

LE POLITICHE FISCALI E MONETARIE IN AMBITO COMUNITARIO¹

SOMMARIO: § 1. Cenni introduttivi. – § 2. L’assetto istituzionale. – § 3. Le procedure. – § 4. Valutazioni critiche e proposte di cambiamento – § 5. Considerazioni conclusive.

§ 1. Cenni introduttivi

Il tema di questo seminario è il coordinamento delle politiche fiscali e monetarie nell’area dell’euro. C’è una diffusa insoddisfazione nella letteratura per il modo in cui tale coordinamento è organizzato e molti Autori ritengono che il suo carente funzionamento contribuisca a fare crescere l’economia dell’area meno di quanto potrebbe.

Nel decennio 1999-2008, l’economia dell’area dell’euro è cresciuta a un saggio reale del 2,1% annuo, a fronte di una capacità di crescita nel medio-lungo termine che la Banca Centrale Europea stima tra il 2 e il 2,5%. Tale risultato è considerato “debole” (ECB, 2008, p. 66) e poteva essere migliore tenuto conto che nello stesso periodo il saldo commerciale della bilancia dei pagamenti ha registrato avanzi persistenti

¹ Testo del seminario tenuto presso la Facoltà di Giurisprudenza dell’Università di Roma “La Sapienza” il 22 Ottobre 2007. Ringrazio i professori Augusto Cerri e Gianluigi Galeotti per avermi consentito di presentare anticipatamente i risultati di un lavoro di ricerca, che sono stati poi pubblicati in Panico and Vázquez Suárez (2008).

che hanno oscillato tra l'1 e il 2% del PIL. Questi avanzi inducono gli esperti a ritenere che la politica fiscale dell'area sia stata eccessivamente restrittiva a causa delle rigidità delle forme di coordinamento esistenti e che i vincoli così imposti alla domanda effettiva abbiano inciso negativamente sulle aspettative degli investitori, sulla loro spesa e, quindi, sulla produttività e la crescita dell'area.

La letteratura rileva che l'attuale assetto procedurale e istituzionale delle attività di coordinamento incentiva i Governi nazionali e la Banca Centrale Europea ad avere un atteggiamento non-cooperativo. Il dibattito, ricco di analisi e proposte, può ricondursi a due diverse posizioni: una che propone riforme delle procedure e una che ritiene necessario riformare le istituzioni, oltre alle procedure.

A queste posizioni corrispondono visioni diverse del funzionamento dell'economia e significati differenti attribuiti al termine coordinamento. Da una lato, vi sono Autori (Buti, Eijffinger e Franco, 2002; Fatàs e Mihov, 2003; Beestma e Debrun, 2005; Calmfors, 2005), che parlano del coordinamento come di un'attività volta a disciplinare i comportamenti dei Governi nazionali e a garantire indipendenza alla banca centrale (si veda Fatàs e Mihov, 2003, p. 126). Dall'altro, vi sono Autori (von Hagen and Mundschenk, 2003; Wyplosz, 1999, 2002; Pisani-Ferry, 2002), che descrivono il coordinamento come l'insieme delle attività volto a identificare per l'intera area dell'euro una politica economica comune e vincolante tanto per i Governi nazionali, quanto per la Banca Centrale Europea, nel rispetto delle prerogative di ogni istituzione.

Inizierò la presentazione descrivendo l'assetto istituzionale e procedurale del coordinamento nell'area dell'euro. Successivamente descriverò le valutazioni della letteratura e le connesse proposte di riforma. Infine, tenterò di delineare un assetto istituzionale e procedurale che meglio riflette le valutazioni presenti in letteratura.

§ 2. L'assetto istituzionale

L'organizzazione istituzionale delle attività di coordinamento attribuisce un ruolo guida alla Commissione Europea, che avvia e porta a compimento i procedimenti in materia. La Commissione si avvale della collaborazione del Comitato Economico-Finanziario, coadiuvato dalla Banca Centrale Europea, per l'analisi delle informazioni disponibili e la stesura delle relazioni che possono consentire alle istituzioni impegnate di prendere decisioni. Il potere formale di decisione è attribuito a un organismo politico, l'Ecofin, che è la sezione del Consiglio dei Ministri dell'Unione Europea che si occupa di questioni economiche e finanziarie. Alle riunioni dell'Ecofin partecipano, oltre ai rappresentanti della Commissione e della Banca Centrale Europea, i Ministri economici e finanziari di tutti i paesi dell'Unione (anche di quelli che non hanno adottato l'euro). Per favorire l'efficacia delle attività di coordinamento nell'area dell'euro, il Consiglio d'Europa creò nel 1997 una struttura, denominata Eurogruppo, alle cui riunioni partecipano, oltre ai rappresentanti della

Commissione e della Banca Centrale Europea, soltanto i Ministri economici e finanziari dei paesi che hanno adottato l'euro.

L'Eurogruppo dovrebbe svolgere rispetto all'Ecofin la stessa funzione che l'Eurosistema svolge nei confronti del Sistema Europeo delle Banche Centrali. Tuttavia, l'Eurogruppo è, al momento, solo il luogo dove la Banca Centrale Europea e i Governi nazionali dei paesi che hanno adottato l'euro s'incontrano per scambiare opinioni e informazioni in materia economica e finanziaria. Ad esso non è stato attribuito alcun potere formale di prendere decisioni, potere che è rimasto all'Ecofin.

Questo assetto istituzionale non consente all'Eurogruppo di operare con la stessa efficacia con cui opera l'Eurosistema nella politica monetaria ed è opinione diffusa che tale difformità di prerogative, inducendo gli attori del processo ad assumere comportamenti non-cooperativi, rappresenti il principale problema delle attività di coordinamento tra le politiche monetarie e fiscali nell'area dell'euro (si veda von Hagen e Mundschenk, 2003, pp. 280 e 293-294).

La mancanza di un luogo istituzionale, all'interno dell'area, dove viene formalmente identificato quello che si chiama il *policy-mix* tra politica fiscale e monetaria disincentiva la cooperazione tra i diversi attori. L'assenza di decisioni comuni vincolanti per i Governi nazionali spinge la Banca Centrale Europea a tutelare la propria autonomia per potersi eventualmente contrapporre a quello che viene considerata la "propensione a generare disavanzi di bilancio" ("*deficit bias*") dei Governi nazionali. D'altra parte, la stessa mancanza di decisioni comuni vincolanti spinge i Governi nazionali a temere che le decisioni della Banca Centrale Euro-

pea non tengano conto a sufficienza dei problemi dell'economia del proprio paese e che le scelte di politica fiscale degli altri Governi vengano prese perseguendo gli interessi nazionali a danno di quelli dell'area.

In conclusione, il sistema di incentivi che attualmente guida le decisioni degli attori del processo di coordinamento delle politiche monetarie e fiscali nell'area dell'euro induce i Governi nazionali ad avere atteggiamenti scarsamente cooperativi tra loro e comportamenti volti a neutralizzare gli eventuali effetti negativi delle politiche della Banca Centrale Europea sull'economia del proprio paese. Le politiche fiscali e monetarie nell'area dell'euro sono così condotte, come mostrano le analisi econometriche, non in forma complementare, ma come "alternative strategiche": esse tendono a neutralizzarsi vicendevolmente, risultando inefficaci per la crescita economica dell'area.

§ 3. Le procedure

Un documento della Banca Centrale Europea, pubblicato in occasione del decimo anniversario della fondazione dell'area dell'euro, pone in evidenza che i Trattati dell'Unione prevedono tre diversi regimi per la gestione delle politiche comunitarie (si veda ECB, 2008a, p. 22). La gestione della politica monetaria è stata interamente trasferita alla Comunità, dando vita alla moneta e alla politica monetaria unica. Per la politica fiscale i Trattati prescrivono un approccio basato su norme e procedure cogen-

ti (*“hard” laws and procedures*) al fine di avere un coordinamento efficace tra le politiche nazionali e tra queste e la politica monetaria. Per le altre politiche, dette “strutturali”, i Trattati prevedono forme “leggere” (*“soft”*) di coordinamento basate sul dialogo a livello comunitario e supporto reciproco tra gli Stati membri.

Le procedure previste per il coordinamento delle politiche monetarie e fiscali sono numerose. Un primo gruppo introduce le stesse forme “leggere” di coordinamento esistenti per le politiche “strutturali”. La prima e più importante consiste nell’elaborazione delle “Linee guida generali per la politica economica” (*“Broad economic policy guidelines”*), proposte ogni anno dalla Commissione Europea con il supporto tecnico del Comitato Economico-Finanziario e della Banca Centrale Europea e approvate dall’Ecofin. Le “Linee guida” rappresentano la base su cui si esercita a livello comunitario la “Sorveglianza multilaterale” sulle politiche nazionali da parte degli organi comunitari e degli Stati membri. In caso di incongruenza tra i contenuti delle “Linee guida” e le politiche nazionali, possono essere attivate altre procedure (gli *“early warnings”* e le *“peer pressures”*), che non hanno contenuto coercitivo e sono considerate a *“soft enforcement”*, in quanto tentano con il dialogo di convincere gli Stati membri ad avere comportamenti conformi ai fini comunitari.

I Trattati prevedono poi due procedure (il “Patto di stabilità e crescita” e le “Procedure di deficit eccessivo”) volte a imporre agli Stati membri, in caso di divergenza tra le “Linee guida” e le politiche nazionali, l’adozione di comportamenti coerenti con gli obiettivi comunitari. So-

no queste le procedure cogenti (*“hard” laws and procedures*) che dovrebbero consentire una gestione maggiormente vincolante della politica fiscale nell’area dell’euro.

Il Patto di stabilità e crescita si basa su quattro punti e prevede sanzioni in caso di mancato rispetto delle regole.

Il primo punto è il divieto per le istituzioni comunitarie di “salvataggio” (*“bail out”*) dei Governi nazionali in gravi difficoltà finanziarie, ossia in condizioni di non potere ripagare il proprio debito.

Il secondo è il limite imposto ai Governi nazionali di non avere un debito pubblico che supera il 60% del PIL (Prodotto interno lordo).

Il terzo punto è il limite imposto ai Governi nazionali di non avere un disavanzo *effettivo* di bilancio che supera il 3% del PIL.

Il quarto è l’obbligo per i Governi nazionali di adottare una politica fiscale che tende ad avere, nel medio-lungo termine, il bilancio pubblico in pareggio. In questo caso il vincolo è imposto non sul disavanzo *effettivo* di bilancio, ma su quello “tendenziale” (*“cyclically adjusted”*).

Il mancato rispetto del Patto di stabilità e crescita può mettere in moto le Procedure di deficit eccessivo, che possono imporre sanzioni pecuniarie agli Stati membri inadempienti.

I Governi nazionali hanno incontrato serie difficoltà a rispettare i vincoli del Patto. Dalla nascita dell’Unione monetaria nel 1999 al 2006 le norme del Patto sono state violate dal Portogallo (2001, 2005 e 2006), dall’Olanda (2003), dalla Grecia (sempre), dalla Francia (2002, 2003, 2004 e 2006), dalla Germania (dal 2002 al 2005), dall’Italia (dal 2003 al

2006). L'elevato numero di violazioni mette in evidenza l'eccessiva rigidità del Patto e la necessità di renderlo più flessibile rispetto alle reali necessità di stabilizzazione e crescita delle economie nazionali.

L'applicazione delle Procedure di deficit eccessivo è anch'essa risultata difficile. I casi delle violazioni di Francia e Germania sono i più emblematici. Le procedure sanzionatorie previste e sollecitate dalla Commissione Europea furono bloccate dall'Ecofin nel novembre 2003. La Commissione sollevò il caso davanti alla Corte di Giustizia Europea, la quale annullò nel 2004 la decisione dell'Ecofin, stabilendo però che l'applicazione delle Procedure di deficit eccessivo non è automatica e richiede sempre una delibera dell'Ecofin presa a maggioranza qualificata.

La complessa vicenda portò, nel marzo 2005, a una riforma del Patto di stabilità e crescita e delle Procedure di deficit eccessivo. Tale riforma avrebbe dovuto rendere più flessibili, trasparenti e vincolanti le norme sul coordinamento delle politiche. Secondo la letteratura, invece, essa ha avuto l'effetto contrario, aumentando l'ambiguità delle regole e riducendo l'applicabilità delle sanzioni. La riforma, invece di rafforzare le norme e le procedure, come prescrivono i Trattati, ha ridotto la loro efficacia favorendo la discrezionalità nazionale in materia.

§ 4. Valutazioni critiche e proposte di cambiamento

Al costo di qualche semplificazione è possibile suddividere la letteratura sul coordinamento delle politiche economiche nell'area dell'euro

in due gruppi di lavori, uno che concentra l'attenzione sui cambiamenti da introdurre nelle procedure, l'altro che si sofferma sulla necessità di modificare anche l'assetto istituzionale. I due gruppi fanno riferimento a posizioni diverse sul funzionamento del sistema economico e attribuiscono al termine coordinamento due significati differenti.

Il primo gruppo di lavori ritiene che il termine coordinamento debba essere inteso come un'attività volta a disciplinare i comportamenti dei Governi nazionali, garantendo indipendenza alla banca centrale. I lavori di questo primo gruppo ritengono necessario modificare le procedure per dare un contenuto più trasparente (meno ambiguo) ai vincoli posti ai Governi nazionali, concedere maggiore flessibilità alle politiche fiscali in funzione anti-ciclica, aumentare il "potere sanzionatorio" (*enforcement*) delle autorità competenti.

Per raggiungere questi obiettivi i lavori del primo gruppo chiedono di ridurre il peso attribuito dalle procedure esistenti al valore *effettivo* del rapporto disavanzo pubblico – PIL (*punto 3 del Patto*), ritenendo opportuno concentrarsi o sul valore di medio-lungo termine ("*cyclically adjusted*") di questo rapporto (*punto 4 del Patto*), o sul rapporto debito pubblico – PIL (*punto 2 del Patto*), che meglio descrive la sostenibilità finanziaria delle politiche nazionali.

Fatàs e Mihov (2003) privilegiano il valore di medio-lungo termine del rapporto disavanzo pubblico – PIL, sostenendo inoltre che non è necessario indicare per esso uno specifico valore numerico. Secondo questi autori, le procedure "leggere" di coordinamento (la sorveglianza multilaterale, i *warnings* e le *peer pressures*) incidono sul comportamento dei

Governi nazionali più dei valori numerici indicati dal Patto di stabilità e crescita.

Le analisi di Fatàs e Mihov sottolineano la difficoltà di fare riferimento a regole fiscali non ambigue. I due autori preferiscono evitare la prescrizione di valori numerici precisi, mostrando di avere più fiducia nell'efficacia delle procedure "leggere" che nelle ambiguità connesse all'identificazione teorica e contabile di questi valori.

Anche Blanchard e Giavazzi (2004) privilegiano il valore di medio-lungo termine del rapporto disavanzo pubblico – PIL, affermando che è "stupido" prescrivere che tale rapporto debba essere pari a zero. Fare tendere a zero il valore di questo rapporto equivale a fare tendere a zero il rapporto debito pubblico – PIL, ed è inutile e irragionevole, ai fini della sostenibilità finanziaria delle politiche fiscali, imporre che il secondo rapporto sia assoggettato a tale vincolo.

Secondo Blanchard e Giavazzi le procedure di coordinamento dell'area dell'euro dovrebbero adottare la cosiddetta "regola aurea" ("*golden rule*") della politica fiscale, la quale prevede che tenda a zero il valore di medio-lungo termine del rapporto tra il disavanzo pubblico al netto della spesa in conto capitale e il PIL.

Calmfors e Corsetti (2003) criticano la *golden rule* perché introduce elementi di ambiguità nella gestione della politica fiscale. Essa risolve il problema riguardante la tendenza del Patto di stabilità e crescita a disincentivare la spesa pubblica in conto capitale, permettendo così di incrementare le potenzialità di crescita dell'economia. La stessa motivazione che giustifica la sottrazione degli investimenti pubblici dal vincolo del

Patto può essere però invocata per altre forme di spesa pubblica, ad esempio quella in educazione, che pure incidono positivamente sulle potenzialità di crescita dell'economia. Secondo Calmfors e Corsetti, le ambiguità connesse alle motivazioni che consigliano l'adozione della *golden rule* finiscono con l'introdurre elementi di arbitrarietà, soggetti a manipolazione politica, nella gestione della politica fiscale.

In alternativa alla *golden rule*, Calmfors e Corsetti propongono di premiare i Governi nazionali che mantengono basso il rapporto tra il debito pubblico e il PIL, stilando una tabella numerica che fissa, Paese per Paese, il rapporto deficit - PIL da rispettare, rapporto individuato in base al valore del rapporto debito pubblico - PIL che si registra in quel Paese.

Calmfors e Corsetti propongono inoltre di rafforzare il potere sanzionatorio previsto dalle procedure di coordinamento, trasferendo le decisioni in materia dall'Ecofin alla Corte di Giustizia Europea.

Sulla medesima linea di dare maggiore enfasi al rapporto debito pubblico - PIL si trovano anche Buiters e Grafe (2004), i quali propongono una regola, che essi chiamano "*Permanent balance rule*", derivata dalle condizioni analitiche di sostenibilità del debito pubblico. Tali condizioni assumono che il valore attuale degli avanzi futuri attesi del bilancio dello Stato, al netto dei pagamenti degli interessi sul debito pubblico, non deve essere minore del valore corrente dello stesso debito.

L'obiettivo di Buiters and Grafe è, ancora una volta, introdurre flessibilità nelle procedure di coordinamento. Secondo i due autori, la "*Permanent balance rule*" consente di superare i problemi della "*golden rule*", ponendo sullo stesso piano la spesa pubblica in conto capitale e le

altre forme di spesa pubblica che possono incidere positivamente sulle potenzialità di crescita dell'economia; essa avrebbe quindi il pregio di incentivare l'adozione da parte dei Governi nazionali di tutte le politiche che incrementano le potenzialità di crescita dell'economia.

A fronte di questi meriti, però, anche la "*Permanent balance rule*" solleva dubbi circa l'arbitrarietà che queste regole di politica fiscale introducono nella gestione delle procedure di coordinamento. La presenza di valori attesi, non derivabili da rilevazioni obiettive, nella formula che descrive le condizioni di sostenibilità del debito pubblico assoggetta anche tale regola a forte ambiguità.

In conclusione, i tentativi sinora fatti di individuare una regola fiscale in grado di coniugare flessibilità e trasparenza appaiono insoddisfacenti. La letteratura inoltre evidenzia che la norma del Patto di stabilità e crescita la quale prescrive che il valore di medio-lungo termine del rapporto disavanzo pubblico – PIL sia pari a zero è priva di fondamento analitico. Adottare tale norma equivale a prescrivere che il rapporto debito pubblico – PIL debba tendere a zero, un'imposizione inutile ai fini della sostenibilità del debito. Non c'è alcun motivo che faccia ritenere che la sostenibilità non possa essere anche garantita da un processo di stabilizzazione verso un valore positivo del rapporto debito pubblico – PIL. Un valore accettabile dai mercati non è definibile in base a considerazioni teoriche; esso riflette il grado di fiducia che i mercati mostrano concretamente di avere verso le istituzioni che governano l'economia di un paese.

Quelli che appartengono al secondo gruppo di lavori descrivono il coordinamento come l'insieme delle attività e degli assetti istituzionali

volto a identificare per l'intera area dell'euro una politica economica comune e vincolante tanto per i Governi nazionali quanto per gli organismi sovra-nazionali, incluso la Banca Centrale Europea, nel rispetto delle prerogative di ogni istituzione. Gli Autori qui considerati sostengono che l'attuale assetto istituzionale non fornisce agli attori del processo di coordinamento gli incentivi "giusti", spingendoli a avere un atteggiamento non-cooperativo. Per tale motivo essi ritengono che sia necessario riformare l'assetto istituzionale e il sistema di incentivi per rendere più efficace l'attività di coordinamento tra le politiche monetarie e fiscali.

La posizione più articolata è espressa da Wyplosz, il quale traccia un parallelo tra l'evoluzione delle istituzioni della politica monetaria e della politica fiscale. Le critiche monetariste degli anni Sessanta al modo di concepire la condotta della politica monetaria da parte dei keynesiani suggerirono l'uso di regole che guidassero le decisioni delle autorità monetarie. Milton Friedman propose la famosa "regola fissa" che imponeva un saggio di crescita costante dell'offerta di moneta.

I tentativi di applicare queste regole non hanno però prodotto risultati soddisfacenti e la politica monetaria è diventata più efficace da quando, abbandonate le regole, si è passati al "disegno delle istituzioni", ovvero all'organizzazione di istituzioni competenti dotate di indipendenza e autonomia d'azione. I risultati di questa nuova impostazione sono stati così soddisfacenti da indurre gli addetti ai lavori a usare la politica monetaria come asse principale della politica economica.

Secondo Wyplosz (2002), le politiche fiscali stanno subendo, con qualche ritardo, un'evoluzione simile a quella della politica monetaria.

Negli ultimi anni tutti i Paesi hanno adottato regole fiscali di vario genere, ma nessuna di queste ha prodotto risultati soddisfacenti. Il fallimento delle regole sta convincendo gli addetti ai lavori che è necessario spostarsi, anche in questo caso, sul terreno del “disegno istituzionale”, proponendo la creazione di istituzioni di politica fiscale, tecnicamente attrezzate e indipendenti, in grado di valutare, caso per caso, quali sono le decisioni di politica fiscale più idonee a raggiungere gli obiettivi di stabilità e crescita delle economie nelle diverse situazioni. Lo slogan che accompagna questa tendenza è “*competent judgement works better than rules*”.

Per l’area dell’euro Wyplosz propone che si creino dei Comitati di politica fiscale, analoghi ai già operanti Comitati di politica monetaria. A suo parere, tali Comitati devono essere istituiti a livello nazionale, non a livello europeo, non per ragioni di efficacia, ma per agevolare la loro introduzione attenuando la resistenza dei Governi nazionali a cedere sovranità in materia fiscale.

Come nella politica monetaria, i Governi dovrebbero “delegare” ai Comitati di politica fiscale il perseguimento di un obiettivo ben definito. L’obiettivo delegato alle autorità monetarie indipendenti è quello della stabilità dei prezzi. L’obiettivo da delegare ai Comitati di politica fiscale, secondo Wyplosz, non può riguardare la composizione della spesa pubblica e la struttura delle imposte. Le decisioni su questi punti hanno un contenuto immediatamente politico, in quanto incidono direttamente sulla distribuzione dei benefici e dei costi, trasferendoli da alcuni gruppi sociali ad altri. Esse pertanto devono essere prese da organismi politici democraticamente eletti. Le decisioni sulla dimensione del disavanzo pubblico

possono invece essere delegate. Anche queste decisioni hanno effetti redistributivi, ma essi, come avviene per quelli derivanti dalle decisioni di politica monetaria sui tassi di inflazione e di interesse, si producono attraverso il complesso operare dei meccanismi di mercato e non come conseguenza immediata delle decisioni prese dalle autorità competenti.

I Comitati di politica fiscale dovrebbero quindi prendere decisioni sul valore del rapporto disavanzo pubblico – PIL più appropriato per ogni Paese nelle diverse situazioni cicliche e strutturali in cui versa quella economia. Attraverso tali decisioni i Comitati dovrebbero perseguire, per conto degli organismi democraticamente eletti, l'obiettivo della sostenibilità della politica fiscale, ossia il regolare finanziamento del debito pubblico da parte dei mercati finanziari.

Il parallelo tra la politica monetaria e quella fiscale delineato da Wyplosz ha, anche in questo caso, senso compiuto. Alle autorità monetarie indipendenti i Governi delegano l'obiettivo della stabilità dei prezzi da perseguire con lo strumento delle variazioni del saggio d'interesse. Ai tecnici della politica fiscale i Governi delegano l'obiettivo della sostenibilità finanziaria da perseguire con lo strumento delle variazioni del rapporto disavanzo pubblico – PIL.

Le analisi di Wyplosz rappresentano un contributo centrale per la comprensione e soluzione dei problemi di coordinamento. Esse delineano una linea evolutiva della letteratura specialistica che difficilmente può essere trascurata da chi si misura con le proposte di riforma in materia.

Un punto delle sue posizioni può però sollevare delle perplessità. Wyplosz propone che i Comitati di politica fiscale siano istituiti a livello

nazionale per attenuare le resistenze dei Governi a cedere sovranità in campo fiscale. Tale proposta tende a sottovalutare la rilevanza della dimensione sovra-nazionale e la necessità, evidenziata dalle analisi sugli incentivi “giusti” per l’efficacia delle attività di coordinamento, di individuare a livello dell’intera area dell’euro un *policy mix* fiscale e monetario vincolante per tutti gli attori del processo. Nei suoi lavori Wyplosz si sofferma su questi problemi. Egli non offre invece giustificazione del perché, a suo parere, i Governi nazionali dovrebbero essere più disponibili a delegare le decisioni sulla dimensione del disavanzo pubblico a un organismo indipendente di livello nazionale, anziché a un organismo di livello sovra-nazionale, ad esempio ad un’istituzione simile all’Eurogruppo, dove essi potrebbero essere direttamente rappresentati interagendo con il lavoro del personale tecnico.

Una posizione analoga è avanzata da Pisani-Ferry (2002) che insiste più di Wyplosz sulla necessità di non trascurare il livello sovra-nazionale e l’identificazione di un *policy mix* per l’intera area dell’euro. Le sue proposte però, anch’esse preoccupate delle resistenze degli attori del processo di coordinamento, non risultano pienamente coerenti con il contenuto delle sue valutazioni.

Per dare rilevanza al livello sovra-nazionale e all’identificazione di un *policy mix* per l’intera area dell’euro Pisani-Ferry suggerisce di trasformare l’Eurogruppo nell’Agenzia Fiscale dell’Area dell’Euro. Temendo però l’opposizione dei Governi alla cessione di sovranità fiscale agli organismi sovra-nazionali, egli propone che le decisioni di questo organismo non siano vincolanti, ma si basino sulla capacità delle procedure

“leggere” di coordinamento di convincere i Governi ad adottarle. Inoltre, temendo la resistenza della banca centrale ad accettare una riduzione della propria autonomia d’azione, Pisani-Ferry propone che la Banca Centrale Europea non sia vincolata dalle decisioni del riformato Eurogruppo.

Queste scelte di Pisani-Ferry tolgono forza alle sue proposte, in quanto finiscono con il trascurare le conclusioni della letteratura sul ruolo che l’assenza di decisioni vincolanti ha nel fomentare atteggiamenti non-cooperativi da parte dei Governi nazionali. Inoltre esse indicano un limitato approfondimento del problema dell’autonomia delle banche centrali.

La letteratura in materia distingue diverse forme di indipendenza che possono essere attribuite a una banca centrale (si veda Panico and Rizza, 2004). Essa definisce “indipendenza tecnica” quella relativa alla scelta degli strumenti più idonei nelle diverse situazioni. In genere, le banche centrali di tutto il mondo godono della possibilità di decidere autonomamente, in base alla loro competenza professionale, quali strumenti usare e in che misura adoperarli. Questa forma di indipendenza non è l’unica individuata dalla letteratura, che parla tra l’altro anche di “indipendenza sugli obiettivi” e di “indipendenza sulle priorità”, relative alla possibilità offerta a una banca centrale di fissare autonomamente il livello da perseguire delle variabili-obiettivo (ad esempio, il livello del saggio di inflazione che deve essere perseguito) e il grado di priorità da attribuire all’obiettivo principale (il tasso di inflazione) rispetto agli altri obiettivi della politica monetaria. Tali forme d’indipendenza sono attribuite solo alla Banca Centrale Europea. Nelle altre economie, la responsabilità di fissare il livello delle variabili-obiettivo è attribuita agli organismi demo-

craticamente eletti (Parlamento e Governo). L'attribuzione di queste forme di indipendenza alla Banca Centrale Europea è quindi un fatto anomalo, che alla lunga può delegittimare e risultare pericoloso per la stessa banca centrale. Permanendo la garanzia dell'indipendenza tecnica, la partecipazione della Banca Centrale Europea alle attività del riformato Eurogruppo e l'adesione da parte della stessa delle decisioni che in quella sede vengono prese sul coordinamento delle politiche economiche, non pregiudicano la banca centrale e la politica monetaria. Al contrario, questa soluzione può aprire la strada a un riequilibrio tra le prerogative della banca centrale e degli altri organi di governo dell'economia, a un atteggiamento maggiormente cooperativo dei diversi attori del processo di coordinamento delle politiche fiscali e monetarie e, quindi, a una maggiore efficacia del coordinamento stesso.

§ 5. Considerazioni conclusive

Cosa possiamo apprendere da questa rassegna della letteratura? Sintetizzo qui di seguito i tre punti principali con cui si deve misurare chi vuole affrontare il problema delle attività di coordinamento nell'area dell'euro in termini propositivi:

1. a causa dell'incertezza causata dalla mancanza di scelte vincolanti, il sistema di incentivi previsto dall'attuale assetto procedurale e istituzionale non induce gli attori del processo di coordinamento ad avere comportamenti cooperativi.

2. il disegno dei Trattati, che avevano previsto per la politica fiscale un'attività di coordinamento basata su "*hard laws and procedures*", è stato disatteso: le procedure che dovevano garantire la realizzazione di questo progetto sono risultate inadeguate e lo sono diventate ancora di più dopo la riforma del marzo 2005.
3. come è avvenuto per la politica monetaria, anche per la politica fiscale l'adozione di regole si sta mostrando insoddisfacente e gli addetti ai lavori stanno convenendo che, anche in questo caso, è necessario spostarsi sul terreno del "disegno istituzionale", proponendo la creazione di istituzioni, tecnicamente attrezzate e dotate di un sufficiente grado di indipendenza, in grado di valutare, caso per caso, quali siano le decisioni di politica fiscale più idonee a raggiungere gli obiettivi posti dagli organismi democraticamente eletti.

La proposta di Pisani-Ferry di trasformare l'Eurogruppo nell'Agenzia Fiscale dell'Area dell'Euro appare il punto di partenza più appropriato per delineare una riorganizzazione delle attività di coordinamento coerente con i tre punti sopra indicati. Oltre a fare svolgere all'Eurogruppo una funzione analoga a quella che l'Eurosistema svolge nei confronti del Sistema Europeo delle Banche Centrali, la trasformazione di quest'organismo in Agenzia Fiscale rende possibile identificare un *policy mix* fiscale e monetario, vincolante per i Governi nazionali e la Banca Centrale Europea, e l'eliminazione del principale problema oggi presente nel sistema di incentivi.

Il riformato Eurogruppo dovrebbe essere dotato di una competente struttura tecnica e, come i Comitati di politica monetaria, presentare al suo interno un soddisfacente equilibrio tra il ruolo delle componenti tecniche e quello delle componenti politiche.

Il processo di riforma che si va delineando dovrebbe garantire alla banca centrale il rispetto della sua “indipendenza tecnica”. Le decisioni del riformato Eurogruppo, prese con la partecipazione diretta della Banca Centrale Europea, dovrebbero indicare i vincoli imposti alle politiche fiscali dei Governi nazionali e il modo in cui è deciso di complementare le scelte di politica fiscale e quelle di politica monetaria, stabilendo così il grado di priorità attribuito ai diversi obiettivi della politica economica. L’attuazione pratica della parte monetaria di questo *policy mix* va lasciata alla discrezionalità delle autorità monetarie, le quali devono sentirsi garantite anche sulla coerenza dei vincoli imposti ai Governi nazionali, così come questi ultimi devono sentirsi sicuri che tutti gli attori del processo rispetteranno le decisioni prese all’interno dell’Eurogruppo.

Al fine di garantire queste condizioni appare opportuno introdurre cambiamenti anche nelle procedure riguardanti i benefici e le sanzioni. In primo luogo, appare opportuno rivedere il Patto di stabilità e crescita mantenendo i divieti di “bail out” e di avere un debito pubblico superiore al 60% del PIL e modificando l’obbligo, inutile e irragionevole, per i Governi nazionali di adottare una politica fiscale che abbia, nel medio-lungo termine, il bilancio pubblico in pareggio. Infine, per assicurare la coerenza tra le regole del Patto e i documenti della Banca Centrale Europea, il valore di medio-lungo termine del rapporto disavanzo pubblico – PIL, che

rappresenta il valore “*di riferimento*” della gestione della politica fiscale, deve essere compreso tra il 2,4 e il 2,7%. Un’immediata elaborazione di analisi matematica mostra che questi saggi garantiscono la convergenza del rapporto debito pubblico – PIL al 60% quando il tasso di inflazione perseguito come obiettivo dalla politica monetaria è 2% e il tasso di crescita reale dell’economia, indicato dalla Banca Centrale Europea come realistico nel medio-lungo termine, è compreso tra il 2 e il 2,5%. Il riformato Eurogruppo stabilirà anno per anno, secondo le esigenze cicliche e strutturali delle singole economie, se e di quanto il valore *effettivo* del rapporto disavanzo pubblico - PIL di ogni paese potrà discostarsi dal valore *di riferimento* di medio-lungo termine. In caso di rilevanti e comprovati problemi strutturali (ad esempio, perdita persistente di competitività internazionale) il riformato Eurogruppo può concedere a un’economia di sottrarre dal calcolo del rapporto disavanzo pubblico – PIL la spesa degli interventi concordati per la loro soluzione e, come ulteriore forma di incentivazione al rispetto delle regole del Patto, può prevedere che tali spese siano finanziate con il supporto delle istituzioni europee o attraverso l’emissione di loro obbligazioni.

Per dare maggiore forza e legittimazione alle scelte del riformato Eurogruppo, i Parlamenti e i Governi nazionali dovrebbero poi organizzare regolarmente discussioni pubbliche sulla loro situazione economica, finanziaria e fiscale.

Infine, per rafforzare le garanzie di rispetto delle decisioni prese, le procedure sanzionatorie dovrebbero essere rafforzate, trasferendo le

competenze dall'Ecofin alla Corte di Giustizia Europea e riducendo i tempi per la comminazione delle sanzioni.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- Beestma R., and Debrun X., 2005, Implementing the Stability and Growth Pact: Enforcement and procedural flexibility, *ECB Working Paper*, N. 433, January.
- Blanchard O.J. and Giavazzi F., 2004, Improving the SGP through a proper accounting of public investment, *CEPR Discussion Paper Series*, N. 4220.
- Buiter W.H. and Grafe C., 2004, Patching up the Pact: Suggestions for enhancing fiscal sustainability and macroeconomic stability in an enlarged European Union, *Economics of Transition*, 12 (1), 67-102.
- Buti M., Eijffinger S. and Franco D., 2002, Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?, Mimeo.
<http://www.cepii.fr/anglaisgraph/communications/pdf/2002/211102/franco.pdf>
- Calmfors L., 2005, What remains of the Stability Pact and what next?, *Swedish Institute for European Policy Studies, Report N. 8*, November
- Calmfors L. and Corsetti G., 2003, How to reform Europe's fiscal policy

- framework, mimeo,
<http://rinwind.iies.su.se/~lcalmfor/wejjan16calmfors.pdf>
- ECB (European Central Bank), 2008, *Monthly Bulletin: Tenth Anniversary of the ECB*, <http://www.ecb.int>
- Fatàs A. and Mihov I., 2003, On constraining fiscal policy discretion in EMU, *Oxford Review of Economic Policy*, 19 (1), 112-31.
- Panico C. and Rizza M.O., 2004, Central bank independence and democracy: a historical perspective, in Arena R. and Salvadori N., eds., *Money, Credit and the Role of the State: Essays in Honour of Augusto Graziani*, Ashgate, London, 447-67.
- Panico C. and Vázquez Suárez M., 2008, Policy coordination in the euro area, *Studi Economici*, 96 (3), 5-31.
- Pisani-Ferry J., 2002, Fiscal discipline and policy coordination in the Eurozone: assessment and proposals, mimeo, <http://www.pisani-ferry.net/base/re02-gea-discipline-vmai.pdf>
- Von Hagen J. and Mundschenk S., 2003, Fiscal and monetary policy coordination in EMU, *International Journal of Finance and Economics*, 8, 279-95
- Wyplosz C., 1999, Economic policy coordination in EMU: strategies and institutions, mimeo,
http://hei.unige.ch/~wyplosz/cw_bonn_final.PDF
- Wyplosz C., 2002, Fiscal discipline in EMU: rules or institutions?, mimeo, http://hei.unige.ch/~wyplosz/gea_0402.pdf