stati membri.

Solo con una politica economica europea autonoma, fatta di entrate fiscali autonome, di investimenti strategici capaci di guidare il processo di trasformazione del sistema produttivo, il consolidamento dei diritti di seconda generazione, sarà possibile pensare all'Europa, al lavoro e allo sviluppo come un orizzonte positivo. Diversamente ci sarebbe solo lo spazio per la sfiducia.

.....

While describing the US and EU financial situations and public accounts, Marcello De Cecco states: "On the other hand – now that Eurozone and the EU in general are trying their best to sink themselves by removing any authority from the single EU currency and public bonds issued by the EU Southern member states – in the short term those who have some budget surplus to invest are not expected to buy but American bonds." Still says De Cecco: "... the strange view of the economic policy that Germany dictated to the ECB enables the EU single currency to raise its value, if compared to the dollar.

What are the benefits for the European economy is not so easy to understand, to be very polite.”<sup>8</sup>

This consideration leads Marcello De Cecco to maintain the following theory: “It has been said that inflation, an adequate GDP growth, or both permit to overcome a situation of fast-growing public debt. While the American leadership seems to be aware of it though unable to achieve it, the European leadership, guided by Germany, bashes on with thinking that someone else in the world will keep creating the demand required for growth.”

The principal effects of the new Euro Pact of 24-25 March 2011, still to be ratified by all member states, are already observable. Not only does the National Reform Program of the Italian Government consider the previous restrictive interventions on school, public welfare and employment as already reckoned, with a consequent increase in public accounts by more than 30 billion euro, but it also stresses the need for a further corrective manoeuvre (after 2013) of over 30 billion euro in order to achieve a balanced budget.

The measures devised by the Italian government are in line with many interventions adopted by EU Member States. The overall effect is a decrease in the EU autonomous (public) demand, aiming at stabilizing-cutting off public debt related to GDP, and entrusting the solution of economic crisis to the market and exportation activities only. Basically, the conditions for competitiveness and development in the whole economy are created by the market, given the productive specialization, labour costs, and the reduction in the public tax burden.

As this paper’s authors sharply maintain, actually there can be no solution to public debt without an appropriate European Economic Policy. Otherwise, all suggestions on EU public debt described throughout the text would become a good grounding for speculation. Without a European Economic Policy, economic crisis cannot be solved, least of all public debt. On the contrary, the lack of a European Economic Policy has justified short-sighted economic nationalism behaviours, extremely counterproductive to Europe and the Euro.

The European Trade Union Confederation has contested the Euro Pact, by claiming even original hypotheses about Public Debt Management. Yet the lack of a European

---

<sup>8</sup> Marcello De Cecco, 3 maggio 2011, *l’inflazione non fa paura, la bassa crescita si*”, Affari&Finanza

Economic Policy consistent with its own financial autonomy inhibits or reduces trade unions' role of social intermediation.

The issue raised by the authors is crucial to trade unions. Its public role as economic agent and social intermediary is fundamental, especially during such a delicate economic phase where

perspectives on growth and development are often affected by an excess of fiscal and social dumping by the single member states.

Only with an autonomous European Economic Policy made up of autonomous fiscal incomes, strategic investments able to lead the transformation process of the production system, and to support the reinforcement of second generation rights, it will be possible to look on Europe, work and development as a positive horizon. Otherwise, there would only be room for mistrust.

## **Executive summary**

To what extent can the European Union's troubles with sovereign debt be tackled without an economic policy? The growth of (public and private) debt, consequent to the massive expenditures needed to alleviate the effects of the 2007 crash, calls for governmental organizations (States and European Commission) to take on a new role: unless the European Union devises an economic policy to control the sovereign debt, any measures aimed at its stabilization are doomed to turn into an additional constraint to the growth of the member countries' economies. At present, the European Central Bank does not have power to cater for growth and inflation at the same time, hence sovereign money is not issued in relation to the member states' deficits.

Europe is facing two crises. The first is concerned with growth rates as low as to leave unchanged or even increase the unemployment rate - which is socially and economically costly - while the second involves States's solvency. If GDP does not grow at a rate similar to that of public spending for social welfare, budget deficits cannot but increase. As deficit is covered with public debt, thereby increasing the debt/GDP ratio (since by definition national savings are not sufficient to buy new government debt), it is up to the international financial market to determine whether the sovereign debt is at bailout risk. The potential failure of a State has an impact on the Euro, and the governments of the other member countries must support the country which is in potential bankruptcy: this occurs by forcing the suffering country to produce a budget surplus, thus reducing that country's potential output growth. Not all of Europe is under these conditions. Germany grows at a rate higher than the rate of interest and its debt is not target of speculation. The German economy enjoys an implicit competitive devaluation caused by the fact that the Euro exchange rate includes countries with a weaker shadow rate than the German one. As a result, the gap between countries with debt problems and countries with a budget surplus is growing, and Europe's divisions becoming deeper.

Various solutions have been suggested as to how to solve the growth of public debt in European countries. Some are aimed at giving monetary practicability to a new Euro

zone: the idea is to leave Germany outside the Euro area, devaluing the new Euro and allowing for export growth. As an alternative, it is suggested that two Euros are created: a Northern and Southern euro. Others have pushed for action on the financial side, by pouring into a European Monetary Fund the public debt of member states up to the equivalent of 60% of GDP – as in the original European Treaty. This obviously implies that such a Fund is financed from resources different from those of the member states, setting the stage for a European creditworthiness; something that would make the EU more similar to a real federal state.

A different approach is based on the establishment of an Agency that buys sovereign debt on the secondary market, again up to 60% of GDP, with the simultaneous development of a European securities market (blue bonds). The remaining debt would be covered by the individual member states with their (red) bonds. Interest on the blue bonds would be paid through a tax on the financial transactions.

There are also pure Keynesian suggestions. The ECB should not any longer buy the debt of weaker governments; on the contrary, it should finance government deficits via monetary emission, on the basis of agreed-upon economic policies. Alternatively, 60% of the sovereign debt could be transferred to the ECB, through the emission of Eurobonds. Interest would be paid either with a share of national taxes, or through additional Eurobonds, or –ultimately- by printing money. Growth would not be enhanced by the shift in the debt, but a stronger development policy could be assigned to the European Investment Bank, via massive investment projects financed by EIB bonds.

In the present document it is claimed that the debt issue should be reviewed on the basis of its "sustainability" as conditioned by GDP dynamics. The discussion on Maastricht criteria has been dealt with by Pasinetti. He sees a substantial interdependence between the parameters of public finance and growth, whereas the Maastricht criteria are purely conventional constraints, adopted on the basis of Germany's historic experience. Such constraints do not guarantee macro stability. In fact, as a consequence of the aforementioned interdependence, a whole sustainability area can be singled out for the deficit/GDP and the debt/GDP ratios, which is dependent on the GDP rate of growth. If this is the case, then the macroeconomic impact of investments will be crucial for

determining the actual sustainability of the financial framework. In this regard, it should be noticed that capital physical accumulation goes hand in hand with that of "knowledge", resulting, in qualitatively different "production functions" among countries, represented in the composition of the capital stock. Hence, "systemic" gap among countries emerge as to their ability to innovate and therefore grow, and as a result of cumulativeness in efficiency gains or losses of the accumulation process.

The recent EU measures aim to "harmonize" European policies in a pact for the Euro and for the management of the sovereign debt; Nonetheless European policies on competitiveness, employment, sustainability of public finances, strengthening of financial stability, remain unchanged. Strengthening the ESM (European Stability Mechanism), with a dowry of 500 billion euro, could be an opportunity for the member states, where the Euro was at risk, but the absence of an economic policy capable of combining growth and stability is quite evident. What is the European economic policy? Is it that advocated by Europe 2020, or that defined in the last summit, that is bound to cancel the extra deficit by 2013?

If the European economic policy is important, Italy cannot delegate to the EU the necessary action. The loss of capacity of the Italian industry, the apparent intensification of the mechanization process (approximated by the capital-labor ratio), inhibits its ability to make technological leaps to compete at the European level. The possibility of high rates of growth is influenced by two constraints: an endogenous one, linked to the profitability assured (at least for now) by the traditional production system, carried out at low labor costs; an exogenous one, identifiable in the significant barriers to entry associated with the knowledge component accumulated in firms, non-replaceable with a sheer incentives to research.

While all European countries specialize in goods and services with high added value, the Italian manufacturing sector has kept its specialization in mature commodities, not keeping up with the pace of innovation which took place in major European countries. With financial austerity, poor government direct research, non existing innovative firms, the Italian low propensity for research and development is perfectly consistent with the Italian production system.

## **Premessa: tra debito pubblico e politica economica**

In Europa si vivono due crisi: la prima, economica, si esprime in tassi di crescita tanto bassi da lasciare invariato o addirittura da aumentare un tasso di disoccupazione socialmente ed economicamente molto costoso. In questa crisi o oggi, forse, stagnazione, la distribuzione del reddito tra profitti e salari apparentemente migliora, perché mentre i salari flettono per effetto della disoccupazione, le imprese, in stagnazione, non remunerano il capitale; così, tutta la struttura dei redditi subisce un calo, maggiore per i redditi più bassi, per i disoccupati, per i precari, minore per tutti gli altri. Questa situazione non è necessariamente transeunte. In una società dei due terzi, i lavoratori del terzo inferiore tendono, nella crisi, a costare poco per i due terzi che acquistano manodopera, e questi, nelle imprese come nelle famiglie, tenderanno a sostituire i lavoratori più cari con quelli più convenienti: ciò allarga la base più povera, e dal 66% si può passare anche rapidamente al 60 o al 50%; è il ben noto impoverimento della classe media. Questa stessa situazione rende la crisi o la stagnazione più gravi o prolungate, perché il reddito disponibile delle famiglie cala al crescere della parte più povera – la domanda per consumi flette o stagna, il flusso degli investimenti rallenta e il PIL non cresce o diminuisce -. Si esce da questa situazione – che altri descrivevano come equilibrio di sottoccupazione – agendo sulla domanda autonoma. Questa è composta da investimenti pubblici, da spesa pubblica corrente, da esportazioni, da sostituzione di importazioni, da adeguamento tecnologico, dal cambiamento dei gusti del consumatore. Se il commercio con l'estero è ostacolato da un cambio troppo elevato, e se gli Stati hanno debito o deficit troppo elevati, nessuna di queste forme di domanda autonoma è disponibile ai fini della crescita.

La seconda crisi colpisce lo Stato. Con il PIL che non cresce, e con la spesa pubblica che aumenta per la necessaria assistenza sociale (con la stagnazione, basta un minimo aumento della produttività del lavoro per far crescere la disoccupazione), il deficit pubblico aumenta; ciò allevierebbe la crisi economica, perché quella pubblica è pur sempre domanda aggiuntiva, ma poiché il deficit è coperto dal debito pubblico – ché se fosse coperto da maggiori tasse aggraverebbe la crisi - cresce il rapporto debito/PIL. Al crescere di questo rapporto e poiché la crisi limita i risparmi nazionali destinati ad

acquistare il maggior debito pubblico, è sul mercato finanziario internazionale che gli Stati troveranno gli acquirenti delle loro obbligazioni. Questo innesta un movimento speculativo che, senza regolazione, tende a rafforzarsi. La speculazione sulle obbligazioni pubbliche, in fase di crisi, è sempre al ribasso: si tratta, per gli operatori finanziari, di vendere oggi per ricomprarle domani ad un prezzo più basso. Quando l'ammontare del debito è una quota rilevante del PIL del paese debitore, e se l'economia non cresce e il gettito tributario non aumenta, è difficile pagare gli interessi; così, ogni nuova emissione avviene a prezzi più bassi di quelle precedenti, e la speculazione al ribasso ha successo. Tuttavia, proprio perché la speculazione funziona, gli operatori continueranno a giocare contro il debito pubblico, vincendo ogni volta, finché non si arriva alla bancarotta dello Stato. Questo è un rischio per lo speculatore, che non potrebbe ricomprare i titoli a prezzi bassi, semplicemente perché il titolo sparisce dal mercato.

La speculazione non è, però, necessariamente frenata. Nel caso dell'Europa dell'Euro, poiché il fallimento di uno Stato membro avrebbe conseguenze sulla moneta europea, gli altri membri intervengono e consentono al paese in potenziale bancarotta di pagare i creditori, ma lo obbligano a dotarsi di un piano di restrizioni finanziarie tanto grande quanto necessario per produrre un avanzo di bilancio pubblico, così da ridurre il volume del debito. Naturalmente, il paese in questione subirà una crisi ancora più forte, e solo se la sua economia è piccola rispetto alla somma di quelle degli Stati membri, ciò potrà non avere un'influenza sulla crescita complessiva. Poiché gli operatori finanziari sperimentano questo salvataggio, e poiché non perdono di valore le obbligazioni in loro possesso, riterranno che la speculazione al ribasso contro i debiti pubblici è a basso rischio, e continueranno ad operare nei confronti di qualsiasi paese membro (logicamente, verso paesi più grandi, anche per testare la resistenza collettiva dei membri), ogni volta che il tasso di crescita specifico è troppo basso per consentire al governo del paese oggetto di attenzione di aumentare il gettito tributario e ridurre il deficit. E' poi sufficiente che il tasso di crescita di quel paese sia inferiore al tasso di interesse che quel governo paga sul proprio debito. E' vero che esistono paesi "too big to fail", ma ciò significa soltanto che esistono paesi che possono praticare austerità molto forte e, perciò, ridurre il deficit o trasformarlo in surplus. Ovvio che, se questo

accade, la crescita di quel paese, e in questo caso di tutta l'Europa, si ridurrà, prolungando la crisi, rafforzando la speculazione al ribasso. La prospettiva è disastrosa, anche perché la difesa dei Paesi più grandi diventerebbe sempre più difficile, perché sempre più grande sarebbe il fondo rischi da erigere per evitare la bancarotta degli Stati.

Nulla è ovvio, invece. Non tutta l'Europa, infatti, è in queste condizioni: com'è noto, la Germania cresce ad un tasso superiore al tasso di interesse sul suo debito pubblico e, anche se ha visto crescere notevolmente il rapporto debito/PIL negli ultimi anni, non è l'oggetto della speculazione sul debito pubblico. Vi sono molte spiegazioni per la buona performance economica della Germania nel periodo post-crollo; quella più generale, pur ipotetica, è che, con l'Euro, l'economia tedesca gode di un'implicita svalutazione competitiva, determinata dal fatto che l'Euro comprende paesi con cambio ombra più debole di quello tedesco – se si vuole, con attivi delle bilance correnti dei pagamenti più bassi rispetto alla Germania, o addirittura con bilance in passivo -. Tale svalutazione si contrappone alla svalutazione dei paesi emergenti e la rende meno aggressiva. Il fenomeno è noto, anche se dimenticato: la libera circolazione delle merci, senza una regolazione dei cambi, porta con sé, inevitabilmente, forme di protezionismo mercantilista. Questo vantaggio impedisce alla Germania di liberarsi dell'Euro, e la costringe a salvare le economie più deboli che, appunto, le garantiscono un cambio competitivo.

Nell'attesa di una crisi nei paesi emergenti – inevitabile in ragione dell'inflazione che li colpisce, dovuta proprio alla loro svalutazione competitiva che rende le loro importazioni più care – la politica europea continuerà a difendere le economie deboli contro la speculazione sul loro debito pubblico. Se in quelle economie ciò si accompagna a misure di austerità molto energiche, tuttavia non ne deriva uno svantaggio per la Germania, perché quanto minore è la crescita dei paesi in difficoltà, tanto minore è la crescita europea, salvo per quella tedesca, che sull'esportazione extra-europea costruisce il proprio relativo benessere. Inoltre, la debolezza degli altri paesi membri permette alla Germania di acquistare merci a basso costo dal resto d'Europa, e per questa via va ad aumentare ulteriormente il proprio vantaggio competitivo nei confronti del resto del mondo. Questo argomento spiega la ragione delle prossime

riforme in tema di vincoli sui bilanci pubblici europei: non è la crescita europea che interessa la Germania, ma quella del resto del mondo. Ne deriva una curiosa forma di imperialismo monetario, che alla lunga sembra difficile non crei una reazione politica.

Due grandi dubbi. Per quanto questa politica sia favorevole alla crescita tedesca, tuttavia il resto d'Europa non cresce; in regime di libera circolazione delle persone, la crescita tedesca attira immigrazione, e riduce il potere contrattuale del sindacato: i salari crescono meno della produttività, la disoccupazione non diminuisce o, se si riduce, avviene nelle forme di contratti precari, con forte riduzione del reddito disponibile per i nuovi occupati. Si forma uno stress sociale con aumento della povertà relativa e un peggioramento della distribuzione del reddito. Se ciò spinge le autorità tedesche a migliorare le forme di welfare, il deficit pubblico aumenta, insieme al debito, e ciò potrebbe stimolare la speculazione anche nei confronti della Germania.

L'economia europea è abbastanza grande da poter finanziare i propri disavanzi senza ricorrere al mercato o – almeno – riducendo grandemente il ricorso al mercato. Molte proposte sono state fatte in merito, e nel seguito di questo lavoro, emergeranno in forma articolata. In primo luogo, la vera riforma consisterebbe nel finanziamento dei deficit pubblici attraverso l'emissione di moneta della Banca Centrale europea – nelle forme e nelle quantità adeguate a coniugare la crescita, un'inflazione non superiore a quella dei partner extra-europei, e la sconfitta della speculazione sui titoli di stato. Ciò confligge con il mito dell'autonomia o indipendenza delle banche centrali, che è stato la causa prima della graduale erosione della sovranità degli Stati, attraverso la riduzione del finanziamento dello stato sociale, dei servizi universali, dei beni di merito, delle politiche di lotta all'esclusione. La recente politica della BCE di acquistare titoli di stato di paesi in difficoltà rompe una parte di quel mito, ma non annulla la nozione per la quale non esisterebbe più un sistema bancario, ma solo banche e società finanziarie in concorrenza tra loro – togliendo potere alla banca centrale nel regolare la moneta bancaria attraverso l'obbligo di riserva, e attribuendo al mercato dei capitali il compito di rifornire i capitali alle banche nella misura necessaria per consentir loro di fare prestiti. In breve, sono quasi trent'anni che il rapporto tra credito ed economia è cambiato: in precedenza, erano gli impieghi che creavano i depositi, mentre al presente

sono i depositi che creano gli impieghi – un’inversione che ha ridotto drasticamente la crescita potenziale. Le diverse formulazioni sul rischio delle banche – da Basilea 1 a Basilea 3 - sono solo il segno che la banca non è più un servizio pubblico e che la politica monetaria delle banche centrali non ha più alcun riferimento alla crescita. Le eccezioni sono però significative: a differenza dell’Unione Monetaria Europea, gli USA, la Cina, l’India, il Giappone, sono tutte economie dove la banca è strumento dei governi, pur con svariati gradi di autonomia. Del resto, non è nemmeno chiara la ragione della sopravvivenza del divorzio tra governi e banche centrali, dopo che l’iperinflazione degli anni ’70 – che ne era stata la causa – non si è più riprodotta. Si potrebbe opporre che proprio quel divorzio ha impedito il risorgere dell’iperinflazione, ma le eccezioni al divorzio ora indicate dimostrano che non è così.

In secondo luogo, se la BCE può finanziare i debiti e, sia pure indirettamente, i disavanzi pubblici, potrebbe allora finanziare la stessa Commissione Europea per una propria politica di spesa volta alla crescita e, in questo modo, alleviare la pressione sui bilanci pubblici degli Stati membri. E’ sempre l’emissione di moneta che potrebbe generare le risorse per questa politica. E’ vero, come si vedrà tra le proposte avanzate, che le autorità europee possono già ora indebitarsi per finanziare progetti di sviluppo – e i limiti di questa possibilità devono ancora essere studiati a sufficienza – tuttavia si tratta pur sempre di debito, di interessi da pagare sul debito, di garanzie da dover prestare, sia pure in forma implicita, da parte dei paesi membri. Nulla vieta di creare, peraltro, un finanziamento al debito pubblico degli Stati membri, attraverso l’emissione di blue bond europei a basso tasso di interesse.

Eppure, qualcosa vieta che ci si possa avviare in Europa verso una delle possibili proposte su debito e crescita. Ed è il semplice fatto che l’Europa non è una nazione né una federazione; e i singoli Stati membri preferiscono vivere con bassa crescita, alta disoccupazione, riduzione dello stato sociale, piuttosto che cedere parti di una politica economica che, peraltro, non sono individualmente capaci di mettere in atto. Esiste una dimostrazione lampante sulla forza straordinaria del nazionalismo, in presenza di una altrettanto straordinaria debolezza politica degli Stati: ed è la rassegnazione del

Parlamento europeo che, pur eletto da cittadini e perciò sovrano, non sa trasformarsi nel parlamento degli europei.

## Proposte per affrontare i debiti sovrani

Pur nel quadro delle accennate incertezze relative alle attuali capacità istituzionali europee, alcuni segnali possono indurre a seguire con attenzione – e a sollecitare - un possibile risveglio. Recentemente in varie sedi sono state avanzate delle proposte per affrontare la crescita del debito pubblico dei paesi europei e, in particolare, dell'eurozona. Le principali proposte sottendono alcune linee di politica economica<sup>9</sup>, anche se delle interpretazioni realmente innovative del problema del debito, come quella avanzata da Paolo Sylos Labini<sup>10</sup> sin dal 2003, non sono ancora all'ordine del giorno.

Le proposte di *Stiglitz e di Zingales* sono finalizzate a consegnare ai paesi dell'eurozona una certa agibilità monetaria. La proposta di Stiglitz consiste sostanzialmente nell'ipotizzare una uscita dall'euro della Germania, con la finalità di svalutare il nuovo euro e, per questa via, permettere la crescita delle esportazioni. Stessa finalità ha la proposta di Zingales che, delineando la predisposizione di due euro, "euro nord" ed "euro sud", porterebbe alla crescita delle esportazioni di una parte dell'area, in ragione della inevitabile svalutazione "dell'euro sud".

Indiscutibilmente la svalutazione dell'euro, sia attraverso l'uscita dall'euro della Germania o la costituzione di un "euro nord" e un "euro sud", permetterebbe a molti Stati di utilizzare la svalutazione della moneta come strumento di politica economica. Ma c'è un forte limite di queste proposte che deve essere ricercato nella dimensione internazionale della crisi. Infatti, si suppone che la svalutazione della moneta sia una condizione necessaria per allargare la propria base produttiva in ragione del progressivo aumento di competitività di prezzo dei beni e servizi prodotti rispetto ad altri paesi. Non vi è dubbio che il prezzo di alcuni prodotti diventerebbe più favorevole rispetto ad alcuni competitors, ma è altrettanto vero che il corrispondente mark up sarebbe significativamente più contenuto di quello relativo a beni e servizi a maggiore valore

---

<sup>9</sup> Le singole proposte saranno sinteticamente presentate in appendice.

<sup>10</sup> Forse sarebbe il caso di adottare un approccio sistemico. In "Moneta e Credito" (2003) Sylos Labini suggeriva un approccio "innovativo" circa il debito. Affermava infatti che la sostenibilità dei debiti non va giudicata isolatamente, ma considerando insieme i debiti privati delle famiglie e delle imprese private con quelli pubblici. Inoltre, il problema dei debiti e della loro sostenibilità va giudicato non solo dal punto di vista degli stock, ma anche da quello dei flussi.

aggiunto (tipicamente a più elevato contenuto tecnologico). In questo senso occorre domandarsi se la rinnovata autonomia monetaria sarebbe un risultato migliore di quello della moneta unica europea, che se non altro ha evitato l'inflazione. Inoltre, l'idea di uscire dalla crisi economica attraverso una svalutazione competitiva, presuppone una domanda estera abbastanza elastica. Al tempo stesso, la natura ad L della crisi e la sua pervasività, rendono lo strumento della svalutazione insufficiente, soprattutto se l'aumento delle esportazioni come strumento per uscire dalla crisi è lo strumento immaginato da quasi tutti gli Stati. Occorre perciò domandarsi se dopo tanti sforzi finanziari per realizzare l'euro, che rimane la più importante innovazione della fine dell'ultimo secolo, unitamente alla possibilità di diventare moneta di riserva, sia giusto "abbandonarlo". È lo stesso Stiglitz ad avanzare dei dubbi quando sostiene che meglio ancora sarebbe l'implementazione di riforme istituzionali, inclusa quella fiscale, che si sarebbero dovute fare proprio con la nascita dell'euro.

Nel complesso, le proposte "politiche" che sottendono la svalutazione dell'euro possono attutire la crisi finanziaria ed economica dell'area euro, ma rinunciano a priori alla possibilità di una politica pubblica di spesa europea che sia in grado di affrontare i nodi dello sviluppo. Più che un passo in avanti, sembrano un ritorno al di superamento dell'esperienza europea come area monetaria omogenea capace di misurarsi con quella del dollaro.

Le proposte di *Savona, Franz ed altri*, agiscono dal lato finanziario. Non a caso le istituzioni chiamate ad intervenire sono quelle tipiche che hanno come mission proprio quella di ristrutturare i debiti. Più in particolare, Savona suggerisce di consegnare al FMI tutto il debito sopra il 60% dei paesi di area euro, adottando l'esperienza italiana tra il 1929 e 1933. Ciò impone una certa rigidità fiscale e una minore sovranità dell'area euro rispetto all'area del dollaro. Il vantaggio risiederebbe nel fatto che le lancette dell'orologio tornerebbero indietro alla nascita dell'euro, ma le istituzioni europee, se possibile, diventerebbero ancora più deboli. La proposta di Franz ed altri è finalizzata alla ristrutturazione del debito di Grecia, Irlanda e Portogallo. Questa operazione comporterebbe una riduzione in valore del debito e la trasformazione del debito in titoli. In particolare la proposta interessa il debito finanziario privato. La separazione tra debito pubblico e debito privato non è irrilevante come abbiamo già osservato. Franz ed altri suggeriscono di cambiare le finalità dell'European Financial Stability Facility

(EFSF)<sup>11</sup>; ristrutturando e ridimensionando il settore creditizio in Europa. La proposta ha il merito di guardare a tutto il debito (privato e pubblico), ma l'operazione avrebbe un esito economico abbastanza contenuto, anche se agirebbe in modo efficace sul sistema creditizio, che ha esacerbato la crisi invece di attutirla.

Più interessanti sono le proposte suggerite **dall'Agenzia Bruegel**, da **Visco**, da **Leon** e da **Holland**. La proposta dell'agenzia Bruegel si fonda sull'idea di una Agenzia che acquista sul *mercato secondario* i titoli dei paesi dell'eurozona fino ad un tetto del 60% del PIL, con il contemporaneo sviluppo dei propri titoli (*blue bond*). Questi titoli sarebbero più sicuri e liquidi, quindi soggetti a tassi di interesse più bassi. Il rimanente debito sarebbe coperto da *red bond*, più rischiosi perché condizionati dalle politiche fiscali dei singoli Stati europei. La finalità è quella di rendere più severo il patto di stabilità europeo. In questo caso, molto probabilmente, non sarebbe nemmeno necessario il patto di stabilità. Infatti, il rientro dal debito eccedente il 60% diventerebbe ancor più stringente in ragione della probabile crescita dei tassi di interesse. Forse non è un caso che un economista, misurato, come Alberto Quadrio Curzio, suggerisca una imposta patrimoniale ben dosata (nazionale), assieme ad una emissione di eurobond con la garanzia aurea delle riserve ufficiali per alimentare gli investimenti in ricerca, ambiente e infrastrutture. Infatti, da un lato la proposta Bruegel potrebbe "stressare" il debito sopra il 60% del PIL, rendendo inevitabile il contenimento della spesa pubblica, dall'altro inibirebbe la politica economica in senso stretto. Indiscutibilmente la proposta metterebbe in sicurezza l'euro, ma molto meno l'Europa. Rimane aperta la domanda su chi paga gli interessi dell'Agenzia. Gli Stati in proporzione alla loro quota? La scelta sembra essere questa; ma il risparmio degli interessi passivi sul 60% del debito, compensa il probabile rialzo dei tassi sul debito aggiuntivo? Inoltre, questa proposta non risolve il problema della crescita abnorme del debito pubblico tra il 2007 e il 2010. Questo debito non è imputabile all'aumento della spesa pubblica in senso stretto, ma alle misure dei governi per salvare molte istituzioni finanziarie, oltre all'effetto della crisi nel gettito tributario. Inoltre, il sistema creditizio non sarebbe in nessun modo coinvolto dal necessario processo di aggiustamento del debito. A questo proposito è di particolare utilità la proposta Visco. Oltre a raccogliere favorevolmente l'ipotesi dell'Agenzia, si preoccupa del debito cumulato tra il 2007 e il 2010. Secondo Visco

---

<sup>11</sup> A partire dal 2013 diventerà ESM.

sarebbe necessaria la predisposizione di un fondo che si faccia carico proprio di questo debito, i cui interessi passivi sarebbero pagati attraverso una imposta sulle transazioni finanziarie ad esso dedicata. Questa integrazione alla proposta Bruegel disegna una prima tappa di politica fiscale europea, con il merito di non far ricadere solo sugli Stati dell'eurozona il debito cumulato per affrontare la crisi.

**Leon**, invece, “aggreisce” il problema del debito dal lato della Banca Centrale. In effetti, la proposta di togliere dal mercato i titoli pubblici per finanziare il deficit grazie all'acquisto operato dalla Banca centrale, in cambio di moneta, permetterebbe una politica economica tout court. Non solo la Banca centrale sarebbe coinvolta, ma la politica economica sarebbe interessata da significative sinergie tra gli Stati dell'eurozona, la Commissione Europea e la BCE. In qualche misura ci sarebbe una democratizzazione dell'UE.

Le suggestioni di Leon intercettano la proposta di Holland<sup>12</sup>. Sostanzialmente si tratta di trasferire alla BCE una parte del debito pubblico degli Stati membri nella misura del 60% attraverso lo strumento degli *eurobond*. Tale misura dovrebbe garantire in misura maggiore i creditori più di quanto non possano farlo i singoli Stati. Gli interessi sarebbero pagati per una quota dagli Stati (tasse nazionali), oppure attraverso ulteriori *eurobond*, e in ultima istanza attraverso moneta. Secondo Holland non sarebbe necessaria la garanzia della BCE, in quanto la misura è tesa a “trasferire” il debito pubblico degli Stati. La garanzia degli *eurobond* è legata alla credibilità e ruolo che assumerebbe l'Europa nel consesso internazionale, anche come potenziale moneta di riserva. La politica di sviluppo è assegnata alla BEI con proprie obbligazioni che puntano a rilanciare la domanda interna via investimenti sovranazionali. La cessione di potere verso l'Europa e il necessario controllo dei bilanci dei singoli Stati attraverso il rafforzamento del Patto di Stabilità e Sviluppo, sarebbe compensato dal rafforzamento della domanda europea con propri *bond* sul terreno della salute, istruzione, rinnovamento urbano e ambiente urbano<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> Stuart Holland, Facoltà di Economia dell'università do Coimbra, (sholland@fe.uc.pt).

<sup>13</sup> Questi sono i criteri che la BEI è impegnata a sostenere.

## **La Commissione Europea come soggetto pubblico**

Si possono risolvere i problemi relativi al debito (sovrano) degli Stati dell'eurozona senza una politica economica pubblica? La messa in sicurezza del debito pubblico dell'eurozona<sup>14</sup> attraverso un' "Agenzia del Debito Pubblico" è finalizzata alla predisposizione di una politica economica europea, oppure a mettere in sicurezza il sistema finanziario?

La crisi finanziaria ed economica nell'eurozona ha portato il debito pubblico a crescere in misura rilevante, facendolo arrivare nel 2010 al 79,2% del PIL, pari a un incremento di 13 punti percentuali rispetto alla situazione pre-crisi (2007). Né sono migliori le previsioni per il 2011, che prospettano un rapporto tra debito e pil molto prossimo all'86%. Il livello è alto, ma inferiore a quello degli Stati Uniti e del Giappone.

Al di là degli aspetti quantitativi, pur importanti, la crescita del debito deve essere considerata in relazione alle cause che l'hanno determinata, poiché è solo a partire da queste che una "politica del debito" può assumere un senso specifico.

Come già osservato, il debito aggiuntivo che si è creato nel periodo della crisi economica non è imputabile ad alcun aumento di spesa pubblica, ma è stato piuttosto l'esito, inevitabile, di politiche pubbliche che, indipendentemente dal vincolo del Patto di Stabilità e Crescita, hanno tentato di dare una risposta alla crisi del sistema creditizio e, in particolare, alla crescita del debito privato, risultato in molti casi superiore a quello pubblico. In tal senso la crescita del debito (pubblico e privato) mette, di fatto, i soggetti istituzionali (Stati e Commissione Europea) nelle condizioni di dover assumere un ruolo inedito: a meno che non si predisponga una politica economica di cui faccia parte anche il controllo del debito sovrano, ogni tentativo di stabilizzare quest'ultimo appare destinato a trasformarsi in mero vincolo per i singoli Stati, rendendo esigui se non addirittura inesistenti i margini di azione per l'uscita dalla fase di stagnazione, con esiti negativi sullo stesso processo di stabilizzazione. Ma è proprio la rinuncia ad un governo pubblico dell'economia ad avere esasperato gli effetti della crisi, ed è dunque fondamentale interrogarsi sulla possibilità che l'azione sui debiti sovrani sia opportunamente contestualizzata in un più ampio quadro di intervento macroeconomico.

---

<sup>14</sup> A questo proposito le proposte in campo sono più di una. In seguito saranno spiegate nel dettaglio, ma l'unica proposta che prefigura un ruolo realmente attivo dell'Europa è la proposta di Visco che prefigura una tassa sulle transazioni finanziarie per sostenere il debito maturato dopo la crisi del 2007.

Allo stato, la proposta di acquisto del debito pubblico da parte di una Agenzia europea delinea indubbiamente un ruolo inedito per l'UE<sup>15</sup>, ma ciò non implica che l'UE sia in grado di agire come soggetto istituzionale di “governo europeo”. Questa capacità è infatti ancora del tutto marginale, poiché mancano i presupposti per la messa in opera di una politica economica pubblica a questo livello, a cominciare dalla dotazione di una fiscalità autonoma.

Tutte le proposte prefigurate per affrontare la crisi del debito mostrano apparentemente dei tratti di politica economica interessanti: una qualche autonomia monetaria, la necessità di affrontare il debito in modo complessivo, la possibilità di emettere *eurobond* per realizzare investimenti, una tassa sulla speculazione finanziaria. Senonché è necessario fare un passo avanti e riflettere se, e in che misura, tali proposte siano anche “convergenti” verso una più articolata “politica europea” di intervento pubblico.

Questa connotazione non sembra in effetti trasparire dalle proposte esaminate se non nel caso di quella di Stuart Holland, che riesce a costruire una sorta di doppio binario di intervento: da un lato, la messa in sicurezza dell'euro dagli attacchi speculativi, in ragione di un ruolo (inedito) della BCE molto prossimo a quello della FED, e dall'altro, la messa in opera di misure (investimenti) tese a stimolare la domanda interna attraverso la BEI. Rispetto al secondo obiettivo, anche questa proposta non rimane tuttavia immune da obiezioni, soprattutto se si tiene a mente che il fine ultimo dovrebbe essere quello di mettere in piedi una “gamba” per la costituzione di una politica di intervento pubblico a livello comunitario con il fine ambizioso (nonché ineludibile) di istruire un processo di convergenza tra le economie dell'area.

Intanto, il potere finanziario dell'UE rimane limitato, almeno nella misura di non consentire lo sviluppo di adeguate politiche pubbliche macroeconomiche (e ancor più se consideriamo l'estrema mobilità dei redditi determinati dall'apertura del mercato

---

<sup>15</sup> A pensarci bene questa misura sarebbe stata molto utile quando l'Europa aveva deciso di adottare una moneta unica. Per esempio, invece di prevedere un vincolo del debito pubblico al 60% per tutti i paesi aderenti all'euro con il trattato di Maastricht, sarebbe stato molto più utile adottare l'Agenzia di cui oggi si discute, lasciando ai singoli stati l'agio e la libertà di intervenire sul debito eccedente in una situazione economica che prefigurava una certa crescita del PIL. Paesi come l'Italia, il Portogallo, la Grecia, la Spagna (l'Irlanda è un caso a parte in quanto il suo debito è di origine privata), avrebbero potuto adottare politiche coerenti e magari contribuire in misura maggiore alla crescita della domanda interna europea, quindi anche quella legata a beni e servizi provenienti da paesi con bilance commerciali strutturalmente in attivo.

finanziario<sup>16</sup>) e, in ultima analisi, di non consentire neppure il soddisfacimento dei bisogni della collettività attraverso la realizzazione di quei beni e servizi che non possono essere demandati all'iniziativa privata, così come già ribadito da Keynes<sup>17</sup>.

Sul piano specifico, d'altra parte, resta in piedi l'interrogativo su quello che potrebbe essere a livello di singoli paesi l'effettivo impatto macroeconomico di politiche di investimento così attuate. La disomogeneità dell'impatto potrebbe infatti non concorrere alla correzione di quelle divergenze nelle dinamiche del reddito che condizionano le stesse posizioni debitorie, o portare perfino a divergenze più ampie. In linea di principio, nel momento in cui si parla di "politiche di investimento", occorre piuttosto riflettere sui fattori strutturali che condizionano il processo di accumulazione all'interno di ciascun paese, e di conseguenza la capacità propulsiva delle diverse iniziative di investimento.

Nel considerare l'efficacia che una politica degli investimenti sostenuta dalla BEI può sortire nei diversi paesi, occorre innanzitutto delineare un primo importante passaggio da una visione "statica" ad una visione "dinamica" degli effetti della politica di gestione del debito europeo. Più precisamente, la questione del debito deve essere rivisitata nei termini della sua "sostenibilità" e del ruolo che, rispetto a quest'ultima, gioca la dinamica del PIL.

Nel suo lavoro del 1998 dal titolo "*The myth or (folly) of the 3% deficit/GDP Maastricht parameter*" apparso sul Cambridge Journal of Economics, Luigi Pasinetti osserva infatti che l'obiettivo di "stabilità" finanziaria che i parametri di Maastricht vorrebbero sottendere, risulta del tutto privo di senso se non correttamente riformulato alla luce del cosiddetto "debito sostenibile", che deve essere valutato all'interno di una

---

<sup>16</sup> Bosi P., Guerra C. M., 2008, *I tributi dell'economia italiana*, ed. Il mulino, Bologna. A pagina 18 a tal proposito affermano: "Sui redditi derivanti da fattori che hanno conquistato una completa mobilità internazionale la possibilità di tassazione da parte degli stati nazionali risulta sempre di più ardua realizzazione. I progressi di armonizzazione a livello di UE sono del tutto trascurabili: i paradisi fiscali offrono una concorrenza difficilmente contrastabile. Gli effetti sono stati sottovalutati. Un esito foriero di conseguenze così negative avrebbe dovuto essere attentamente valutato, soppesandolo con i vantaggi derivanti dalla maggiore efficienza nell'allocazione dei capitali realizzabile attraverso la liberalizzazione. L'aspetto più preoccupante è che nessuno si è preoccupato di valutare gli effetti, limitandosi a prendere atto delle nuove regole del gioco".

<sup>17</sup> "La cosa più importante per un governo non è quella di fare un po' meglio o un po' meno bene quello che già viene realizzato dall'iniziativa privata, ma di fare ciò che l'iniziativa privata assolutamente non fa". J. M. Keynes, 1936, *The general theory on employment interest and money*, tr. It. Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse, e della moneta, a cura di A. Campolongo, Utet, Torino, 1971.

“frontiera” in cui sono possibili diverse combinazioni del rapporto deficit/PIL e di quello debito/PIL, in funzione delle diverse ipotesi che possono essere emesse sul tasso di variazione del PIL. La trattazione (e, in ultimo, la critica) di Pasinetti dei criteri di Maastricht, muove quindi dal riconoscere la sostanziale interdipendenza tra i parametri della finanza pubblica, attribuendo un valore puramente convenzionale a quelli adottati in sede europea, ma niente affatto garante della stabilità (macroeconomica) a cui si vorrebbe in principio mirare.

L’analisi di Pasinetti consente di fare un ulteriore passo avanti, una volta che sia considerata l’opzione (certamente tra quelle più avanzate che sono state finora prese in esame) di affiancare alla “politica del debito” la “politica dell’investimento”. Infatti l’interdipendenza tra i parametri risulta decisiva e l’entità delle “compatibilità” tra di essi entro la “frontiera della sostenibilità” è derivata dai possibili tassi di variazione del PIL per queste due ragioni. L’impatto macroeconomico degli investimenti risulterà decisivo nel qualificare la sostenibilità effettiva del quadro finanziario, successivamente al cosiddetto “trasferimento del debito”. Ciò implica che la controparte “reale” della complessiva azione di *policy* dovrà essere oggetto di attenta valutazione, non solo in quanto opportunità di rilancio economico, ma soprattutto in quanto è proprio l’entità dell’impatto macroeconomico a rideterminare la “sostenibilità” del debito. Sarà pertanto necessario concentrarsi sul rapporto tra processo di accumulazione del capitale e capacità di quest’ultimo di generare reddito.

Come messo in rilievo da gran parte dell’economia dello sviluppo, la relazione tra accumulazione e crescita dipende, nel corso del tempo, dalle conoscenze accumulate, in particolare nelle scienze sperimentali, e dalla capacità di sfruttarle efficacemente<sup>18</sup>. E’ la crescita della conoscenza rispetto ai meccanismi di produzione il fulcro dell’evoluzione economica, e i due aspetti, accumulazione e “conoscenza” (in senso lato), non paiono scindibili. La conseguenza più rilevante è che l’accumulo di risorse materiali destinate alla formazione di capitale (fisico) procede di pari passo con quello della “conoscenza”, dando luogo, nei vari paesi, a “funzioni di produzione” *qualitativamente* diverse tra loro sotto il profilo della composizione dello stock di capitale.

---

<sup>18</sup> Cfr. Kuznets S., 1990, *Popolazione, tecnologia, sviluppo*. il Mulino: Bologna.

Lo svolgimento di questo processo - la dinamica strutturale di un sistema economico nella sintesi successivamente proposta dallo stesso Pasinetti (1984)<sup>19</sup> - è determinato essenzialmente dall'interazione di due elementi: il progresso tecnico, in senso lato, e l'evoluzione della domanda originata dalla crescita dei redditi procapite. I mutamenti indotti sul sistema economico tendono a svilupparsi, tanto nel tempo quanto nello spazio, in maniera *non uniforme*. Il flusso di innovazioni che compare in un determinato momento risulta "localizzato"<sup>20</sup>, nel senso che si concentra in determinati prodotti e/o industrie. La presenza e l'intensità di eventuali *spillover* concorre a determinare quanta parte del sistema economico è coinvolto nella produzione di nuovi beni. Più in generale, se il sistema economico è in grado di portare avanti con successo una redistribuzione settoriale dell'occupazione da settori caratterizzati da una domanda, in termini relativi, in declino verso altri, invece, in espansione, il processo di accumulazione potrà garantire, la spinta propulsiva e occupazionale associata alla realizzazione dei nuovi prodotti.

Poiché i divari tra paesi nell'efficienza del processo di accumulazione sono anche molto netti, e sono inoltre, dotati di direzione, indicando che recuperi o perdite di efficienza non sono fatti di natura episodica, ma sono piuttosto l'esito di processi "cumulativi" di costruzione (o distruzione) di competenze tecnologiche di ciascun paese, la cumulatività (o, se si preferisce, la *path dependence*) di questi processi, in un senso o nell'altro, finisce così con l'essere l'elemento che maggiormente contraddistingue i diversi paesi. E' chiaro, quindi, che una "politica di investimento" orientata alla "sostenibilità" del debito deve fare i conti con le divergenze strutturali che da tali dinamiche cumulative emergono. Più in generale sembra acquistare forza l'ottica secondo cui una politica del debito debba abbracciare una visuale più ampia che non quella di tipo "ragionieristico", e sottendere istanze di tipo macroeconomico che concorrano ad obiettivi "alti" di sviluppo complessivo dell'economia, come rimarcato da Edward Nell e Mathew Forstater nel loro studio del 2003 "*Reinvesting functional finance: transformational growth and full employment*".

---

<sup>19</sup> Pasinetti L., 1984, *Dinamica strutturale e sviluppo economico*. UTET: Torino.

<sup>20</sup> Cfr. Atkinson A.B., Stiglitz J.E., 1969, A new view of technological change. *The Economic Journal*, 79 (315): 573-578.

Solo se l'Europa assumesse il ruolo inedito di agente economico, tutte le parti sociali potrebbero contrattare un ruolo; diversamente si troverebbero ancora nella condizione di dover contrattare la sola ripartizione del danno.

## **Politica economica dell'Europa per affrontare la crisi tra vincoli e opportunità**

Nel prefigurare soluzioni che consentano l'attuazione di una *exit-strategy* dalla crisi affrontando il problema della sostenibilità del debito, sono molte attualmente le voci che guardano al ridimensionamento della spesa pubblica come a una sorta di panacea. D'altra parte le misure intraprese da Grecia e Irlanda, per non parlare delle misure restrittive adottate in tutti i paesi di area euro, sono lo specchio fedele di una politica fiscale che vede nella riduzione del prelievo fiscale e nella riduzione degli impegni pubblici l'arma per uscire dal ristagno economico<sup>21</sup>.

In questo quadro appare evidente una divergenza tra il contenimento del debito pubblico come obiettivo privilegiato e il perseguimento di obiettivi di sviluppo qualificato come quelli indicati nel Doc. "Europa 2020". Tale divergenza deve essere corretta, e a questo fine occorre una revisione profonda delle linee di politica economica dell'Unione, anche in relazione al fatto che ormai si scontra con le stesse linee di politica industriale avviate nelle sedi comunitarie incominciando, appunto, dai documenti in materia di politiche per lo sviluppo.

L'assenza di una politica economica capace di coniugare crescita, sviluppo e governo europeo è tuttora del tutto evidente. Solo per fare un esempio, la necessità di coordinare le politiche fiscali europee, soprattutto in una fase di recessione come quella recente è una condizione necessaria per conservare l'euro. La rivisitazione del Patto di Stabilità e la costituzione di una Agenzia per il debito pubblico dovrebbero quindi agire coerentemente con la definizione di una politica economica europea. Questa non può, peraltro, consistere da un lato in provvedimenti quali quelli, ad esempio, imposti recentemente alla Grecia, con un piano di rientro di 50 mld basato sulle privatizzazioni a fronte dei prestiti ricevuti dall'EFSF e, dall'altro, in una conferma degli impegni nella spesa in ricerca e sviluppo e nella formazione, con dei forti riferimenti alla *green economy* e al progetto di riduzione dell'inquinamento secondo gli obiettivi del "Pacchetto 20-20-20". Se la contraddizione viene superata in base al fatto che tali impegni sono di carattere volontario, mentre gli adempimenti finanziari contengono

---

<sup>21</sup> Stando alla lettera del trattato di Maastricht e del Patto di Stabilità appare davvero difficile modificare il comportamento della Commissione Europea.

delle clausole e delle sanzioni automatiche via deposito non fruttifero dello 0,2% del PIL quando si apre la procedura di infrazione, occorre francamente uscirne con una inversione delle priorità. Occorre, in altri termini, ribadire il progetto originario dell'Europa che puntava al benessere della comunità.

In questo senso fino ad oggi l'Europa ha navigato a vista, ma la persistente crisi economica suggerisce l'avvio di nuove politiche, come quella di dotare la Commissione Europea di un vero bilancio pubblico al fine di predisporre delle azioni macroeconomiche adeguate, assieme alla possibilità di indebitarsi per realizzare le infrastrutture. Inoltre, occorre ridefinire il ruolo della BCE: la BCE non può avere come unico orizzonte il controllo dei prezzi e dell'inflazione. A rigor di logica è proprio l'ipotesi dell'Agenzia europea per l'acquisto del debito pubblico pari al 60% del PIL a preludere ad una politica fiscale europea come quella indicata; non solo per "condizionare" i mercati finanziari, aspetto tutt'altro che irrilevante, ma proprio per affrancarsi dalle speculazioni finanziarie.

Se nel medio e nel lungo termine il piano "Europa 2020" rimodula la strategia di sviluppo e crescita di Lisbona 2000, mettendo al centro la conoscenza e la *green economy*, le misure adottate dall'UE in termini di "controllo" della finanza pubblica sono del tutto inadeguate per perseguire quegli obiettivi, per non parlare del mantenimento dell'elevato stato sociale, che rimane l'architrave dell'Unione Europea. Se "Europa 2020" fosse il riferimento condiviso della politica economica europea, al netto della necessità di un bilancio autonomo della stessa Unione per implementare questo progetto, non dovrebbe scandalizzare la necessità di un sistema di controllo preventivo della Ue sulle manovre di bilancio e le riforme strutturali degli Stati membri. Rimane dunque la domanda: quale è la politica economica europea? Quella delineata da Europa 2020, o quella declinata nell'ultimo vertice che prevede di rientrare dagli extra deficit entro il 2013?<sup>22</sup>.

Considerando anche l'utilizzo dei fondi strutturali e di coesione della Ue per sostenere gli sforzi dei Paesi impegnati nell'opera di risanamento delle proprie finanze pubbliche,

---

<sup>22</sup> Vertice del 24-25 marzo 2011. Nell'analizzare la manovra economica del governo Berlusconi si vede chiaramente l'effetto del vertice del 24-25 marzo. Le misure del Programma Nazionale di Riforma (aprile 2011) già approvate dal governo su scuola, previdenza e pubblico impiego avranno un impatto sui conti pubblici superiore a 30 mld di euro, a cui deve aggiungersi un'ulteriore manovra, dopo il 2013, di un ammontare equivalente per raggiungere il pareggio di bilancio. Complessivamente la manovra economica del 2013-14, tra misure pregresse e misure ancora da delineare, ammonta a oltre 60 mld di euro.

i punti della strategia messa a punto dalla Commissione con il doc. “Europa 2020”, con le integrazioni sopra indicate, appaiono come una strumentazione ragionevole di una politica economica europea.

## La politica industriale nazionale

Delineare una politica economica e sociale per l'Unione non implica delegare a questo livello quegli interventi che sono sollecitati dalle specificità dei singoli sistemi economici e produttivi, oltre che dalle specificità locali, storiche e culturali. E tanto meno nel caso italiano dove sono evidenti i percorsi divergenti che si vanno sommando ad antichi squilibri interni di ordine strutturale e sociale, da un lato, e alla parallela assenza di politiche industriali efficaci, dall'altro. Una assenza che ha accompagnato, non a caso, il declino economico con il degrado sociale e con la cattiva distribuzione della ricchezza.

La caduta della profittabilità sperimentata dall'industria manifatturiera italiana da oltre vent'anni ha essenzialmente riguardato tutte le macrobranche (beni di consumo durevoli, beni capitale e intermedi). In tutti i casi, la riduzione dei margini ha rivestito una dimensione rilevante, in comparazione con quanto verificatosi negli altri paesi.

L'esame delle specializzazioni produttive del nostro paese ha permesso di evidenziare e confermare, nel confronto con gli altri paesi, la progressiva perdita di capacità propulsiva dell'industria italiana all'intensificarsi del processo di meccanizzazione (approssimato dal rapporto capitale/lavoro): a parità di altre condizioni, la possibilità di effettuare i salti tecnologici necessari per competere nel core oligopolistico si è progressivamente ridotta.

Peraltro, a partire dagli anni '80, a livello internazionale la produzione e lo scambio di beni high-tech sono cresciuti a un saggio doppio rispetto a quello delle restanti merci. Tale fenomeno ha interessato praticamente tutte le principali tipologie merceologiche: beni di consumo, capitale, intermedi.

In Italia la cristallizzazione dell'offerta intorno alle produzioni tipiche del *made in Italy*, sia essa riferita ai beni di consumo non durevoli che capitale, si è declinata lungo direttrici incentrate su un *mix* di fattori competitivi unici dove, tuttavia, l'ammodernamento del prodotto al di là degli aspetti stilistici, si è verificato attraverso l'acquisto di nuove macchine, attraverso processi d'innovazione incrementali, ma senza riuscire ad occupare i nuovi settori della domanda mondiale. Questo scollamento tra l'output nazionale e ciclo internazionale è stato oscillante, ma nel complesso ha determinato l'accumulo di un deficit commerciale crescente nei settori dei prodotti ad

alta tecnologia. Si tratta di un processo che, anche se contrastato da alcuni segnali in controtendenza, colloca il nostro paese in una situazione non solo di crescente debolezza economica, ma anche di emarginazione politica nel contesto europeo ed internazionale.

D'altra parte, la possibilità di *entrare* nei settori caratterizzati da dinamiche della domanda mondiale relativamente più sostenute, è fortemente condizionata da due vincoli. Uno *endogeno*, legato alle certezze della profittabilità assicurata (almeno per ora) dalle produzioni tradizionali; e, soprattutto, uno *esogeno*, identificabile nelle rilevanti barriere all'entrata associate all'assenza di una componente centrale per l'esistenza di un sistema dell'innovazione, e cioè dalla componente delle conoscenze cumulate nelle imprese, non certamente sostituibile con un "semplice" incentivo alla spesa in ricerca. La natura strutturale di questo deficit competitivo appare confermata anche dalle più recenti conclusioni cui è pervenuta la ricerca teorica e applicata in tema di sviluppo, la quale ha evidenziato come l'avanzamento verso la frontiera tecnologica comporta la presenza di esternalità che traggono origine, in larga parte, dalla presenza di beni pubblici <sup>23</sup>come, in primo luogo, un forte sistema nazionale dell'innovazione (SNI), che in Italia è invece carente se non assente, e che l'attuale struttura produttiva non è in grado di realizzare. Questo orizzonte diventa stringente se pensiamo al gap di crescita dell'Italia rispetto all'Europa, che da un "modesto" 0,5% di PIL dei primi anni novanta mostra anch'esso una tendenza ad aumentare. Un quadro macroeconomico che ha eroso il potere d'acquisto dei redditi da lavoro e, insieme, l'occupazione.

Mentre tutti i paesi europei si specializzavano in beni e servizi ad alto valore aggiunto, la manifattura italiana consolidava e alimentava i settori maturi, rinunciando per questa via alla sfida europea. Oggi queste debolezze vengono al pettine. La bassa propensione alla ricerca e allo sviluppo di nuove tecnologie è coerente con il tessuto produttivo italiano. Non si può chiedere infatti alle imprese italiane, specializzate nei settori maturi e medianti di piccole dimensioni, di fare ricerca e sviluppo di nuove tecnologie nella stessa misura dei sistemi produttivi centrati sulle grandi imprese e sulle produzioni ad alto contenuto tecnologico. E in questo campo anche gli incentivi hanno un potere molto limitato, come conferma un recente studio della Banca d'Italia<sup>24</sup>. Il fatto che, invece, gli

---

<sup>23</sup> Rodrik D., 2004, *Industrial policy for the twenty-first century*, John F. Kennedy School, Harvard University, RWP04047.

<sup>24</sup> Banca d'Italia, 2009, *Rapporto sulle tendenze nel sistema produttivo italiano*.

investimenti fissi italiani siano abbastanza alti, conferma come le nostre imprese preferiscano incorporare nuove tecnologie sviluppate all'esterno.

Sul piano della politica industriale, la realtà di un sistema produttivo arretrato come il nostro apre necessariamente il tema dell'intervento pubblico, ma l'obiettivo non può essere solo quello di sostituire con una quota pubblica questa carenza privata. Le condizioni economiche, sociali, ambientali generali devono essere incorporate in questo intervento pubblico. Questo vuol dire che prima di definire l'investimento da parte del pubblico, deve essere definito il cosa e il come. Deve in sostanza, essere realizzato il "sistema nazionale dell'innovazione" (SNI), perché altrimenti si ripercorrerebbe la stessa strada arretrata dell'impresa privata. L'"economia dell'innovazione", al di là della retorica, o è questa, o diventa una riedizione solo formalmente aggiornata di un sistema in crisi. E senza un "sistema nazionale dell'innovazione", anche la determinazione di obiettivi di sviluppo qualificato sul piano sociale e ambientale, oltre che economico, diventa improponibile. In questa creazione del SNI deve manifestarsi con urgenza l'azione di una politica industriale, a sua volta componente di un più ampio processo di sviluppo sociale, culturale e civile.

In definitiva, l'alternativa ad un recupero del debito attraverso le cattive ricette dei tagli e delle contrazioni degli investimenti, deve puntare, particolarmente nel nostro paese, su un recupero dello sviluppo. Un recupero che, tuttavia, non può essere una ripresa acritica di modelli che hanno evidenziato limiti e potenzialità molto ridotte. In questa direzione una capacità di sviluppo qualificato richiede il ricorso agli strumenti della conoscenza, che hanno una grande potenzialità, ma che, ovviamente, per poter essere sfruttati, richiedono prima di tutto una loro effettiva esistenza. Questo livello strategico della politica industriale consente così di indicare, oltre ad un obiettivo di sviluppo qualificato e verificabile sul piano economico, sociale ed ambientale, anche la realizzazione degli strumenti necessari.

## Appendice

### Crisi economica ed effetti sul bilancio pubblico

La crisi economica dell'eurozona è profonda ed ha condizionato tutti i principali indicatori macroeconomici e di finanza pubblica. Il picco della crisi è stato raggiunto nel 2009, con una crescita del PIL negativa del meno 4,1% rispetto al 2008. Tutti i paesi hanno subito una significativa riduzione dei tassi di crescita, ma i paesi che hanno subito in modo maggiore la crisi internazionale sono quelli meno attrezzati dal lato della specializzazione produttiva e dalla composizione della spesa pubblica. I paesi che hanno avuto la maggiore decrescita del PIL sono: Slovenia (-8,1%), Irlanda (-7,6%), Danimarca (-5,2%), Italia (-5,0%), Slovakia (-4,8%), Germania (-4,7%). Tutti gli altri paesi hanno fatto registrare dei valori più contenuti, in particolare una parte dei paesi PIGS<sup>25</sup>. Al netto dell'Irlanda, questi paesi hanno fatto registrare tassi di crescita del PIL negativi in misura significativamente più contenuti: Portogallo (-2,5%), Grecia (-2,3%), Spagna (-3,7). Per tutti gli altri paesi abbiamo valori compresi tra -1,9% e il -3,9%. Quindi l'immagine dei paesi PIGS, sempre al netto dell'Irlanda, è sicuramente migliore di quella veicolata dagli *opinion makers*. Questi paesi hanno minori capacità rispetto ai paesi fondatori, ma non si può dire che versino in condizioni peggiori di quelle degli altri.

Il tasso cumulato di crescita del PIL tra il 1998 e il 2010 dell'area euro e dei singoli paesi fa emergere alcuni importanti nodi. Nel periodo considerato ('98-'10) l'area euro è cresciuta del 25%. Al di sotto di questa media troviamo all'ultimo posto l'Italia con una crescita del 12,4%, Malta del 17,4% e la Germania del 19,1%. I cosiddetti paesi PIGS fanno emergere una significativa crescita: Portogallo 27,9%, Irlanda 74,1%, Grecia 41,1%, Spagna 41,4%. In qualche misura i maggiori beneficiari dall'adesione all'area euro sembrano essere proprio i paesi PIGS, mentre i fondatori dell'UE hanno comparativamente ottenuto un beneficio minore. Inoltre, questa crescita non è interamente imputabile all'eccesso di spesa pubblica. Solo la Grecia ha fatto registrare un tasso di crescita della spesa pubblica significativamente alto, ma comunque non molto maggiore della media dell'area euro.

---

<sup>25</sup> Portogallo, Irlanda, Grecia, Spagna.

Tabella 1

Real GDP growth rate. Growth rate of GDP volume - percentage change on previous year																
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	totale 1996-2010
Euro area (EA 16)	1,6	2,6	2,8	2,9	3,9	1,9	0,9	0,8	2,2	1,7	3	2,8	0,4	-4,1	1,7	25,1
Belgium	1,4	3,7	1,9	3,5	3,7	0,8	1,4	0,8	3,2	1,7	2,7	2,9	1	-2,8	2	27,9
Denmark	2,8	3,2	2,2	2,6	3,5	0,7	0,5	0,4	2,3	2,4	3,4	1,6	-1,1	-5,2	2,3	21,6
Germany	1	1,8	2	2	3,2	1,2	0	-0,2	1,2	0,8	3,4	2,7	1	-4,7	3,7	19,1
Ireland	7,8	11,5	8,4	10,9	9,7	5,7	6,5	4,4	4,6	6	5,3	5,6	-3,5	-7,6	-0,2	75,1
Greece	2,4	3,6	3,4	3,4	4,5	4,2	3,4	5,9	4,4	2,3	4,5	4,3	1,3	-2,3	-4,2	41,1
Spain	2,4	3,9	4,5	4,7	5	3,6	2,7	3,1	3,3	3,6	4	3,6	0,9	-3,7	-0,2	41,4
France	1,1	2,2	3,5	3,3	3,9	1,9	1	1,1	2,5	1,9	2,2	2,4	0,2	-2,6	1,6	26,2
Italy	1,1	1,9	1,4	1,5	3,7	1,8	0,5	0	1,5	0,7	2	1,5	-1,3	-5	1,1	12,4
Cyprus	1,8	2,3	5	4,8	5	4	2,1	1,9	4,2	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,7	0,5	46,6
Luxembourg	1,5	5,9	6,5	8,4	8,4	2,5	4,1	1,5	4,4	5,4	5	6,6	1,4	-3,7	3,2	61,1
Malta	:	:	:	:	:	-1,6	2,6	-0,3	0,9	4,7	3,3	3,9	2,7	-1,9	3,1	17,4
Netherlands	3,4	4,3	3,9	4,7	3,9	1,9	0,1	0,3	2,2	2	3,4	3,9	1,9	-3,9	1,7	33,7
Austria	2,2	2,1	3,6	3,3	3,7	0,5	1,6	0,8	2,5	2,5	3,6	3,7	2,2	-3,9	2	30,4
Portugal	3,7	4,4	5	4,1	3,9	2	0,7	-0,9	1,6	0,8	1,4	2,4	0	-2,5	1,3	27,9
Slovenia	3,6	4,9	3,6	5,4	4,4	2,8	4	2,8	4,3	4,5	5,9	6,9	3,7	-8,1	1,1	49,8
Slovakia	6,9	4,4	4,4	0	1,4	3,5	4,6	4,8	5,1	6,7	8,5	10,5	5,8	-4,8	4,1	65,9
Finland	3,6	6,2	5	3,9	5,3	2,3	1,8	2	4,1	2,9	4,4	5,3	0,9	-8	2,9	42,6

Fonte: www.eurostat.eu

Il primo risultato di rilievo è quello della crescita del debito pubblico rispetto a quello dell'indebitamento. Restando ai dati fino al 2009, si osserva come l'intervento pubblico degli Stati per affrontare la crisi sia sostanzialmente attribuibile alla crescita del debito pubblico. Prendendo in esame solo l'eurozona, si osserva come la spesa sia cresciuta di 4,7 punti percentuali contro una crescita del debito di 12,8 punti percentuali. La spesa pubblica è sostanzialmente rimasta invariata, nel senso che l'incremento è dovuto agli stabilizzatori automatici legati alla forte contrazione della crescita del PIL. Infatti, tale aumento è direttamente proporzionale alla variazione del PIL. Lo *spread* tra minore crescita del PIL e la crescita della spesa è sostanzialmente attribuibile alle misure adottate dai governi per rilanciare il sistema economico e, per lo più, si tratta di spese una tantum.

I paesi che più di altri hanno agito dal lato del debito piuttosto che della spesa sono: Irlanda (28,4 punti), Grecia (15,1 punti), Francia (10,6 punti), Spagna (10,5 punti), Austria (9,6 punti), Portogallo (7,6 punti), Italia (8,4 punti), Danimarca (6,4 punti), Belgio (6,2 punti), Germania (4,6 punti).

Rimane comunque impressionante la crescita del debito. Come già ricordato le ultime stime per il 2010 indicano un rapporto debito/PIL dell'86% per l'eurozona, mentre nel 2009 è pari a 79,2%, contro un 66,4% del 2007.

I paesi che più di altri hanno visto crescere il rapporto debito/PIL tra il 2007 e il 2009 sono: Irlanda (dal 25,0% al 65,5%), Grecia (dal 105% al 126%), Spagna (dal 36% al 53%), Francia (dal 63,8% al 78%), Danimarca (dal 27,4% al 41,4%), Austria (dal 62,7% al 76%), Italia (dal 103,6% al 116%), Germania (dal 64,9% al 73,4%).

I dati relativi al rapporto debito/PIL, piuttosto che indebitamento/PIL, sono palesemente condizionati dalla crescita o meno del denominatore. Se il PIL ha tassi positivi o negativi modifica in profondità questi rapporti.

Ma come pesa il debito pubblico dell'eurozona per i singoli Stati? La domanda non è irrilevante. Infatti, le proposte di costituire una Agenzia europea per il debito pubblico nella misura del 60% del PIL non favoriscono solo i cosiddetti Paesi PIGS. Francia, Germania e Italia pesano per il 70,7% del debito complessivo dell'eurozona, contro il 15,4% dei paesi PIGS. La crescita del debito pubblico interessa tutti gli Stati e il problema dei conti pubblici non è legato alla crescita della spesa, ma alla crescita economica negativa.

Tabella 2

		Debito aggregato in rapporto al PIL																					
		famiglie					imprese non finanziarie					pubblica amministrazione					totale						
	anno	anno	anno	anno	anno	anno	anno	anno	anno	anno	anno	anno	anno	anno	anno	anno	anno	anno	anno	anno			
	1995	2007	2009	2010	2009	2010	1995	2007	2009	2010	1995	2007	2009	2010	1995	2007	2009	2010	1995	2007	2009	2010	
Finlandia	34,7	49,4	51,8	51,8	73,6	101,3	117,2	117,2	117,2	56,7	35,1	41,3	47,4	165,0	185,9	210,2	216,3						
Germania	61,5	63,5	61,0	61,0	49,3	67,0	69,0	69,0	69,0	55,6	65,1	73,1	76,7	166,4	195,4	203,2	206,8						
Austria	42,2	53,4	52,3	52,3	60,6	82,0	84,2	84,2	84,2	68,3	59,5	69,1	73,9	171,1	194,9	205,6	210,4						
Grecia	5,8	47,0	49,7	49,7	31,5	57,2	61,8	61,8	61,8	108,7	95,6	112,6	124,9	146,1	199,9	224,1	236,4						
<b>Italia</b>	<b>18,2</b>	<b>34,2</b>	<b>39,3</b>	<b>39,3</b>	<b>53,7</b>	<b>73,8</b>	<b>79,9</b>	<b>79,9</b>	<b>79,9</b>	<b>121,5</b>	<b>103,5</b>	<b>114,6</b>	<b>116,7</b>	<b>193,3</b>	<b>211,5</b>	<b>233,8</b>	<b>235,9</b>						
Francia	35,4	48,6	50,7	50,7	70,0	97,8	104,5	104,5	104,5	55,5	63,8	76,1	82,5	160,9	210,2	231,3	237,7						
<b>Media</b>	<b>42,0</b>	<b>74,1</b>	<b>76,4</b>	<b>76,4</b>	<b>65,0</b>	<b>103,7</b>	<b>111,5</b>	<b>111,5</b>	<b>111,5</b>	<b>76,8</b>	<b>56,3</b>	<b>70,4</b>	<b>77,3</b>	<b>183,4</b>	<b>234,1</b>	<b>258,2</b>	<b>265,1</b>						
Svezia	45,9	70,8	74,2	74,2	109,9	135,4	152,7	152,7	152,7	72,2	40,5	42,1	43,6	228,0	246,7	269,0	270,5						
Danimarca	82,2	129,1	136,8	136,8	62,5	93,9	99,8	99,8	99,8	72,5	26,8	33,7	35,3	217,2	249,8	270,3	271,9						
Spagna	31,5	83,6	83,5	83,5	45,7	130,9	135,0	135,0	135,0	63,3	36,1	54,3	66,3	140,5	250,6	272,8	284,8						
Paesi Bassi	59,1	115,5	119,8	119,8	86,2	92,0	91,0	91,0	91,0	76,1	45,5	59,8	65,6	221,4	256,1	270,6	276,4						
Irlanda	nd	97,5	104,6	104,6	nd	111,2	138,4	138,4	138,4	82,1	25,1	65,8	82,9	nd	233,7	308,8	325,9						
Regno Unito	65,9	100,4	100,1	100,1	62,4	109,1	114,4	114,4	114,4	51,2	44,2	68,6	80,3	179,5	253,8	283,1	294,8						
Belgio	36,6	46,9	49,4	49,4	80,9	158,0	155,1	155,1	155,1	129,8	84,2	97,2	101,2	247,3	289,1	301,7	305,7						
Portogallo	26,9	94,1	96,0	96,0	59,2	142,6	157,3	157,3	157,3	61,0	63,6	77,4	84,6	147,1	300,3	330,7	337,9						

Fonte Ruef maggio 2010.

Tabella 3

## Variazione della spesa pubblica tra il 2007 e il 2009

	variazione in % di pil della spesa 2007-2009	variazione in millions euro della spesa pubblica 2007-2009	variazione delle entrate pubbliche in % del pil 2007-2009	variazione in millions euro delle entrate pubblica 2007-2009	variazione in % di pil dell'indebitamento pubblico 2007-2009	variazione del debito pubblico tra il 2007 e il 2009 in punti % di pil	rapporto debito-pil 2007	rapporto debito-pil 2009	peso del debito pubblico sul totale dell'area euro nel 2009	variazione del pil 2007-2009
Euro area (EA16)	4,7	430213,9	-0,9	-73756,8	-8,9	12,8	66,4	79,2	100	-0,9
Belgium	5,8	21545,3	0	2171	-7,6	12	84,2	96,2	4,6	1,1
Denmark	7,6	15103,4	0	-2023,5	5,5	14	27,4	41,4	1,3	-4,7
Germany	3,9	79270	0,7	260	-2,6	8,5	64,9	73,4	24,8	-1
Ireland	12,1	8397,8	-2,3	-14598,5	-21,7	40,5	25	65,5	1,5	-5,5
Greece	6,7	19414	-2	-1537	-31,2	21,8	105	126,8	4,2	3,3
Spain	6,6	69899	-6,4	-67426	-13,4	17,1	36,1	53,2	7,9	0,8
France	3,7	76412	-1,2	-16196	-13,5	14,3	63,8	78,1	21,0	0
Italy	4	48979	0,2	-7888	-9,5	12,4	103,6	116	24,9	-4,8
Cyprus	3,6	1030	-5,7	-520,9	-1,7	-0,3	58,3	58	0,1	7
Luxembourg	6	2485,1	1,6	822,3	6	6,9	61,7	68,6	0,1	4,3
Malta	1,5	201,3	0	109	-10,9	15,5	45,3	60,8	0,1	4,7
Netherlands	6,1	34871	0,6	3099	-4,6	8,2	59,3	67,5	4,9	1,9
Austria	3,8	11668,2	0,9	3512,1	-4,4	13,4	62,7	76,1	2,6	2
Portugal	4,4	7085,7	-2,1	-3869,9	-15	12	23,4	35,4	1,8	-0,1
Slovenia	6,6	2680,3	0,8	621,1	-7,6	5,8	29,6	35,4	0,2	2,5
Slovakia	7,2	7324,6	1,1	3319,4	-11,8	8,6	35,2	43,8	0,3	11,5
Finland	8,8	11057	0,9	-2949	6,9	6	39,4	45,4	1,1	-1,8
Nostra elaborazione su dati <a href="http://www.eurostat.eu">www.eurostat.eu</a>										

## Proposte in sintesi sul debito pubblico

- J. Stiglitz suggerisce l'uscita della Germania dall'euro. Le diverse necessità tra i paesi con un alto surplus commerciale e paesi con elevati deficit come Irlanda, Portogallo e Grecia, sono fonte di attacchi speculativi sull'euro. Se la Germania lasciasse l'eurozona, l'euro potrebbe svalutarsi e aiutare i paesi in difficoltà attraverso un aumento delle esportazioni. Sempre secondo J. Stiglitz sarebbe utile l'adozione di riforme istituzionali, inclusa quella fiscale che doveva essere fatta con la nascita dell'euro<sup>26</sup>;
- L. Zingales affronta il tema della fuoriuscita dall'euro da parte di uno stato (Grecia ed altri). Zingales propone di spezzare consensualmente l'Europa e fare due euro. In questo modo si creano due blocchi: euro sud ed euro nord. Questa soluzione ridurrebbe la speculazione su ogni singolo paese, consentendo al sud Europa a detenere una valuta liquida. La svalutazione dell'euro-sud rispetto all'euro-nord ridurrebbe il peso del debito pubblico e privato, favorendo un recupero di competitività per uscire dalla crisi<sup>27</sup>;
- P. Savona propone di partire da zero, trasferendo tutto il debito sopra il 60% del pil al FMI, che dovrebbe conservarlo per un lungo periodo di tempo, come è accaduto per l'Italia tra il 1929-33;
- W. Franz ed altri avanza l'idea di ristrutturare il debito di Grecia, Irlanda e Portogallo. Questa operazione comporterebbe delle perdite (di valore dei titoli) e la trasformazione del debito in titoli (debt for equity swaps). Successivamente occorrerebbe trovare il modo di separare il debito pubblico dal debito finanziario, modificando le competenze dell'European Financial Stability Facility (EFSF), cioè il fondo sovrano creato dall'Europa per realizzare i salvataggi, affidandogli il compito di ristrutturare e ridimensionare il debito del settore bancario europeo<sup>28</sup>;

---

<sup>26</sup> Stiglitz J., "The euro may not survive" Sunday Telegraph (anticipazione update del suo libro Freefall) 2 Ottobre 2010.

<sup>27</sup> Zingales L., "Due euro sono meglio di uno" Il sole24 ore 9 maggio 2010.

<sup>28</sup> Franz W., Fuest C., Hellwig M., Sinn H-W. , "A Euro Rescue Plan", Cesifo Forum, Estate 2010 Munchau W., "Europe is edging towards the unthinkable" Financial Times 29 novembre 2010 Franz W., Fuest C.,

- G. Basevi e V. Weizsäcker pensano all'istituzione di una Agenzia che acquista sul mercato secondario i titoli dei paesi della zona euro fino ad un tetto del 60 per cento del loro debito pubblico nazionale rispetto al PIL, e sulla base di questo attivo nel proprio portafoglio, emette propri titoli ("blue bonds"). Per la parte di debito che eccede la soglia del 60 per cento, i paesi che ne hanno necessità possono emettere sul mercato propri titoli ("red bonds"). I blue bonds sarebbero molto liquidi e sicuri, con un rendimento più basso della media dei rendimenti dei titoli emessi dai vari paesi. I red bonds avrebbero un profilo più rischioso e legato alla credibilità delle politiche fiscali dei vari Stati membri. I red bonds rafforzerebbero gli obiettivi del Patto di Stabilità e Crescita perché disciplinerebbe la formazione del bilancio pubblico. L'eventuale default di uno degli Stati sui red bonds non minaccerebbe l'esistenza dell'area euro<sup>29</sup>. A. Q. Curzio propone la predisposizione di una imposta patrimoniale "ben dosata per fasce" da aggiungere all'attuale tassazione, affiancata da una emissione di eurobond con garanzia aurea data dalle riserve ufficiali per investimenti in infrastrutture, ambiente, scienza e tecnologia;
- V. Visco si aggancia alla proposta dell'istituzione di una Agenzia europea che si faccia carico di una parte del debito pubblico non superiore al 60% del PIL mediante l'emissione di eurobond, con la promessa-premessa di una politica economica unitaria. Rimane aperto, però, il problema del debito superiore al 60%: i paesi fortemente indebitati come l'Italia potrebbero essere penalizzati dal mercato per le quote di debito eccedenti il 60% del debito stesso in loro possesso. Il rischio è il seguente: la riduzione dei tassi di interesse per la parte comune del debito potrebbe essere ampiamente compensata dall'aumento dei tassi di interesse del debito rimasto sovrano. Sarebbe necessario un apposito fondo che si faccia carico del debito aggiuntivo maturato tra l'inizio e la fine della crisi, mentre il suo servizio (interessi passivi) potrebbe essere garantito da

---

Hellwig M., Sinn H-W., "A Euro Rescue Plan", Cesifo Forum, Estate 2010 Munchau W., "Europe is edging towards the unthinkable" Financial Times 29 novembre 2010.

<sup>29</sup> Basevi G., "Un'Agenzia europea del debito pubblico", in Onofri P. a cura di, I mercati finanziari internazionali, Il Mulino 2006 Delpa J., von Weizsäcker J. "The Blue Bond Proposal", Bruegel 6 Maggio 2010 Monti M., "I titoli europei"; Il Corriere della Sera 2 Dicembre 2010 Quadrio Curzio A., "The Greek Crisis and the European Crisis. How to Face Them", Economia Politica, Journal of Analytical and Institutional Economics, Agosto 2010 Munchau W., "Bond plan could end the euro crisis" Financial Times 9 dicembre 2010.

una imposta sulle transazioni finanziarie a ciò dedicata. In questo modo il fondo potrebbe trasformare i debiti in capitali per gli Stati e sarebbero coinvolte le banche e i mercati finanziari nel sostenere una quota parte della crisi, mentre i bilanci pubblici degli Stati ritornerebbero alla situazione del 2007<sup>30</sup>;

- P. Leon pensa che il debito si ripaga facendolo comprare alle Banche Centrali. I titoli pubblici non vanno sul mercato, ma vengono scambiati con la Banca Centrale in cambio di moneta. Serve un accordo europeo che determini una nuova politica della BCE orientata a finanziare una parte del debito, almeno quello prodotto dalla crisi. In questo modo tutti i titoli pubblici uscirebbero dal mercato e non sarebbero più a rischio di speculazione<sup>31</sup>;
- S. Holland suggerisce di trasferire alla BCE una parte del debito pubblico degli Stati membri nella misura del 60% attraverso lo strumento degli eurobond. Tale intervento dovrebbe garantire i creditori più di quanto non possano farlo i singoli Stati. Gli interessi sarebbero pagati dai singoli Stati con il proprio sistema di tassazione o ulteriori eurobond, e in ultima istanza attraverso moneta. La politica di sviluppo è invece assegnata alla BEI con proprie obbligazioni che servono a rilanciare la domanda interna via investimenti sovranazionali. Si ricorda che l'indebitamento della BCE e dell'Europa nel suo insieme non è superiore a 70 mld di euro, cioè lo 0,5 del PIL europeo<sup>32</sup>.

---

<sup>30</sup> V. Visco, La Repubblica 9 dicembre 2010 "La sfida tedesca all'eurobond". Quanto alla proposta Visco, a differenza di quella di Bruegel e Juncker-Tremonti, essa non prevede l'acquisto da parte del Fondo, ma il semplice conferimento da parte degli Stati di quote di debito che manterrebbero il valore facciale evitando perdite in conto capitale per i possessori (banche) e i relativi effetti destabilizzanti a catena.

<sup>31</sup> P. Leon, 6 ottobre 2010, Unità.

<sup>32</sup> S. Holland, 13 gennaio 2011, "Rilanciare l'economia UE", seminario cgil, cisl, uil "Nuova proposta europea su debito e investimenti", Roma

Tutte le belle sono elaborate su dati Eurostat disponibile al 21-12-2010

Tabella 4

Real GDP growth rate. Growth rate of GDP volume - percentage change on previous year -																	
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Euro area (EA 16)	1,6	2,6	2,8	2,9	3,9	1,9	0,9	0,8	2,2	1,7	3	2,8	0,4	-4,1	1,7	1,5	1,8
Belgium	1,4	3,7	1,9	3,5	3,7	0,8	1,4	0,8	3,2	1,7	2,7	2,9	1	-2,8	2	1,8	2
Denmark	2,8	3,2	2,2	2,6	3,5	0,7	0,5	0,4	2,3	2,4	3,4	1,6	-1,1	-5,2	2,3	1,9	1,8
Germany	1	1,8	2	2	3,2	1,2	0	-0,2	1,2	0,8	3,4	2,7	1	-4,7	3,7	2,2	2
Ireland	7,8	11,5	8,4	10,9	9,7	5,7	6,5	4,4	4,6	6	5,3	5,6	-3,5	-7,6	-0,2	0,9	1,9
Greece	2,4	3,6	3,4	3,4	4,5	4,2	3,4	5,9	4,4	2,3	4,5	4,3	1,3	-2,3	-4,2	-3	1,1
Spain	2,4	3,9	4,5	4,7	5	3,6	2,7	3,1	3,3	3,6	4	3,6	0,9	-3,7	-0,2	0,7	1,7
France	1,1	2,2	3,5	3,3	3,9	1,9	1	1,1	2,5	1,9	2,2	2,4	0,2	-2,6	1,6	1,6	1,8
Italy	1,1	1,9	1,4	1,5	3,7	1,8	0,5	0	1,5	0,7	2	1,5	-1,3	-5	1,1	1,1	1,4
Cyprus	1,8	2,3	5	4,8	5	4	2,1	1,9	4,2	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,7	0,5	1,5	2,2
Luxembourg	1,5	5,9	6,5	8,4	8,4	2,5	4,1	1,5	4,4	5,4	5	6,6	1,4	-3,7	3,2	2,8	3,2
Malta	:	:	:	:	:	-1,6	2,6	-0,3	0,9	4,7	3,3	3,9	2,7	-1,9	3,1	2	2,2
Netherlands	3,4	4,3	3,9	4,7	3,9	1,9	0,1	0,3	2,2	2	3,4	3,9	1,9	-3,9	1,7	1,5	1,7
Austria	2,2	2,1	3,6	3,3	3,7	0,5	1,6	0,8	2,5	2,5	3,6	3,7	2,2	-3,9	2	1,7	2,1
Portugal	3,7	4,4	5	4,1	3,9	2	0,7	-0,9	1,6	0,8	1,4	2,4	0	-2,5	1,3	-1	0,8
Slovenia	3,6	4,9	3,6	5,4	4,4	2,8	4	2,8	4,3	4,5	5,9	6,9	3,7	-8,1	1,1	1,9	2,6
Slovakia	6,9	4,4	4,4	0	1,4	3,5	4,6	4,8	5,1	6,7	8,5	10,5	5,8	-4,8	4,1	3	3,9
Finland	3,6	6,2	5	3,9	5,3	2,3	1,8	2	4,1	2,9	4,4	5,3	0,9	-8	2,9	2,9	2,3

Tabella 5

Total general government expenditure. General government % of GDP												
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Euro area ( EA16)	48,6	48,1	46,2	47,3	47,6	48,1	47,6	47,4	46,7	46,1	47	50,8
Belgium	50,4	50,2	49,1	49,2	49,8	51,1	49,4	52,3	48,6	48,4	50,2	54,2
Denmark	56,3	55,5	53,7	54,2	54,6	55,1	54,6	52,8	51,6	50,9	51,8	58,5
Germany	48	48,1	45,1	47,6	48,1	48,5	47,1	46,8	45,3	43,6	43,8	47,5
Ireland	34,5	34,1	31,3	33,1	33,4	33,2	33,6	34	34,4	36,8	42,7	48,9
Greece	44,3	44,4	46,7	45,3	45,1	44,7	45,5	44	45,2	46,5	49,2	53,2
Spain	41,1	39,9	39,1	38,6	38,9	38,4	38,9	38,4	38,4	39,2	41,3	45,8
France	52,7	52,6	51,6	51,6	52,6	53,3	53,2	53,4	52,7	52,3	52,8	56
Italy	49,2	48,2	46,2	48	47,4	48,3	47,7	48,2	48,7	47,9	48,8	51,9
Cyprus	36,7	36,8	37	38,2	40,2	45	42,8	43,6	43,4	42,2	42,5	45,8
Luxembourg	41,1	39,2	37,6	38,1	41,5	41,8	42,6	41,5	38,6	36,2	36,9	42,2
Malta	43	43,1	41	43,1	43,2	47,9	45,5	44,8	43,8	42,4	44,8	43,9
Netherlands	46,7	46	44,2	45,4	46,2	47,1	46,1	44,8	45,5	45,3	46	51,4
Austria	54	53,7	52,1	51,6	51	51,5	54	50,2	49,4	48,5	48,8	52,3
Portugal	40,8	41	41,1	42,5	42,3	43,8	44,7	45,8	44,5	43,8	43,6	48,2
Slovenia	45,7	46,5	46,7	47,6	46,3	46,4	45,8	45,2	44,5	42,4	44,1	49
Slovakia	45,8	48,1	52,1	44,5	45,1	40,1	37,7	38	36,6	34,3	35	41,5
Finland	52,9	51,7	48,3	47,8	48,9	50,1	50	50,2	49	47,2	49,3	56

Tabella 6

Total general government revenue. General government of % GDP													
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Euro area (EA16)	46,3	46,8	46,3	45,4	45	45	44,6	44,8	45,4	45,4	45	44,5	
Belgium	49,5	49,5	49,1	49,5	49,7	50,9	49	49,4	48,8	48,1	48,8	48,1	
Denmark	56,2	56,8	55,8	55,4	54,8	55	56,4	57,8	56,6	55,7	55,3	55,7	
Germany	45,9	46,6	46,4	44,7	44,4	44,5	43,3	43,5	43,7	43,8	43,9	44,5	
Ireland	36,8	36,7	36	34,1	33,1	33,6	35	35,6	37,4	36,8	35,4	34,5	
Greece	40,5	41,3	43	40,9	40,3	39	38,1	38,6	39,1	39,8	39,7	37,8	
Spain	37,8	38,4	38,1	38	38,4	38,2	38,5	39,4	40,4	41,1	37,1	34,7	
France	50,1	50,8	50,2	50	49,5	49,2	49,6	50,4	50,4	49,6	49,5	48,4	
Italy	46,2	46,4	45,3	44,9	44,4	44,8	44,2	43,8	45,4	46,4	46,2	46,6	
Cyprus	32,6	32,5	34,7	35,9	35,8	38,5	38,7	41,2	42,2	45,5	43,4	39,8	
Luxembourg	44,4	42,6	43,6	44,2	43,6	42,2	41,5	41,5	39,9	39,9	39,9	41,5	
Malta	33,1	35,3	34,8	36,6	37,7	37,9	40,7	41,8	41	40,1	40	40,1	
Netherlands	45,8	46,4	46,1	45,1	44,1	43,9	44,3	44,5	46,1	45,4	46,6	46	
Austria	51,5	51,3	50,3	51,4	50,1	49,9	49,5	48,4	47,8	47,9	48,2	48,8	
Portugal	37,3	38,3	38,2	38,2	39,4	40,7	41,3	39,9	40,5	40,9	40,6	38,8	
Slovenia	43,3	43,4	43	43,6	43,9	43,7	43,6	43,8	43,2	42,4	42,3	43,2	
Slovakia	40,5	40,7	39,9	38	36,8	37,4	35,3	35,2	33,4	32,5	32,9	33,6	
Finland	54,4	53,2	55,1	52,8	52,8	52,4	52,1	52,7	52,9	52,4	53,5	53,3	

Tabella 7

General government deficit (-) and surplus (+). Percentage of GDP, million EU, % of GDP													
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Euro area (EA16)	-2,2	-1,3	0,1	-1,8	-2,5	-3,1	-2,9	-2,5	-1,4	-0,6	-2	-6,3	
Belgium	-0,9	-0,6	0	0,4	-0,1	-0,1	-0,3	-2,7	0,2	-0,3	-1,3	-6	
Denmark	0	1,3	2,3	1,5	0,4	0,1	2,1	5,2	5,2	4,8	3,4	-2,7	
Germany	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4	-3,8	-3,3	-1,6	0,3	0,1	-3	
Ireland	2,4	2,7	4,8	0,9	-0,3	0,4	1,4	1,6	2,9	0	-7,3	-14,4	
Greece	:	:	-3,7	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,4	-9,4	-15,4	
Spain	-3,2	-1,4	-1	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1	2	1,9	-4,2	-11,1	
France	-2,6	-1,8	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	
Italy	-2,8	-1,7	-0,8	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,3	-3,4	-1,5	-2,7	-5,3	
Cyprus	-4,1	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,1	-2,4	-1,2	3,4	0,9	-6	
Luxembourg	3,4	3,4	6	6,1	2,1	0,5	-1,1	0	1,4	3,7	3	-0,7	
Malta	-9,9	-7,7	-6,2	-6,4	-5,5	-9,8	-4,7	-2,9	-2,7	-2,3	-4,8	-3,8	
Netherlands	-0,9	0,4	2	-0,2	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,6	-5,4	
Austria	-2,4	-2,3	-1,7	0	-0,7	-1,4	-4,4	-1,7	-1,5	-0,4	-0,5	-3,5	
Portugal	-3,4	-2,8	-2,9	-4,3	-2,8	-2,9	-3,4	-6,1	-4,1	-2,8	-2,9	-9,3	
Slovenia	-2,4	-3	-3,7	-4	-2,5	-2,7	-2,2	-1,4	-1,3	0	-1,8	-5,8	
Slovakia	-5,3	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,2	-1,8	-2,1	-7,9	
Finland	1,5	1,6	6,8	5	4	2,4	2,3	2,7	4	5,2	4,2	-2,5	

Tabella 8

General government gross debt. Percentage of GDP in Million EUR, % of GDP													
	anno 1998	anno 1999	anno 2000	anno 2001	anno 2002	anno 2003	anno 2004	anno 2005	anno 2006	anno 2007	anno 2008	anno 2009	anno 2009
Euro area (EA16)	72,8	71,5	68,8	68,4	68,2	69,4	69,8	70,4	68,9	66,4	70,1	79,2	
Belgium	117,4	113,7	107,9	106,6	103,5	98,5	94,2	92,1	88,1	84,2	89,6	96,2	
Denmark	61,4	58,1	52,4	49,6	49,5	47,2	45,1	37,8	32,1	27,4	34,2	41,4	
Germany	60,3	60,9	59,7	58,8	60,4	63,9	65,8	68	67,6	64,9	66,3	73,4	
Ireland	53,6	48,5	37,8	35,6	32,2	31	29,7	27,4	24,8	25	44,3	65,5	
Greece	94,5	94	103,4	103,7	101,7	97,4	98,6	100	106,1	105	110,3	126,8	
Spain	64,1	62,3	59,3	55,5	52,5	48,7	46,2	43	39,6	36,1	39,8	53,2	
France	59,4	58,9	57,3	56,9	58,8	62,9	64,9	66,4	63,7	63,8	67,5	78,1	
Italy	114,9	113,7	109,2	108,8	105,7	104,4	103,8	105,8	106,6	103,6	106,3	116,0	
Cyprus	51,2	51,8	48,7	52,1	64,6	68,9	70,2	69,1	64,6	58,3	48,3	58	
Malta	53,4	57,1	55,9	62,1	60,1	69,3	72,3	70,1	63,4	61,7	63,1	68,6	
Netherlands	65,7	61,1	53,8	50,7	50,5	52	52,4	51,8	47,4	45,3	58,2	60,8	
Austria	64,8	67,2	66,5	67,1	66,5	65,5	64,8	63,9	62,1	59,3	62,5	67,5	
Portugal	52,1	51,4	50,5	52,9	55,6	56,9	58,3	63,6	63,9	62,7	65,3	76,1	
Slovenia	:	:	:	26,8	28	27,5	27,2	27	26,7	23,4	22,5	35,4	
Slovakia	34,5	47,9	50,3	48,9	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	27,8	35,4	
Finland	48,4	45,7	43,8	42,5	41,5	44,5	44,4	41,7	39,7	35,2	34,1	43,8	
Turkey	:	:	:	104,4	93	85,1	59,2	52,3	46,1	39,4	39,5	45,4	

Fonte Eurostat, update 23 dicembre 2010

Tabella 9

Peso del debito pubblico per stato su quello complessivo dell'area euro													
	anno 1998	anno 1999	anno 2000	anno 2001	anno 2002	anno 2003	anno 2004	anno 2005	anno 2006	anno 2007	anno 2008	anno 2009	anno 2009
Euro area (EA16)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Belgium	6,19	6,06	6,01	5,76	5,61	5,24	5,05	4,92	4,81	4,75	4,80	4,60	4,60
Denmark	2,20	2,12	2,01	1,85	1,85	1,71	1,64	1,38	1,20	1,04	1,24	1,30	1,30
Germany	27,20	27,39	27,21	25,90	26,15	26,69	26,79	26,85	26,96	26,58	25,55	24,82	24,82
Ireland	0,97	0,98	0,88	0,87	0,85	0,84	0,82	0,78	0,75	0,80	1,24	1,47	1,47
Greece	2,65	2,73	3,11	3,16	3,21	3,24	3,37	3,44	3,85	4,02	4,06	4,20	4,20
Spain	7,94	8,08	8,25	7,87	7,74	7,36	7,16	6,89	6,68	6,41	6,73	7,90	7,90
France	18,05	17,98	18,25	17,74	18,39	19,35	19,84	20,18	19,73	20,36	20,44	20,99	20,99
Italy	28,78	28,66	28,72	28,30	27,63	26,88	26,62	26,65	27,17	26,98	25,90	24,87	24,87
Cyprus	0,10	0,11	0,11	0,12	0,15	0,16	0,17	0,17	0,16	0,16	0,13	0,14	0,14
Luxembourg	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,04	0,04	0,08	0,08	0,08
Malta	0,04	0,05	0,05	0,06	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Netherlands	5,46	5,28	4,96	4,73	4,75	4,78	4,75	4,69	4,39	4,36	5,39	4,90	4,90
Austria	2,84	2,97	3,05	2,97	2,94	2,82	2,78	2,74	2,74	2,72	2,75	2,61	2,61
Portugal	1,27	1,31	1,36	1,43	1,52	1,52	1,55	1,67	1,76	1,78	1,75	1,80	1,80
Slovenia				0,13	0,14	0,13	0,14	0,14	0,14	0,14	0,13	0,18	0,18
Slovakia	0,14	0,21	0,24	0,24	0,23	0,24	0,27	0,24	0,25	0,27	0,29	0,31	0,31
Finland	1,29	1,25	1,28	1,23	1,20	1,25	1,25	1,16	1,13	1,06	0,98	1,06	1,06

nostra elaborazione su dati eurostat

Tabella 10

<b>Debito in mln di euro</b>					
	60% del PIL	debito dopo 2007	debito interessato da doppio fondo	debito per singoli Stati rimanente	
EU (16)	4255444,86	1154108,70	5409553,56	1682854,54	
Belgium	195753,00	44149,10	239902,10	86352,90	
Denmark	55474,86	30408,30	85883,16	6574,94	
Germany	1056318,00	181843,00	1238161,00	522369,00	
Ireland	62755,38	57243,00	119998,38	-15406,08	
Greece	178819,20	59451,00	238270,20	59761,80	
Spain	336352,20	179927,00	516279,20	44307,80	
France	893415,00	280075,00	1173490,00	315535,00	
<b>Italy</b>	<b>1058135,40</b>	<b>161490,00</b>	<b>1219625,40</b>	<b>543933,60</b>	
Cyprus	5895,78	564,80	6460,58	3365,72	
Luxembourg	3316,32	3025,20	6341,52	-814,32	
Malta	2368,26	567,90	2936,16	1010,94	
Netherlands	208566,00	88628,00	297194,00	50416,00	
Austria	111045,06	23828,40	134873,46	50201,64	
Portugal	76744,74	22051,40	98796,14	29111,76	
Slovenia	7511,34	4434,00	11945,34	573,56	
Slovakia	13398,24	6005,50	19403,74	2926,66	
Finland	45051,00	11860,00	56911,00	18174,00	

# Consiglio europeo del 25 marzo 2011

## PATTO EURO PLUS

I capi di Stato o di governo della zona euro hanno approvato il presente Patto, cui hanno aderito Bulgaria, Danimarca, Lettonia, Lituania, Polonia e Romania, al fine di consolidare il pilastro economico dell'unione monetaria, fare un salto di qualità nel coordinamento delle politiche economiche, migliorare la competitività e, quindi, aumentare il livello di convergenza. Il Patto verte principalmente su settori che rientrano nella sfera di competenza nazionale e che sono essenziali per migliorare la competitività e scongiurare squilibri dannosi. La competitività è fondamentale ai fini di una crescita più rapida e più sostenibile dell'UE nel medio-lungo periodo, di livelli più elevati di reddito per i cittadini e della salvaguardia dei nostri modelli sociali. Gli altri Stati membri sono invitati a partecipare su base volontaria.

Lo sforzo rinnovato di più stretto coordinamento delle politiche economiche per la competitività e la convergenza s'ispira alle **quattro linee guida** seguenti.

**a.** S'iscriverà *nella linea dell'attuale governance economica dell'UE e la irrobustirà*, apportandole un valore aggiunto. Sarà all'insegna della coerenza con gli strumenti vigenti (Europa 2020, semestre europeo, orientamenti integrati, patto di stabilità e di crescita, nuovo quadro di sorveglianza macroeconomica), dai quali muoverà. Comporterà uno sforzo particolare, più intenso rispetto all'esistente, e si articolerà in impegni ed interventi concreti più ambiziosi di quelli concordati in passato e corredati di un calendario di attuazione. Questi impegni nuovi saranno successivamente integrati nei programmi nazionali di riforma e nei programmi di stabilità e saranno inseriti nel quadro della sorveglianza periodica: la Commissione avrà una funzione centrale forte di controllo dell'attuazione degli impegni ed è previsto il coinvolgimento di tutte le formazioni pertinenti del Consiglio e dell'Eurogruppo. Il Parlamento europeo svolgerà pienamente il ruolo che gli spetta nell'ambito delle sue competenze. Il pieno coinvolgimento delle parti sociali a livello UE sarà assicurato dal vertice sociale trilaterale.

**b.** Si concentrerà sull'obiettivo, sarà orientato all'azione e verterà sui *settori d'intervento prioritari essenziali per stimolare la competitività e la convergenza*. S'incentrerà sugli interventi che rientrano nella sfera di competenza degli Stati membri. Nei settori d'intervento prescelti *i capi di Stato o di governo fisseranno obiettivi comuni, che gli Stati membri partecipanti perseguiranno attuando combinazioni proprie di politiche in considerazione delle sfide specifiche cui sono confrontati*.

**c.** *Ogni anno ciascun capo di Stato o di governo assumerà impegni nazionali concreti*. In questo contesto gli Stati membri terranno conto delle migliori prassi e dei parametri rappresentati dalle prestazioni migliori, sia all'interno dell'Europa sia rispetto ad altri partner strategici.

Il *controllo politico* sull'attuazione degli impegni e sui progressi verso la realizzazione degli obiettivi politici comuni *competerà ai capi di Stato o di governo* della zona euro e

dei paesi partecipanti, che lo eserciteranno a cadenza annuale sulla scorta di una relazione della Commissione. Gli Stati membri s'impegnano inoltre a consultare i partner prima di adottare qualsiasi grande riforma economica che possa avere effetti di ricaduta.

**d.** Gli Stati membri partecipanti sono pienamente impegnati a favore del completamento del mercato unico, che è un elemento determinante per il miglioramento della competitività nell'UE e nella stessa zona euro. Il processo qui descritto sarà perfettamente in linea con il trattato. ***Il Patto rispetterà pienamente il mercato unico nella sua integralità.***

### **I nostri obiettivi**

Gli Stati membri partecipanti s'impegnano ad adottare tutte le misure necessarie per realizzare gli obiettivi seguenti:

stimolare la competitività  
stimolare l'occupazione  
concorrere ulteriormente alla sostenibilità delle finanze pubbliche  
rafforzare la stabilità finanziaria.

Ciascuno Stato membro partecipante presenterà le misure specifiche che intende adottare per conseguire tali obiettivi. Saranno esclusi il o i settori per i quali lo Stato membro è in grado di dimostrare che nessun intervento è necessario. ***Ciascun paese conserverà la competenza*** di scegliere gli interventi politici specifici che si riveleranno necessari per conseguire gli obiettivi comuni, ***ma si presterà particolare attenzione alle possibili misure elencate qui di seguito.***

### **Impegni concreti e controllo a livello politico**

I capi di Stato o di governo eserciteranno il controllo politico sui progressi verso la realizzazione degli obiettivi comuni basandosi su una serie d'indicatori inerenti a competitività, occupazione, sostenibilità di bilancio e stabilità finanziaria. Saranno individuati i paesi su cui incombono grandi sfide in questi settori, ed essi dovranno assumersi l'impegno di affrontarle secondo una tempistica precisa.

#### ***Stimolare la competitività***

I progressi saranno valutati in funzione dell'evoluzione delle retribuzioni e della produttività e delle esigenze di adeguamento della competitività. Per stabilire se l'evoluzione delle retribuzioni sia in linea con quella della produttività, si monitoreranno in un dato lasso di tempo i costi unitari del lavoro raffrontandoli con l'evoluzione in altri paesi della zona euro e nei principali partner commerciali con economie simili. Relativamente a ciascun paese i costi unitari del lavoro saranno valutati per l'economia nel suo complesso e per ciascun grande comparto (produzione e servizi, così come settori commerciabili e settori non commerciabili) Aumenti ingenti e mantenuti nel tempo possono erodere la competitività, soprattutto se associati ad un disavanzo corrente in aumento e a quote di mercato in calo per le esportazioni. Interventi per

migliorare la competitività sono necessari in tutti i paesi, ma ci si concentrerà in particolare su quelli confrontati a grandi sfide sotto quest'aspetto. Per assicurare la diffusione di una crescita equilibrata in tutta la zona euro, saranno previsti strumenti specifici e iniziative comuni ai fini della promozione della produttività nelle regioni in ritardo di sviluppo.

Ciascun paese sarà responsabile degli interventi specifici che sceglie per promuovere la competitività, ma particolare attenzione sarà dedicata alle riforme seguenti:

i) nel rispetto delle tradizioni nazionali di dialogo sociale e relazioni industriali, misure volte ad assicurare un'evoluzione dei costi in linea con la produttività, ad es.:

riesaminare gli accordi salariali e laddove necessario, il grado di accentramento del processo negoziale e i meccanismi d'indicizzazione, nel rispetto dell'autonomia delle parti sociali nella negoziazione dei contratti collettivi;  
assicurare che gli accordi salariali del comparto pubblico corrispondano allo sforzo di competitività del settore privato (tenendo presente l'importanza del segnale dato dalle retribuzioni del settore pubblico).

ii) misure intese a incrementare la produttività, ad es:

ulteriore apertura dei settori protetti grazie a misure adottate a livello nazionale per eliminare restrizioni ingiustificate ai servizi professionali e al settore del commercio al dettaglio, nell'intento di stimolare la concorrenza e l'efficienza nel pieno rispetto dell'acquis comunitario;

sforzi specifici per migliorare i sistemi di istruzione e promuovere la ricerca e lo sviluppo, l'innovazione e le infrastrutture;

misure volte a migliorare il contesto imprenditoriale, in particolare per le PMI, segnatamente eliminando gli oneri amministrativi e migliorando il quadro normativo (ad es. leggi sui fallimenti, codice commerciale).

### ***Stimolare l'occupazione***

Un mercato del lavoro che funziona è essenziale per la competitività della zona euro. Si valuteranno i progressi in base agli indicatori seguenti: tassi di disoccupazione giovanile e di lungo periodo, tassi di attività.

Ogni paese sarà responsabile degli interventi specifici che sceglie per stimolare l'occupazione, ma particolare attenzione sarà dedicata alle riforme seguenti:

riforme del mercato del lavoro per promuovere la "flessicurezza", ridurre il lavoro sommerso e aumentare la partecipazione al mercato del lavoro;

apprendimento permanente;

riforme fiscali, quali la riduzione dell'imposizione sul lavoro per rendere conveniente lavorare, mantenendo il gettito fiscale globale e l'adozione di misure volte a semplificare la partecipazione al mercato del lavoro delle persone che costituiscono la seconda fonte di reddito familiare.

### ***Rafforzare la sostenibilità delle finanze pubbliche***

Ai fine dell'attuazione piena del Patto di stabilità e crescita, si accorderà la massima attenzione ai punti seguenti:

#### Sostenibilità di pensioni, assistenza sanitaria e prestazioni sociali

Si procederà ad una valutazione soprattutto in base agli indicatori del divario di sostenibilità<sup>33</sup>. Tali indicatori valutano se i livelli di debito sono sostenibili sulla base delle politiche in corso, in particolare i regimi pensionistici, di assistenza sanitaria e previdenza sociale, tenendo conto dei fattori demografici.

Le riforme necessarie per assicurare la sostenibilità e l'adeguatezza delle pensioni e delle prestazioni sociali potrebbero comprendere:

allineare il sistema pensionistico alla situazione demografica nazionale, ad esempio allineando l'età pensionabile effettiva alla speranza di vita o aumentando i tassi di attività;

limitare i regimi di pensionamento anticipato e ricorrere ad incentivi mirati per assumere lavoratori anziani (fascia superiore ai 55 anni).

#### Regole di bilancio nazionali

Gli Stati membri partecipanti si impegnano a recepire nella legislazione nazionale le regole di bilancio dell'UE fissate nel patto di stabilità e crescita. Gli Stati membri manterranno la facoltà di scegliere lo specifico strumento giuridico nazionale cui ricorrere ma faranno sì che abbia una natura vincolante e sostenibile sufficientemente forte (ad esempio costituzione o normativa quadro). Anche l'esatta forma della regola sarà decisa da ciascun paese (ad esempio potrebbe assumere la forma di "freno all'indebitamento", regola collegata al saldo primario o regola di spesa), ma dovrebbe garantire la disciplina di bilancio a livello sia nazionale che subnazionale. La Commissione avrà la possibilità, nel pieno rispetto delle prerogative dei parlamenti nazionali, di essere consultata in merito alla precisa regola di bilancio prima dell'adozione in modo da assicurare che sia compatibile e sinergica con le regole dell'UE.

#### ***d. Rafforzare la stabilità finanziaria***

Per la stabilità globale della zona euro un forte settore finanziario è fondamentale. È stata avviata una riforma generale del quadro dell'UE per la vigilanza e la regolamentazione del settore finanziario.

In tale contesto gli Stati membri si impegnano a introdurre una legislazione nazionale per la risoluzione nel settore bancario, nel pieno rispetto dell'acquis comunitario. Saranno effettuati su base regolare stress test rigorosi sulle banche, coordinati a livello di UE. Inoltre il presidente del CERS e il presidente dell'Eurogruppo saranno invitati a

---

<sup>33</sup> Il divario di sostenibilità è costituito da indicatori approvati dalla Commissione e dagli Stati membri per valutare la sostenibilità di bilancio.

riferire periodicamente ai capi di Stato o di governo sulle questioni connesse alla stabilità macrofinanziaria e agli sviluppi macroeconomici della zona euro che richiedono interventi specifici. Sarà in particolare attentamente monitorato, per ogni Stato membro, il livello del debito privato di banche, famiglie e imprese non finanziarie.

\*\*\*

Oltre alle questioni sopraindicate, si presterà attenzione al **coordinamento delle politiche fiscali**.

L'imposizione diretta resta di competenza nazionale. Il coordinamento pragmatico delle politiche fiscali è un elemento necessario di un più stretto coordinamento delle politiche economiche della zona euro a sostegno del risanamento di bilancio e della crescita economica. In tale contesto gli Stati membri si impegnano ad avviare discussioni strutturate sulle questioni di politica fiscale, segnatamente per assicurare che si scambino migliori prassi, si evitino prassi dannose e si presentino proposte di lotta contro la frode e l'evasione fiscale.

Lo sviluppo di un base imponibile comune per le società potrebbe essere una via da seguire - neutra sotto il profilo delle entrate - per assicurare la coerenza dei regimi fiscali nazionali, nel rispetto delle strategie fiscali nazionali, e per contribuire alla sostenibilità di bilancio e alla competitività delle imprese europee.

La Commissione ha presentato una proposta legislativa su una base imponibile consolidata comune per le società.

### **Impegni annuali concreti**

Per dimostrare un reale impegno a favore del cambiamento ed assicurare lo slancio politico necessario per raggiungere gli obiettivi comuni, ogni anno gli Stati membri partecipanti converranno al massimo livello una serie di azioni concrete da realizzare nei dodici mesi. La scelta delle misure specifiche da attuare resterà di competenza di ciascun paese ma sarà orientata in particolare dall'esame delle questioni sopraindicate. Questi impegni si rispecchieranno anche nei programmi nazionali di riforma e nei programmi di stabilità presentati ogni anno, che la Commissione, il Consiglio e l'Eurogruppo valuteranno nell'ambito del semestre europeo.

## **ALLEGATO II**

### **Term Sheet per il MES**

Il Consiglio europeo ha deciso di aggiungere all'articolo 136 del trattato il seguente paragrafo:

"Gli Stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità.".

Alla luce di tale decisione, il Consiglio europeo ha convenuto sulla necessità per gli Stati membri della zona euro di istituire un meccanismo di stabilità permanente: il meccanismo europeo di stabilità (MES). Il MES sarà attivato di comune accordo<sup>34</sup>, se indispensabile per salvaguardare la stabilità finanziaria della zona euro nel suo insieme. Il MES assumerà il ruolo del fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF) e del meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF) nel fornire assistenza finanziaria esterna agli Stati membri della zona euro dopo il giugno 2013.

L'accesso all'assistenza finanziaria del MES sarà offerto sulla base di una rigorosa condizionalità politica nell'ambito di un programma di aggiustamento macroeconomico e di un'analisi scrupolosa della sostenibilità del debito pubblico effettuata dalla Commissione insieme all'FMI e di concerto con la BCE. Lo Stato membro beneficiario sarà tenuto a realizzare una forma adeguata di partecipazione del settore privato in funzione delle circostanze specifiche e secondo modalità pienamente conformi alle prassi dell'FMI.

Il MES avrà una capacità effettiva di prestito pari a 500 miliardi di EUR<sup>35</sup>. La congruità della capacità di prestito sarà riesaminata periodicamente e almeno ogni cinque anni. Si cercherà di integrare la capacità di prestito del MES attraverso la partecipazione dell'FMI alle operazioni di assistenza finanziaria, mentre gli Stati membri che non fanno parte della zona euro possono anche partecipare su una base ad hoc.

Nel seguito del presente term sheet sono enunciate le caratteristiche strutturali essenziali del MES.

### **Forma istituzionale**

Il MES sarà istituito con un trattato tra gli Stati membri della zona euro quale organizzazione intergovernativa nel quadro del diritto pubblico internazionale e avrà sede in Lussemburgo. Lo statuto del MES sarà riportato in un allegato del trattato.

---

<sup>34</sup> Una decisione presa di comune accordo è una decisione presa all'unanimità degli Stati membri partecipanti alla votazione, vale a dire che le astensioni non impediscono l'adozione della decisione.

<sup>35</sup> Durante la transizione dal FESF al MES, la capacità di prestito congiunta non sarà superiore a tale importo.

## **Funzione e strategia di finanziamento**

Il MES avrà la funzione di mobilitare finanziamenti e fornire assistenza finanziaria, secondo criteri di rigorosa condizionalità, a beneficio degli Stati membri della zona euro che sono o rischiano di essere confrontati a gravi problemi finanziari, al fine di salvaguardare la stabilità finanziaria della zona euro nel suo insieme.

Gli Stati membri della zona euro corrisponderanno al MES le sanzioni finanziarie ad essi applicate nell'ambito del patto di stabilità e crescita e delle procedure per gli squilibri macroeconomici. Tali sanzioni faranno parte del capitale versato.

Il MES si avvarrà di un'adeguata strategia di finanziamento per garantire l'accesso ad ampie fonti di finanziamento e poter estendere i pacchetti di assistenza finanziaria agli Stati membri in tutte le condizioni di mercato. Qualsiasi rischio associato verrà contenuto attraverso un'adeguata gestione delle attività e passività.

## **Governance**

Il MES avrà un consiglio dei governatori composto dai ministri delle finanze degli Stati membri della zona euro (quali membri con diritto di voto), con il commissario europeo per gli affari economici e monetari e il presidente della BCE quali osservatori. Il consiglio dei governatori eleggerà un presidente tra i membri con diritto di voto.

Il consiglio dei governatori sarà il più alto organo decisionale del MES e prenderà le seguenti importanti decisioni di comune accordo:

- la concessione di assistenza finanziaria;
- le modalità e condizioni dell'assistenza finanziaria;
- la capacità di prestito del MES;
- le variazioni della gamma di strumenti.

Tutte le altre decisioni del consiglio dei governatori saranno prese a maggioranza qualificata, salvo disposizione contraria.

Il MES avrà un consiglio di amministrazione che svolgerà i compiti specifici delegatigli dal consiglio dei governatori. Ciascuno Stato membro della zona euro nominerà un amministratore ed un amministratore supplente. Inoltre, la Commissione e la BCE nomineranno ciascuna un osservatore ed un supplente presso il consiglio di amministrazione. Tutte le decisioni del consiglio di amministrazione saranno prese a maggioranza qualificata, salvo disposizione contraria.

La ponderazione dei voti nel consiglio dei governatori e nel consiglio di amministrazione sarà proporzionale alle rispettive partecipazioni degli Stati membri al capitale del MES. La maggioranza qualificata è definita come l'80% dei voti.

Il consiglio dei governatori nominerà un amministratore delegato responsabile della gestione quotidiana del MES. L'amministratore delegato presiederà il consiglio di amministrazione.

## Struttura del capitale

Il MES mirerà ad ottenere e mantenere il più alto rating del credito delle grandi agenzie di rating.

Il MES avrà un capitale sottoscritto totale di 700 miliardi di EUR. Di questo importo, 80 miliardi di EUR saranno sotto forma di capitale versato fornito dagli Stati membri della zona euro e si aggiungeranno progressivamente a partire dal luglio 2013 in cinque rate annuali di uguale importo. Inoltre, il MES disporrà anche di una combinazione di capitale richiamabile impegnato e di garanzie degli Stati membri della zona euro per un importo totale di 620 miliardi di EUR. Durante la fase transitoria dal 2013 al 2017, gli Stati membri s'impegnano ad accelerare, nel caso improbabile in cui ciò si riveli necessario, la fornitura di strumenti adeguati allo scopo di mantenere una proporzione minima del 15% tra il capitale versato e l'importo in essere delle emissioni del MES.

La chiave di ripartizione dei contributi di ciascuno Stato membro al capitale sottoscritto totale del MES sarà basata sulla chiave applicabile al capitale versato della BCE in allegato. Gli Stati membri, ratificando il trattato istitutivo del MES, si impegnano giuridicamente a fornire un contributo al capitale sottoscritto totale.

Il consiglio dei governatori deciderà di comune accordo al momento dell'adattamento dell'importo del capitale sottoscritto totale o del richiamo del capitale, tranne nei seguenti casi specifici. In primo luogo, il consiglio di amministrazione può decidere, a maggioranza semplice, di ripristinare - attraverso un richiamo di capitale - il livello di capitale versato nel caso in cui l'importo del capitale versato si riduca per effetto dell'assorbimento di perdite<sup>36</sup>. In secondo luogo, sarà istituita una procedura di garanzia su richiesta volta a consentire il richiamo automatico di capitale nei confronti dei partecipanti al capitale del MES se necessario per evitare un mancato pagamento ai creditori del MES. La responsabilità di ciascun partecipante al capitale sarà in ogni caso limitata alla sua quota del capitale sottoscritto.

Qualsiasi contributo al capitale sottoscritto da parte di uno Stato membro<sup>37</sup> che aderisca al MES dopo il luglio 2013 avrà luogo secondo le stesse modalità applicate per i contributi originari. Le implicazioni pratiche per l'importo globale del capitale sottoscritto e la distribuzione del capitale tra gli Stati membri saranno decise dal consiglio dei governatori di comune accordo.

Finché il MES non sia stato attivato e a condizione che la capacità effettiva di prestito non sia inferiore a 500 miliardi di EUR, i proventi dell'investimento del capitale versato del MES saranno restituiti agli Stati membri al netto delle deduzioni per spese operative. Dopo la prima attivazione del MES, i proventi dell'investimento del capitale e dell'attività di assistenza finanziaria del MES saranno mantenuti all'interno del MES. Tuttavia, qualora il capitale versato superi il livello richiesto per mantenere la capacità di prestito del MES, il consiglio di amministrazione può decidere, a maggioranza

---

<sup>36</sup> Il voto dello Stato membro la cui inadempienza è all'origine della perdita da coprire è sospeso per questa decisione.

<sup>37</sup> Per effetto dell'adesione alla zona euro, uno Stato membro diventa membro del MES con tutti i diritti e gli obblighi che ne derivano.

semplice, di distribuire un dividendo agli Stati membri della zona euro sulla base della chiave di ripartizione dei contributi.

## **Strumenti**

Ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme, in linea con la modifica dell'articolo 136 del trattato, il MES fornirà assistenza finanziaria soggetta a una rigorosa condizionalità nell'ambito di un programma di aggiustamento macroeconomico, commisurato alla gravità degli squilibri dello Stato membro, che assumerà la forma di prestiti. Può tuttavia intervenire, eccezionalmente, nei mercati primari del debito sulla base di un programma di aggiustamento macroeconomico soggetto a rigorosa condizionalità e previa decisione del consiglio dei governatori di comune accordo.

### Sostegno del MES alla stabilità

Il MES può concedere a uno Stato membro della zona euro confrontato a problemi finanziari gravi sostegno a breve o medio termine alla stabilità. L'accesso al sostegno del MES alla stabilità comporterà un programma di aggiustamento macroeconomico soggetto a un'adeguata condizionalità politica commisurato alla gravità degli squilibri soggiacenti dello Stato membro beneficiario. La durata del programma e la scadenza dei prestiti dipenderanno dalla natura degli squilibri e dalle possibilità per lo Stato membro beneficiario di riacquisire l'accesso ai mercati finanziari entro il periodo di disponibilità delle risorse del MES.

### Meccanismo di sostegno nel mercato primario

Il MES può acquistare obbligazioni di uno Stato membro, confrontato a problemi finanziari gravi, nel mercato primario al fine di ottimizzare l'efficienza in termini di costi del sostegno. Le condizioni e le modalità per l'acquisto delle obbligazioni saranno specificate nella decisione sulle modalità e condizioni dell'assistenza finanziaria.

Il consiglio dei governatori può rivedere gli strumenti a disposizione del MES e decidere di variarne la gamma.

## **Partecipazione dell'FMI**

Il MES coopererà molto strettamente con l'FMI nella fornitura di assistenza finanziaria<sup>38</sup>. In tutte le circostanze si chiederà la partecipazione attiva dell'FMI, a livello sia tecnico che finanziario. La Commissione e l'FMI, di concerto con la BCE, effettueranno congiuntamente un'analisi della sostenibilità del debito. La Commissione e l'FMI, di concerto con la BCE, negozieranno congiuntamente le condizioni di politica alle quali è subordinata l'assistenza congiunta di MES/FMI

---

<sup>38</sup> Resta tuttavia inteso che la partecipazione dell'FMI sarà coerente con il suo mandato a norma dello statuto e la decisione e le politiche applicabili del consiglio dell'FMI.

## **Attivazione dell'assistenza finanziaria, monitoraggio del programma e follow-up**

In tutti i casi l'assistenza finanziaria del MES sarà attivata su richiesta di uno Stato membro rivolta agli altri membri della zona euro. L'Eurogruppo informerà il Consiglio della presentazione di una richiesta di attivazione del sostegno. Alla ricezione della richiesta, il consiglio dei governatori chiederà alla Commissione di valutare, di concerto con la BCE, se esista un rischio per la stabilità finanziaria della zona euro nel suo insieme e di effettuare un'analisi rigorosa della sostenibilità del debito pubblico dello Stato membro interessato, insieme all'FMI e di concerto con la BCE. Le fasi successive dell'attivazione dell'assistenza finanziaria del MES figurano in appresso.

Se è chiesto il sostegno del MES alla stabilità, la Commissione, insieme all'FMI e di concerto con la BCE, valuterà le effettive necessità di finanziamento dello Stato membro beneficiario e la natura della partecipazione del settore privato necessaria, che dovrebbe essere coerente con le prassi dell'FMI.

Sulla base di tale valutazione, il consiglio dei governatori darà mandato alla Commissione di negoziare, insieme all'FMI e di concerto con la BCE, un programma di aggiustamento macroeconomico con lo Stato membro interessato, precisato in un memorandum d'intesa.

La Commissione proporrà al Consiglio una decisione di approvazione del programma di aggiustamento macroeconomico. Il consiglio dei governatori deciderà sulla concessione dell'assistenza finanziaria e sulle modalità e condizioni della sua fornitura. Una volta adottato il programma dal Consiglio, la Commissione firmerà il memorandum d'intesa a nome degli Stati membri della zona euro previo comune accordo del consiglio dei governatori. Il consiglio di amministrazione approverà quindi l'accordo di assistenza finanziaria che conterrà gli aspetti tecnici dell'assistenza finanziaria da fornire.

La Commissione, insieme all'FMI e di concerto con la BCE, avrà la responsabilità di monitorare l'osservanza della condizionalità politica richiesta dal programma di aggiustamento macroeconomico. Presenterà una relazione al Consiglio e al consiglio di amministrazione, sulla base della quale il consiglio di amministrazione deciderà di comune accordo il versamento di nuove quote del prestito.

Previa discussione del consiglio dei governatori, il Consiglio può decidere, su proposta della Commissione, di effettuare una sorveglianza al termine del programma, che può essere mantenuta fin quando non sarà rimborsato un determinato importo dell'assistenza finanziaria.

## **Coerenza con il quadro di sorveglianza multilaterale dell'UE**

Sarà chiesta l'approvazione degli Stati membri dell'UE per consentire agli Stati membri della zona euro di affidare alla Commissione, insieme all'FMI e di concerto con la BCE, l'analisi della sostenibilità del debito dello Stato membro che chiede sostegno finanziario, la preparazione del programma di aggiustamento che accompagna l'assistenza finanziaria nonché il monitoraggio della sua attuazione.

Sebbene il consiglio dei governatori decida autonomamente l'esistenza e le modalità dell'assistenza finanziaria in un quadro intergovernativo, la condizionalità politica stabilita nell'ambito della sorveglianza rafforzata o di un programma di aggiustamento macroeconomico dovrebbe essere coerente con il quadro di sorveglianza dell'UE e deve garantire il rispetto delle procedure dell'UE. A tal fine la Commissione intende proporre un regolamento che specifichi le necessarie fasi procedurali a norma dell'articolo 136 del trattato al fine di sancire la condizionalità politica nelle decisioni del Consiglio e assicurare la coerenza con il quadro di sorveglianza multilaterale dell'UE. Il Consiglio e la Commissione informeranno regolarmente il Parlamento europeo sull'istituzione e sulle operazioni del MES.

### **Fissazione del prezzo**

Il consiglio dei governatori deciderà la struttura del prezzo per l'assistenza finanziaria a uno Stato membro beneficiario.

Il MES potrà concedere prestiti a tasso fisso o variabile. Il prezzo del MES sarà fissato in linea con i corrispondenti principi dell'FMI e, pur restando al di sopra dei costi di finanziamento del MES, includerà un adeguato aumento per i rischi.

Ai prestiti del MES si applicherà la seguente struttura del prezzo:

- 1) costi di finanziamento del MES;
- 2) un onere di 200 punti base sulla totalità dei prestiti;
- 3) una maggiorazione di 100 punti base per gli importi prestati non rimborsati dopo tre anni.

Per i prestiti a tasso fisso con scadenza superiore a 3 anni, il margine sarà una media ponderata dell'onere di 200 punti base per i primi tre anni e 200 più 100 punti base per gli anni successivi.

La struttura del prezzo sarà definita nel quadro della politica di fissazione del prezzo del MES, che sarà riesaminata periodicamente.

### **Partecipazione del settore privato**

#### **1. Modalità della partecipazione del settore privato**

Si attende una partecipazione adeguata e proporzionata del settore privato decisa caso per caso ogniqualvolta lo Stato beneficiario riceve assistenza finanziaria. La natura e l'entità di tale partecipazione sarà determinata caso per caso e dipenderà dal risultato dell'analisi della sostenibilità del debito, in linea con le prassi dell'FMI<sup>39</sup>, e dalle potenziali implicazioni per la stabilità finanziaria della zona euro.

---

<sup>39</sup> In linea con l'FMI, il debito è considerato sostenibile quando si prevede che il mutuatario sia in grado di continuare a servire il debito senza una correzione irrealistica delle entrate e delle uscite. Questa valutazione determina la messa a disposizione e la congruità del finanziamento.

**a) Se un'analisi della sostenibilità porterà a concludere che un programma di aggiustamento macroeconomico presenta possibilità realistiche di ricondurre il debito pubblico su un percorso sostenibile**, lo Stato membro beneficiario avvierà iniziative che incoraggino i principali investitori privati a mantenere le esposizioni (ad esempio, un approccio del tipo "iniziativa di Vienna"). La Commissione, l'FMI, la BCE e l'ABE saranno intimamente associate al monitoraggio dell'attuazione di tali iniziative.

**b) Se un'analisi della sostenibilità porterà a concludere che un programma di aggiustamento macroeconomico non presenta possibilità realistiche di ricondurre il debito pubblico su un percorso sostenibile**, s'imporrà allo Stato membro beneficiario di avviare in buona fede negoziati attivi con i creditori per assicurarne la partecipazione diretta al ripristino della sostenibilità del debito. Per ottenere assistenza finanziaria lo Stato membro dovrà necessariamente disporre di un piano credibile e dimostrare un impegno sufficiente al fine di assicurare una partecipazione adeguata e proporzionata del settore privato. Nell'ambito del programma sarà effettuato un monitoraggio dei progressi compiuti nell'attuazione del piano, dei quali si terrà conto nella decisione sull'erogazione di fondi.

Nei negoziati con i creditori lo Stato membro beneficiario si atterrà ai principi seguenti:

*proporzionalità*: lo Stato membro cercherà soluzioni che siano proporzionate al suo problema di sostenibilità del debito;

*trasparenza*: lo Stato membro intratterrà un dialogo aperto con i creditori, ai quali comunicherà tempestivamente le informazioni pertinenti;

*equità*: lo Stato membro consulterà i creditori sull'impostazione delle eventuali ricalendarizzazioni o ristrutturazioni del debito pubblico per giungere a soluzioni negoziate. Si ipotizzeranno misure atte a ridurre il valore attuale netto del debito soltanto se è improbabile che i risultati auspicati possano essere ottenuti con soluzioni alternative;

*coordinamento transnazionale*: nell'impostare le misure atte a coinvolgere il settore privato si dovranno tenere adeguatamente presenti i rischi di contagio e i potenziali effetti di ricaduta sugli altri Stati membri e sui paesi terzi. Le misure adottate saranno corredate di una comunicazione adeguata da parte dello Stato membro finalizzata al mantenimento della stabilità finanziaria nell'intera zona euro.

## **2. Clausole d'azione collettiva**

A partire dal luglio 2013 clausole d'azione collettiva (CAC) integreranno tutti i titoli di Stato nuovi della zona euro con scadenza superiore ad un anno. L'obiettivo delle CAC sarà quello di agevolare un accordo tra il debitore sovrano e i suoi creditori del settore privato nel contesto della partecipazione del settore privato. Il fatto che un'obbligazione sia corredata da CAC non implica una probabilità più forte d'inadempienza o di ristrutturazione del debito relativamente all'obbligazione in questione: ne consegue che l'inclusione delle CAC lascerà impregiudicato lo status di creditore del debito sovrano.

Le caratteristiche principali delle CAC ricalcheranno quelle entrate nell'uso corrente sui mercati statunitense e britannico a seguito della relazione del G10 in materia. Le CAC saranno introdotte in modo da preservare la parità di condizioni fra gli Stati membri della zona euro. Si tratterà quindi di **clausole identiche e standardizzate** per tutti gli Stati membri della zona euro, armonizzate alle modalità e condizioni dei titoli emessi dagli Stati membri. La loro base sarà **coerente con quella delle CAC di uso comune a New York e nel diritto inglese**.

Le CAC comprenderanno una **clausola di aggregazione** che permetterà ad una maggioranza qualificata di obbligazionisti, nel quadro di emissioni multiple soggette a una siffatta clausola e alla legge di un'unica giurisdizione, d'inserire una clausola d'azione a maggioranza quando per una singola emissione non è raggiunta la necessaria maggioranza di creditori per la ristrutturazione. Sarà istituita una **rappresentanza adeguata**. Sulle questioni più importanti - le materie riservate - (ad esempio, modalità fondamentali di pagamento, conversione o scambio di obbligazioni) si deciderà con una **maggioranza** più ampia di quella necessaria per le materie non riservate. Si applicheranno requisiti adeguati in merito al **quorum**. Le modifiche decise dalla maggioranza applicabile alla situazione vincolano tutti gli obbligazionisti.

Per assicurare procedure di voto corrette si applicherà un sistema appropriato d'**interdizione dal voto**. Saranno esaminate clausole adeguate per impedire azioni legali di disturbo.

Le CAC saranno introdotte in modo standardizzato per assicurare un impatto giuridico identico in tutte le giurisdizioni della zona euro e, quindi, preservare la parità di condizioni tra gli Stati membri che ne fanno parte. Gli Stati membri della zona euro adotteranno le misure necessarie per dare effetto alle CAC.

Gli Stati membri della zona euro saranno autorizzati a continuare a rifinanziare i debiti in essere non corredati da CAC dopo il giugno 2013, in base a condizioni prestabilite, per salvaguardare la necessaria liquidità delle obbligazioni vecchie e per lasciare agli Stati membri della zona euro il tempo necessario per emettere in modo ordinato obbligazioni nuove a tutte le scadenze di riferimento. Il regime giuridico a disciplina dell'inserimento delle CAC nei titoli di Stato della zona euro sarà stabilito sulla scorta dei lavori che il sottocomitato del CEF sui mercati UE del debito sovrano effettuerà previa consultazione adeguata degli operatori del mercato e di altri soggetti, di cui si prevede la conclusione entro il 2011.

### **3. Status di creditore privilegiato del MES**

Come l'FMI, il MES fornirà assistenza finanziaria ad uno Stato membro il cui regolare accesso al finanziamento sul mercato risulti deteriorato. Su queste basi i capi di Stato o di governo hanno dichiarato che il MES fruirà dello status di creditore privilegiato in modo analogo all'FMI, pur accettando che lo status dell'FMI prevalga su quello del MES.

Le regole di cui sopra sono effettive dal 1° luglio 2013, fatte salve le modalità e condizioni di eventuali altri accordi ai sensi del FESF e dello strumento in vigore per la Grecia.

## **Disposizioni transitorie tra FESF e MES**

Come previsto in origine, il FESF resterà effettivo dopo il 2013 ai fini della gestione delle obbligazioni in essere. Resterà operativo fintantoché non abbia ricevuto il saldo completo dei finanziamenti che ha concesso agli Stati membri e abbia a sua volta saldato la propria esposizione nei confronti degli strumenti finanziari emessi e di altri obblighi di rimborso verso i garanti. Le quote degli strumenti di credito in essere non erogate e non coperte da riserve dovranno essere trasferite al MES (ad es. pagamento e finanziamento di rate esigibili solo dopo l'entrata in vigore del MES). La capacità di prestito consolidata di FESF e MES non supera i 500 miliardi di EUR.

Ai fini di una transizione armoniosa dal FESF al MES, il direttore generale del FESF sarà incaricato della preparazione pratica dell'istituzione del MES e riferirà periodicamente al gruppo "Eurogruppo" in merito all'avanzamento dei lavori.

## **Partecipazione degli Stati membri che non fanno parte della zona euro**

Gli Stati membri che non fanno parte della zona euro possono partecipare su base ad hoc a fianco del MES alle operazioni di assistenza finanziaria prestata agli Stati membri della zona euro. Gli Stati membri che non fanno parte della zona euro, laddove partecipino a tali operazioni, saranno rappresentati nelle riunioni pertinenti dei consessi del MES che decidono in merito alla concessione dell'assistenza e al relativo monitoraggio. Avranno accesso a tutte le informazioni pertinenti in tempo utile e saranno opportunamente consultati. Gli Stati membri della zona euro sosterranno l'equivalenza tra lo status di creditore del MES e quello degli altri Stati membri che concedono credito su base bilaterale a fianco del MES.

## **Composizione delle controversie**

Il consiglio dei governatori decide delle controversie tra uno Stato membro della zona euro e il MES in relazione all'interpretazione e all'applicazione del trattato istitutivo del MES. Se lo Stato membro contesta la decisione, la controversia è sottoposta alla Corte di giustizia europea conformemente all'articolo 273 del TFUE.

Per quanto riguarda le relazioni tra il MES e i terzi, il diritto applicabile e la giurisdizione competente saranno stabiliti nella documentazione legale e contrattuale che sarà costituita tra il MES e i terzi stessi.

**Allegato:** Chiave di ripartizione dei contributi al MES sulla base della chiave BCE

Stato	ISO	chiave MES
Austria	AT	2,783
Belgio	BE	3,477
Cipro	CY	0,196
Estonia	EE	0,186
Finlandia	FI	1,797
Francia	FR	20,386
Germania	DE	27,146
Grecia	EL	2,817
Irlanda	IE	1,592
Italia	IT	17,914
Lussemburgo	LU	0,250
Malta	MT	0,073
Paesi Bassi	NL	5,717
Portogallo	PT	2,509
Slovacchia	SK	0,824
Slovenia	SI	0,428
Spagna	ES	11,904
<b>Totale</b>	<b>ZE17</b>	<b>100,0</b>

**Note :** La chiave MES si basa sulla chiave di partecipazione al capitale della BCE.

Gli Stati membri il cui PIL pro capite è inferiore al 75% della media dell'UE fruiranno di un coefficiente correttore temporaneo per un periodo di 12 anni a partire dalla loro adesione alla zona euro.

Il coefficiente correttore temporaneo sarà pari ai tre quarti della differenza tra quote RNL e quote di capitale BCE (effettivamente 75% di quote RNL e 25% di quote di capitale BCE) come segue:  $quota\ MES = quota\ chiave\ BCE - 0,75 * (quota\ chiave\ BCE - quota\ RNL)$ .

La compensazione al ribasso accordata a questi paesi è ridistribuita tra tutti gli altri paesi in base alle rispettive quote di partecipazione nella chiave BCE.

RNL e PIL pro capite nel 2010.

**Fonte:** BCE, Ameco e calcoli DG ECFIN.