

PREFAZIONE

di *Ignazio Visco*

È ormai quasi un quarto di secolo che l'Europa si è dotata di una moneta unica. L'euro, tuttavia, non è nato come progetto a sé stante; la sua introduzione è stata un passo fondamentale del cammino verso l'integrazione europea, che tuttavia resta lungo, difficile e lontano dal compimento. Tommaso Padoa-Schioppa, uno degli "architetti" della costruzione europea nella categorizzazione utilizzata in questo libro da Marco Buti, lo faceva notare già al momento della nascita dell'Unione economica e monetaria, quando ne sottolineava, oltre all'importanza, anche i rischi dell'incompiutezza (Padoa-Schioppa, 1998).

L'introduzione dell'euro ha certamente prodotto importanti cambiamenti nella *governance* economica europea. Il suo impianto rifletteva, però, una logica in cui l'Unione europea, non disponendo di strumenti per la conduzione di una politica economica propria, agiva da coordinatore di quelle nazionali piuttosto che come un attore vero e proprio. In effetti il governo dell'economia si fondava su un fragile connubio tra forze di mercato e regole di bilancio.

Dalle prime ci si aspettavano stimoli sufficienti alla convergenza macroeconomica tra paesi membri, convergenza che in realtà è stata limitata. Le seconde, declinate all'interno del Patto di stabilità e crescita (e successive revisioni e integrazioni), dovevano rappresentare un primo nucleo di coordinamento delle politiche di bilancio, volto ad evitare che indebitamenti eccessivi e un'espansione non controllata dei debiti pubblici nazionali ponessero seri ostacoli al perseguimento della stabilità monetaria dell'area dell'euro, compito primario della Banca centrale europea.

Tali regole, tuttavia, si sono dimostrate ampiamente insufficienti. Da un lato non sono state capaci di impedire l'insorgere di situazioni di squilibrio, effettive e percepite, nei conti pubblici, con rischi, anche gravi, per la stabilità finanziaria. Dall'altro, essendo concepite per favorire la conduzione di politiche nazionali prudenti e la riduzione di elevati debiti pubblici, non hanno fornito adeguati margini di manovra affinché la politica di bilancio potesse accompagnare la politica monetaria in chiave anti-ciclica, nonché assicurare il livello di infrastrutture ("beni pubblici") necessario per una crescita equilibrata e sostenibile, non compromessa da tensioni sociali e mancanza di consenso politico.

In questo volume Marco Buti raccoglie le analisi da lui sviluppate su numerosi temi durante gli anni in cui ha ricoperto incarichi apicali presso la Commissione europea e le inquadra all'interno di un ragionamento complessivo e unitario. Pur nell'ampia letteratura disponibile in materia, il libro è un contributo originale e importante. Anche grazie al ruolo da lui ricoperto negli ultimi 15 anni, Buti riesce a fare emergere come la riflessione sul ruolo dell'Unione europea e sulla sua capacità di risposta alle emergenze sia maturata all'interno delle stesse istituzioni progressivamente, quasi in tempo reale, via via che gli eventi costringevano a nuove elaborazioni

Nel capitolo introduttivo alla personale chiave di lettura si accompagna un interessante metodo di valutazione dell'azione dell'Unione al succedersi delle crisi di questi difficili anni. L'autore parte dall'idea di verificare se le risposte alle crisi passino il "test di compatibilità di Monnet", valutandole cioè lungo tre direttrici: coerenza economica, vale a dire risposte adeguate alle necessità; coerenza istituzionale, vale a dire azioni intraprese a un corretto livello di governo; coerenza politica, vale a dire sostegno pubblico alla linea d'azione intrapresa. Buti non trascura di richiamare la ben nota frase di Jean Monnet, "pioniere" e padre fondatore dell'Unione europea, relativa a un'Europa forgiata nelle crisi e "somma delle soluzioni date a queste crisi"; egli osserva però che non per tutte le crisi si sono avute risposte tali da passare il test di compatibilità.

Ci si può chiedere se vi sia una contraddizione tra la previsione di un'Europa che dal verificarsi di crisi deriva la forza unitaria necessaria a rispondere con successo e la difficoltà di individuare nelle risposte l'efficacia e la

coerenza di indirizzo istituzionale e politico degli attori chiamati ad attuarle. La “somma” delle soluzioni non va ovviamente intesa in termini più o meno aritmetici: anche dalle imperfezioni delle risposte si finisce per apprendere e dagli errori, la cui gravità non va per questo trascurata, si può riuscire non solo a comprendere come evitare di ripeterli ma anche come predisporre nuove strategie e nuovi interventi, con strumenti visti un tempo con dubbi e sospetti. La stessa evoluzione delle analisi e delle proposte che rinveniamo nei venti capitoli del viaggio lungo il quale ci conduce l'autore è lì a dimostrarlo.

In effetti questo originale approccio metodologico porta a riconoscere gli errori commessi nelle crisi degli anni 2008 e 2011 e a sottolineare la validità della risposta alla crisi pandemica. Più difficile è invece giudicare oggi la reazione alla crisi energetica legata alla guerra in Ucraina, ancora in corso. Ci si può comunque chiedere cosa non abbia funzionato nella risposta alla crisi finanziaria globale e in quella, stentata e confusa, espressa in corrispondenza della crisi dei debiti sovrani dell'area dell'euro.

Ricordiamo quindi che il primo terzo di vita dell'euro è stato caratterizzato da un periodo di relativa tranquillità e stabilità, anche a livello globale. Non sono emerse le mancanze del quadro di riferimento; si è così coltivata l'illusione che l'impianto complessivo, al netto di aggiustamenti al margine, potesse funzionare senza particolari difficoltà, ritrovandosi all'inizio del 2008 in condizioni non adeguate ad affrontare le grandi sfide che si sarebbero dispiegate nel corso dei 15 anni successivi. Le quattro crisi, di rilevanza sovranazionale e profondamente diverse tra loro, che si sono susseguite dal 2008 a oggi hanno perciò duramente messo alla prova l'architettura europea e indotto profondi cambiamenti e riflessioni.

Non posso non concordare con Buti sull'inadeguatezza della politica economica europea in risposta alle crisi del 2008 e, soprattutto, del 2011. La gravissima turbolenza finanziaria che ha caratterizzato la fase più acuta della crisi dei debiti sovrani ha reso palese l'incompletezza dell'architettura europea. Il “rischio di sostenibilità” dei debiti pubblici di alcuni paesi, effettivo o percepito e comunque a lungo trascurato dai mercati, si è rapidamente trasformato in un generalizzato “rischio di ridenominazione”.

Il materializzarsi di eventi sistemici senza precedenti, e dall'esito probabilmente drammatico, è stato scongiurato solo con una complessa presa d'atto

da parte del Consiglio dell'Unione europea della necessità di accelerare nel percorso dell'Unione economica e monetaria e dalla risposta, inattesa ed eccezionalmente efficace, della BCE (Banca Centrale Europea) nell'estate del 2012. Ma le drastiche misure nazionali sui conti pubblici e le riforme della struttura dell'economia che accompagnarono l'attuazione di interventi straordinari e la predisposizione di nuovi strumenti da parte delle autorità di politica monetaria, dopo le iniziali gravi incertezze¹, non sono certo state risolutive.

Alla base di questa strategia vi era però ancora l'idea che il "governo" dell'economia dovesse passare da un connubio tra mercato e regole di bilancio; si giustifica così la progettazione di una "restrizione fiscale espansiva", volta a influenzare le aspettative attraverso un mix di risanamento delle finanze pubbliche e riforme, sostenuto dalle istituzioni europee e dall'espansione monetaria, nonostante si fosse realizzato quanto sottolineato oltre venti anni prima nel rapporto Delors sull'Unione economica e monetaria, cosicché, dopo essere a lungo stati "troppo lenti e deboli", i vincoli imposti dalle forze di mercato erano ormai divenuti "troppo repentini e travolgenti" (Delors, 1989: 20). Tuttavia, l'incompletezza della costruzione europea e l'assenza di una condivisione dei rischi, generata, come ricorda Buti, dal rapido emergere di una latente sfiducia reciproca all'interno dell'Unione, avevano reso molto laboriosa l'elaborazione della strategia di risposta definitiva; la stessa sequenza degli interventi decisi dalle autorità europee finì per accrescere l'instabilità².

Se si può accettare il fatto che rinnegare alla prima occasione l'architrate regole-mercato sarebbe stato poco coerente, nei paesi più colpiti gli effetti economici e sociali della crisi e della debolezza delle risposte europee sono stati profondi e in alcuni casi drammatici. Dramma e riluttanza hanno accompagnato l'attuazione sia del risanamento di bilancio sia delle necessarie riforme, mentre l'incertezza – per usare un eufemismo – circondava i risultati che l'accomodamento monetario (*the only game in town*, come spesso si diceva in quegli anni) poteva ottenere in un tale contesto. Non sorprende che le aspettative siano state distorte nella direzione opposta a quella desiderata.

¹ Rostagno, et al. (2021), in particolare il cap. 4 ("The Crisis").

² Si veda al riguardo, Visco (2018), cap. 1, "I lunghi anni della crisi", in particolare pp. 17-24.

In Italia l'attuazione di questa ricetta e le risposte dettate dallo "stato di necessità" hanno segnato l'inizio di una profonda e lunga recessione, seguita da una lenta ripresa.

Negli anni successivi alla crisi, gli errori commessi diedero avvio a un dibattito sul completamento dell'Unione, stimolato anche dai Rapporti che disegnavano programmi di riforma lungimiranti e ambiziosi. Innovazioni di rilievo sono state effettuate con l'Unione bancaria realizzata nel 2014 e il piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali presentato dalla Commissione nel 2020. La prima, pur operativa nei due pilastri del Meccanismo di vigilanza unico e in quello di risoluzione (peraltro privo di un *backstop* finanziario adeguato), ancora va completata con la definizione di un sistema unico di assicurazione dei depositi; manca, inoltre, tuttora un sistema efficace e uniforme di gestione delle crisi delle banche medio-piccole. Il secondo, essenziale anche al fine di rimuovere gli impedimenti posti dalla frammentazione dei mercati nazionali a una trasmissione delle misure di politica monetaria pronta ed equilibrata, resta ancora, come osserva Buti, essenzialmente sulla carta. Le incertezze e i ritardi hanno in larga parte riflesso la contrapposizione tra istanze di riduzione e condivisione dei rischi³, una contrapposizione che richiederà, per sbloccarsi, il verificarsi di un evento esterno.

La risposta di politica economica è stata in effetti drasticamente diversa quando, a partire dai primi mesi del 2020, è scoppiata la pandemia da Covid-19. Le misure di restrizione sociale rese necessarie per contenere gli effetti sanitari della pandemia e l'incertezza a essi associata hanno determinato una nuova e più profonda recessione, estesa a livello globale. Questa volta gli interventi di contrasto europei sono stati decisi e tempestivi; ciò ha permesso di contenere buona parte dei danni economici e finanziari, potenzialmente assai gravi. La cooperazione tra paesi e il coordinamento tra le autorità monetarie e di bilancio hanno segnato una netta inversione di tendenza rispetto al recente passato.

Si è evitata una generalizzata restrizione del credito, scongiurando il rischio di un avvitamento della crisi. All'inizio dell'emergenza la sospensione

³ Balassone et al. (2016) e Balassone e Visco (2018).

dell'applicazione delle regole del Patto di stabilità e crescita, il temporaneo allentamento delle restrizioni sugli aiuti di Stato e la maggiore flessibilità nell'utilizzo dei fondi di coesione hanno permesso a tutti i paesi membri dell'Unione di intraprendere politiche espansive di ampia portata volte a potenziare i sistemi sanitari e sostenere i redditi delle famiglie e il finanziamento delle imprese. Nel complesso dell'area dell'euro l'indebitamento netto del 2020 è stato di oltre 6 punti percentuali del prodotto più alto che nell'anno precedente e il debito pubblico in rapporto al PIL è salito in tutti i paesi europei (di poco meno di 15 punti nella media dell'area), ma gli intermediari e i mercati finanziari hanno reagito positivamente a questi sviluppi, dando atto della capacità dell'Unione e dei suoi Stati membri di non determinare squilibri permanenti.

Alle misure disposte dai singoli paesi si sono sommate iniziative a livello europeo finanziariamente ingenti e definite con modalità innovative sia rispetto al passato, sia rispetto allo schema originario regole-mercato. Attraverso uno strumento europeo di sostegno temporaneo (SURE, acronimo di *Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*) si sono finanziati con debito europeo prestiti a favore dei singoli paesi da utilizzare per l'adozione di misure contro i rischi di disoccupazione nei vari paesi, dando parzialmente attuazione a proposte avanzate in precedenza⁴. Anche se non costituisce un meccanismo comune di sostegno al reddito né presuppone l'armonizzazione degli schemi di assistenza o di previdenza nazionali, il SURE ha consentito ai paesi destinatari di ridurre il ricorso diretto al mercato. Inoltre, di particolare importanza è stato ovviamente l'accordo sul programma Next Generation EU col quale l'Unione europea ha deciso di reperire sul mercato oltre 800 miliardi di euro da destinare a prestiti e trasferimenti agli Stati membri per finanziare piani pluriennali concordati di spesa e di riforme.

La risposta alla pandemia è stata quindi articolata su un nuovo schema di "isteresi positiva": un'iniziale, ampia, espansione fiscale finalizzata a conseguire un aumento permanente del tasso di crescita economica sospinto da investimenti privati sostenuti da un grande sforzo infrastrutturale (nelle due

⁴ Si vedano, tra gli altri, Brandolini, Carta e D'Amuri (2014).

transizioni, digitale e verde, e nelle riforme di accompagnamento previste dai Piani nazionali di ripresa e resilienza). Naturalmente il pieno successo della nuova strategia potrà essere accertato solo nei prossimi anni e dipenderà da un utilizzo saggio ed efficace dei fondi “europei” provenienti da Next Generation EU, accompagnato dalla piena realizzazione delle riforme collegate: queste possono ancora essere percepite come “aliene” in quanto basate sulle raccomandazioni della Commissione specifiche per paese, ma stavolta potranno essere attuate in un ambiente meno ostile rispetto a quello prevalente dopo il 2010.

Può essere utile interrogarsi sul perché nel giro di pochi anni si sia passati da un sostanziale fallimento, quale quello registrato durante la crisi dei debiti sovrani, al successo della risposta alla crisi pandemica. In primo luogo, l'emergenza sanitaria ha reso evidente la necessità di evitare tentennamenti e opacità. La risposta è stata rapida e imponente così da consentire a ciascun paese beneficiario di guidare le aspettative verso la ripresa, evitando dramma e incertezza. In secondo luogo è stata diversa la natura dello shock. La crisi dei debiti sovrani è stata una crisi “endogena” che traeva linfa da debolezze strutturali di alcuni stati membri; le risposte sono state quindi condizionate da preoccupazioni per la possibilità che alcuni adottassero strategie opportunistiche. La crisi pandemica ha prodotto un più classico shock “esogeno” la risposta al quale è stata chiara fin da subito.

Come osserva con forza Marco Buti, le innovazioni sperimentate in occasione della pandemia rappresentano un precedente importante che può guidare l'Unione europea verso un deciso rafforzamento della propria architettura e, quindi, della propria capacità di fronteggiare le emergenze. Le riforme strutturali vanno presentate mettendone in luce tutti gli aspetti positivi, ancorché distribuiti nel tempo, così da invertire la tendenza che ha portato nei passati decenni ad accorciare l'orizzonte temporale della politica economica⁵. Occorrono per l'Unione non solo strumenti validi per attuare una vera politica di bilancio coordinata e comune in chiave anti-ciclica, ma anche istituzioni capaci di affrontare le grandi sfide che abbiamo davanti. A

⁵ Si veda, al riguardo, Padoa-Schioppa (2009).

questo proposito Buti efficacemente richiama il “dilemma di Dahrendorf” (si veda il Capitolo 14) relativo ai rischi di cedimento nei pilastri alla base del modello europeo di sviluppo: il perseguimento di una crescita economica soddisfacente, il mantenimento di una coesione sociale condivisa, la garanzia per tutti i cittadini di partecipare senza coercizioni al processo politico.

Solo con il rafforzamento dell’Unione sarà quindi possibile rispondere efficacemente alle disuguaglianze connesse con i grandi cambiamenti di questi anni⁶, partecipare con responsabilità alla gestione delle tensioni geopolitiche per il tramite di una politica estera e di difesa comuni, contrastare l’emergere di spirali protezionistiche e di effimera protezione di interessi nazionali davanti a sfide di natura globale. Non appare dunque sproporzionata l’enfasi con cui, per farvi fronte, si propongono in questo libro soluzioni pubbliche di natura cooperativa, si sottolinea la necessità di tornare a privilegiare il metodo comunitario anziché quello intergovernativo a cui si è spesso fatto ricorso nello scorso decennio, si propone di compiere il decisivo passaggio a un coordinamento “verticale” delle politiche economiche, con un Ministro europeo dell’economia dotato della possibilità di operare per il tramite di un adeguato bilancio comune. Ed è comprensibile il richiamo a confidare, in quest’ambito, nell’azione positiva, non “burocratica” come a volte genericamente osservato, della Commissione europea.

L’assetto istituzionale dell’Unione economica e monetaria beneficerebbe senz’altro di un bilancio comune di dimensioni adeguate. A fronte di risorse proprie e della capacità di emettere debito si aprirebbero spazi decisivi per interventi di stabilizzazione economica e per l’offerta di beni pubblici “europei”, nella sicurezza come nella previdenza⁷, nella sostenibilità ambientale come nella conoscenza; ne beneficerebbe altresì il coordinamento con la politica monetaria unica. Non si possono tuttavia sottacere le difficoltà presenti lungo questo percorso. La definizione di un bilancio comune e la nomina di un Ministro europeo dell’economia e delle finanze richiedono di porre mano a modifiche dei Trattati europei, un processo evidentemente

⁶ Si veda, tra gli altri, Occorsio e Scarpetta (2021).

⁷ Per una discussione generale dei vantaggi di un’unione di bilancio e per una proposta di parziale centralizzazione dei sistemi pensionistici, si veda Balassone et al. (2014).

dai tempi lunghi e dagli esiti incerti. È questa la ragione fondamentale per cui le gravi mancanze dell'architettura di *governance* non sono state ancora colmate e ancora si continua a essere lontani dal “parlare con una sola voce” sui temi economici come dimostrano, tra l'altro, le recenti difficoltà a trovare una posizione comune per contrastare i rincari dei prodotti energetici. Nel ragionare sul futuro bisogna tenere conto di almeno due aspetti.

In primo luogo va preso atto, come osserva anche Buti, che lo schema originario secondo cui la stabilità finanziaria sarebbe dovuta arrivare da Bruxelles e la crescita economica sarebbe stata perseguita dagli Stati membri non ha trovato finora conferma, meno che mai negli ultimi quindici anni. Oggi le politiche di stabilizzazione finanziaria sono spesso imposte ai singoli paesi da pressioni di mercato non adeguatamente governate, anzi spesso causate proprio dall'assenza di adeguate risposte unitarie. In queste circostanze fare dell'Unione il futuro motore della crescita è l'unico modo per riequilibrare la politica economica complessiva e scongiurare tendenze depressive.

In secondo luogo, finché l'Unione europea resta distante dal divenire una vera e propria “federazione politica”⁸ (una nazione formata da Stati non sovrani, come per esempio gli Stati Uniti d'America), non può esservi un vero federalismo fiscale. Occorre, nel frattempo, puntare su soluzioni pragmatiche, percorribili a Trattati invariati, meno ambiziose eppure efficaci. Dotare l'Unione di una capacità di bilancio comune consentirebbe di disporre di uno strumento pronto per esser utilizzato in caso di necessità, senza dovere di volta in volta ricorrere a programmi ad hoc, con esiti incerti: poco soddisfacenti come nella crisi dei debiti sovrani o senz'altro efficaci come nella risposta alla pandemia. Il forte richiamo di Buti a questo riguardo è da parte mia senz'altro condiviso⁹.

L'istituzione del programma Next Generation EU, che ha solo in parte le caratteristiche di una capacità di bilancio comune, conferma che vi è consapevolezza del fatto che shock comuni richiedono l'utilizzo di uno strumento europeo in grado di affiancare la politica monetaria unica. Una risposta con-

⁸ Si veda, tra gli altri, Goulard e Monti (2012).

⁹ Sia quindi consentito il rinvio a quanto da me sostenuto nelle *Considerazioni finali del Governatore* alle Relazioni annuali della Banca d'Italia del 2021 e 2022.

giunta può però essere necessaria anche nel caso di shock asimmetrici, per rafforzare le politiche nazionali laddove i margini di manovra siano ridotti o per integrarle se l'azione dei singoli paesi si mostri debole. Una stabile emissione di debito comune europeo, garantita da fonti di entrata autonome, potrebbe inoltre accompagnare il funzionamento della capacità di bilancio comune. Questo fornirebbe ai mercati uno strumento finanziario con elevato merito di credito, facilitando la diversificazione dei portafogli degli intermediari e l'integrazione dei mercati dei capitali, accrescendo l'efficacia della politica monetaria, e consentendo all'euro, come sottolineato da Buti, di assumere pienamente il ruolo di valuta internazionale.

In ogni caso, occorre andare oltre i "valori di Maastricht", le "regole" del Patto di stabilità e crescita e l'affidamento sul solo operare di "stabilizzatori automatici"¹⁰. A tal fine è indispensabile consolidare il processo di ricostituzione della fiducia tra i paesi europei. Da questo punto di vista il successo del programma Next Generation EU costituisce una condizione necessaria, pur se non sufficiente. È quindi indubbia la responsabilità del nostro paese, che di questo programma è tra i principali beneficiari. Ed è altresì importante continuare a operare, anche sul fronte monetario in questo periodo di ritorno di un'alta inflazione, per contrastare i timori, ancorché poco fondati, di "dominanza fiscale".

Ma il completamento dell'architettura istituzionale europea potrebbe non essere sufficiente. Le molteplici crisi che si sono abbattute sull'economia europea hanno lasciato una pesante eredità in termini di debito pubblico che può essere esso stesso causa di nuove crisi, esattamente come accadde nel 2011. La gestione comune di una parte delle passività emesse in passato da ciascun paese, ad esempio attraverso un fondo di ammortamento, consentirebbe anche di conferire rapidamente al mercato dei titoli del debito comune europeo lo spessore e la liquidità che evidentemente non potrebbe avere all'inizio. Proposte di questo genere sono state criticate per il timore che ne possano conseguire trasferimenti sistematici di risorse a favore dei paesi con debito più alto. Questi timori possono essere fugati con la definizione esplicita di

¹⁰ Si veda anche, con riferimento alle regole di bilancio e alla disponibilità di una capacità di bilancio comune, Romanelli, Tommasino e Vadalà (2022).

meccanismi volti a impedirli che assicurino che ciascun paese contribuisca al servizio del debito in proporzione a quanto conferito¹¹. La gestione comune di parte dei debiti nazionali non equivarrebbe a una loro cancellazione, bensì a una riduzione della frammentazione e della volatilità che oggi contraddistinguono nell'Unione europea il mercato dei debiti sovrani.

Per concludere, gli spunti e le riflessioni suscitate dai capitoli di questo libro vanno certamente oltre quanto illustrato fin qui. Potremo, con Marco Buti, chiederci quanto siamo lontani dall'Europa immaginata da Monnet, Schuman o Spinelli, e se il succedersi di crisi da affrontare abbia contribuito a rendere la costruzione europea più forte e aperta al futuro. La lezione di questi ultimi anni mostra però come non basti “tenere la propria casa”, quella degli Stati nazionali, in ordine. Problemi quali la sicurezza e l'energia, l'immigrazione e il clima non possono essere affrontati chiusi nei nostri confini nazionali. Altri, come l'adeguamento al cambiamento tecnologico e all'apertura dei mercati, le tendenze della demografia e gli investimenti in conoscenza non possono che beneficiare dell'integrazione economica e sociale dell'Europa, un'Europa che sempre più vogliamo che sia, ricordando l'illuminismo di Gaetano Filangieri, “sede della tranquillità e della ragione”¹².

¹¹ Un esempio in tal senso è presentato in Cioffi et al. (2019).

¹² Filangieri (1780), libro primo, “Introduzione”.