



CENTRO STUDI SUL FEDERALISMO

UNIONE FISCALE, UNIONE BANCARIA: DUE PERCORSI OPPOSTI PER L'EUROPA *

*Bruno Macaes ***

7 ottobre 2013 – I problemi che l'eurozona sta affrontando sono quelli che essa stessa ha creato. Non solo la moneta unica ha reso i paesi europei incapaci di rispondere agli *shock* economici, ma è stato l'euro stesso lo *shock* a cui non è stata in grado di reagire. Improvvisamente, paesi periferici hanno avuto accesso al credito ai tassi più convenienti che si possano ricordare a memoria d'uomo. Ciò ha contribuito a squilibri di bilancio e all'aumento del debito pubblico. Le strutture di *governance* non sono adeguatamente preparate ad affrontare condizioni radicalmente nuove, pertanto non dovrebbe sorprenderci che un accesso più facile ai finanziamenti abbia notevolmente contribuito a squilibri fiscali e a un aumento del debito pubblico. Ma il problema non è stato solo il debito pubblico: in alcuni paesi era molto più grave nel settore privato, con bolle immobiliari e standard permissivi nella concessione del credito.

Con l'euro, le banche sono rimaste sotto la supervisione nazionale e hanno assunto maggiori rischi nei loro bilanci. Gli investitori sono stati ben disposti a chiudere un occhio di fronte agli squilibri crescenti considerando che scomparivano il vecchio rischio di cambio e quelli nuovi generati dalla moneta unica erano, per il momento, difficili da immaginare. Senza un boom della produttività, l'espansione monetaria finirà per creare inflazione: salari e prezzi in aumento e disallineamenti dei tassi di cambio reali. Questo, a sua volta, ha abbassato ancor di più i tassi d'interesse reali, di modo che il processo si autoalimenta. Il deprezzamento della moneta avrebbe funzionato da meccanismo di aggiustamento dopo lo *shock*, ma avrebbe potuto farlo quasi certamente anche prima, poiché il rischio di cambio e quello d'inflazione avrebbero frenato questi enormi flussi di capitale destabilizzanti.

Quasi nessuno era del tutto consapevole che paesi appartenenti a un'area valutaria non esercitano più la piena sovranità in materia economica. Non hanno alcun controllo della loro moneta, e quindi il rischio d'insolvenza sovrana cessa di essere un'ipotesi astratta. Di conseguenza, anche la loro capacità di assicurare un sostegno pieno ai rispettivi sistemi bancari dovrebbe essere valutata con nuovo scetticismo. Prima dello scoppio della crisi, nessuno sembrava interessato a valutare i rischi in base alla nuova situazione politica ma, a essere onesti, questa nuova situazione non è mai stata affrontata nel modo in cui si sarebbe dovuto – con nuove regole, nuove istituzioni e nuovi principi.

È importante notare che secondo la teoria delle aree valutarie ottimali esistono principalmente due modi in cui un'area valutaria sia in grado di sopravvivere senza la flessibilità offerta da diverse valute nazionali. In linea di massima, un'area valutaria deve essere in grado di reagire adeguatamente agli *shock* asimmetrici e correggere gli squilibri prima che si inneschi una sua frammentazione. La teoria prevede due principali meccanismi di risposta: il mercato e lo stato. Sebbene non sempre si affronti il problema in questi termini, è utile per capire come di fronte ai problemi posti dall'introduzione dell'euro non ci restino che due soluzioni opposte, che corrispondono, più o meno esattamente, all'idea di una unione finanziaria e di una unione fiscale.

Pertanto, si può sostenere che un ingrediente fondamentale di una moneta comune è un alto grado di mobilità dei fattori. Si aggiunga che il fattore cruciale per l'eurozona è il capitale piuttosto che il lavoro, poiché sappiamo che la mobilità lavorativa in Europa è soggetta a diversi limiti culturali, linguistici nonché, in certa misura, amministrativi e normativi. Gli studi empirici disponibili sembrano supportare la tesi che in aree valutarie di successo, quali gli Stati Uniti, gli *shock* sul prodotto interno lordo sono attutiti soprattutto dai mercati del credito e dei capitali, con solo una piccola quota di essi affrontata mediante la spesa pubblica federale. La somma dell'aggiustamento attraverso il mercato dei capitali e quello del credito costituisce la porzione di *shock* gestita con meccanismi di mercato. La differenza tra i due consiste nel fatto che i mercati dei capitali sono in grado di affrontare *shock* asimmetrici attraverso accordi definiti *ex ante*. Grazie al possesso di attività in altri stati, i cittadini sono in grado di attutire gli *shock* sul prodotto interno lordo del proprio stato, mentre i residenti degli altri stati in questione subiscono il rovescio della medaglia.

Il terzo canale è naturalmente il bilancio federale. E qui abbiamo un'alternativa concettualmente distinta se non opposta al meccanismo di mercato. Esso si basa sul concetto di sovranità economica, la combinazione di una politica monetaria unica con gli strumenti di politica fiscale: politiche fiscali e monetarie devono andare di pari passo. Per i sostenitori dell'unione fiscale, deve sempre esserci un Tesoro, a fronte di una banca centrale, che abbia l'autorità di tassare e di spendere e che sia in grado di ovviare alle differenze regionali utilizzando entrambi i lati del bilancio.

** Questo "Commento" è una versione ridotta di un paper pubblicato nel maggio 2013 nell'ambito dell'EuroFuture Paper Series del German Marshall Fund of the United States. Il paper originario può essere consultato visitando il sito: <http://www.gmfus.org/archives/fiscal-union-banking-union-two-opposite-paths-for-europe/>*

*** Segretario di Stato per gli Affari Europei al Ministero Affari Esteri del Portogallo*

(Le opinioni espresse sono dell'autore e non impegnano necessariamente il CSF)

CENTRO STUDI SUL FEDERALISMO
Via Real Collegio 30, 10024 Moncalieri (TO)
Tel. (+39) 011.6705024 Fax (+39) 011.6705081
www.csfederalismo.it info@csfederalismo.it

