

## EUROPA E RIFORME / 2

BILANCIO UE,  
OCCASIONE  
MANCATAdi **Marcello Minenna**

Una settimana fa sono stati rilasciati i dettagli sull'accordo sottoscritto dall'Eurogruppo di costituzione di un budget per l'area euro e di riforma dei meccanismi di accesso alle linee di liquidità del Fondo salva-Stati (*European Stability Mechanism - Esm*). L'accordo, promosso come primo passo nella direzione di un "vero" bilancio, è andato nella direzione sbagliata. Il invitato di pietra all'Eurogruppo resta il principio del *risk-sharing*, cioè della condivisione dei rischi tra Paesi *core* e quelli

periferici. I criteri di accesso alle linee di credito precauzionali (*Precautionary Conditioned Credit Line - Pccf*), già assai rigidi, pongono ora ostacoli insormontabili a quei Paesi che avrebbero necessità urgente di accedervi.

*Continua a pagina 6*

## FONDO SALVA-STATI

## L'OCCASIONE MANCATA DEL BILANCIO UNICO EUROPEO

di **Marcello Minenna**

—*Continua a pagina 1*

l'Esm concederebbe liquidità senza un accordo preliminare votato all'unanimità dai Paesi contribuenti soltanto a quei Paesi in grado di garantire una sostenibilità a lungo termine del debito pubblico, una posizione forte nella bilancia dei pagamenti con l'estero e un sistema bancario solido. Una simulazione sulla base dei dati macro-economici della Commissione europea mostra che 10 dei 19 Paesi dell'Eurozona non potrebbero accedere alle linee di liquidità in caso di bisogno.

Per quanto riguarda il budget per l'area euro, non è prevista una funzione di stabilizzazione anticiclica contro shock economici avversi che potrebbero colpire in maniera asimmetrica

solo alcuni Paesi.

Le cifre stanziare dovrebbero supportare esclusivamente un più alto grado di convergenza e

competitività tra gli Stati membri. In questa prospettiva l'allocatione dei fondi per Paesi non segue le reali necessità di investimento, ma prevede che i fondi dovrebbero scostarsi di poco dai contributi versati. Il fatto che l'utilizzo del budget possa risolversi in una partita di giro per i Paesi contribuenti lascia perplessi.

Il tema fondamentale, su cui è tornato nel discorso di Sintra anche il presidente della Bce, dell'assicurazione europea sui depositi bancari (Edis) è stato ignorato. In definitiva, si tratta un compromesso che pare scontentare tutti.

Eppure anche l'ex capo

economista del Fondo Monetario Internazionale Blanchard ha ribadito la necessità di modificando il livello ammissibile dei parametri di Maastricht su debito e deficit in rapporto al Pil e la velocità di aggiustamento (il famigerato criterio del “ventesimo di rientro”).

Un’espansione fiscale efficace secondo Blanchard passerebbe attraverso un budget centralizzato dell’Eurozona finanziato attraverso Eurobonds, cioè titoli di debito garantito congiuntamente. Un’idea però combattuta dalla maggioranza dai Paesi dell’Eurozona.

Da questa premessa nasce l’idea sviluppata con gli economisti Dosi, Roventini e Violi, che punta a una graduale “condivisione dei rischi” sui debiti pubblici, tramite una riforma mirata dell’Esm.

L’ipotesi è quella di un’assicurazione comune sul debito in rifinanziamento. Ognuno paga da sé il proprio debito ed un premio assicurativo determinato attraverso i credit default swap (Cds) e la garanzia interviene in caso di difficoltà finanziarie. Non serve ab origine un budget federale,.

La remunerazione ottenuta dall’Esm attraverso i premi supporterebbe un grande piano di investimenti nell’Eurozona, in modo da creare de facto una golden rule che integri costruttivamente l’algebra del Six Pack e del Fiscal Compact.

Meccanismi di assicurazione sono stati impiegati con successo durante la crisi, quando le banche negli Usa e in Europa hanno approfittato di garanzie pubbliche.

Inoltre il c.d. *credit enhancement* – una forma di assicurazione di titoli – è stato applicato alle obbligazioni greche ristrutturare dopo l’insolvenza del 2012.

È minore la strada da fare per venirsi incontro con soluzioni condivise rispetto alla dissoluzione di 50 anni di integrazione. Si può sempre sperare che le parti in causa lo riconoscano.

📍@MarcelloMinenna  
Economista

◀ RIPRODUZIONE RISERVATA

I criteri di accesso alle linee di credito precauzionali, già assai rigidi, pongono ora ostacoli insormontabili a quei Paesi che avrebbero necessità urgente di accedervi

### L’accesso alle linee precauzionali di emergenza dell’Esm

Accesso alla linea di liquidità precauzionale del Fondo Salva-Stati ESM (PCCL) e allo scudo anti-spread OMT della BCE. *Stime 2019*



Fonte: Elaborazione dell’Autore su dati della Commissione Europea