

Identificativo: SS990617005AAA
Data: 17-06-99
Testata: IL SOLE 24 ORE
Riferimenti: COMMENTI E INCHIESTE

Continua a far discutere la decisione dell'Ecofin di permettere all'Italia di portare al 2,4% l'obiettivo deficit/Pil

Euro debole? Roma non c'entra

Il Patto di stabilità non è stato in realtà incrinato, ma reso più forte

Lorenzo Bini Smaghi

di Lorenzo Bini Smaghi*

È ormai passato un numero di giorni sufficiente dalle riunioni del Consiglio dei ministri finanziari dell'Unione Europea (Ecofin) e del Consiglio europeo di Colonia per poter riflettere con serenità sulla decisione, presa in quelle sedi, di consentire all'Italia di modificare il proprio obiettivo di disavanzo pubblico per il 1999, dal 2% del Pil previsto nel Programma di stabilità presentato alla fine dello scorso anno a un valore massimo del 2,4 per cento.

Questa decisione è stata interpretata da alcuni osservatori, in Italia e all'estero, come il primo segno di incrinatura del Patto di stabilità, e a questa incrinatura è stato attribuito il successivo calo dell'euro. Tale interpretazione non sembra però giustificata. La decisione presa dalle istanze europee può invece rafforzare, in prospettiva, il Patto di stabilità, per tre motivi.

Innanzitutto, la decisione è coerente con la lettera e lo spirito del Patto. L'obiettivo del Patto è di indurre i Paesi membri ad attuare politiche di risanamento tali da consentire, in caso di rallentamento ciclico, l'utilizzo degli stabilizzatori automatici di bilancio per contrastare eventuali rallentamenti ciclici dell'economia, senza che ciò comporti tuttavia il superamento della soglia del 3% stabilita nel Trattato di Maastricht, oltre la quale sono previste sanzioni. Il Programma di stabilità italiano, presentato alla fine dello scorso anno, aveva come obiettivo di ridurre il disavanzo pubblico dal 2,7% del Pil nel 1998 al 2% nel 1999 e all'1% nel 2001.

Sei mesi dopo la presentazione del Programma, a fronte di una crescita inferiore al previsto di ben 1,2 punti percentuali, si è posto il problema di valutare se vi era sufficiente spazio per utilizzare gli stabilizzatori automatici di bilancio per far fronte al rallentamento imprevisto. Nella valutazione del Governo italiano, poi condivisa dai partner europei, vi era tale spazio poiché: 1) la revisione è dovuta unicamente agli effetti della minor crescita sulle entrate fiscali, mentre la spesa pubblica rimane sotto controllo; 2) il risanamento attuato negli anni scorsi consente di evitare che venga raggiunta la soglia del 3%, e 3) la revisione dell'obiettivo riguarda solo l'anno in corso, mentre l'obiettivo di medio periodo rimane immutato.

Secondo motivo: la decisione è credibile. La credibilità si basa sul realismo degli obiettivi e sulla capacità di raggiungerli. Continuare a puntare su un obiettivo di disavanzo del 2% del Pil mentre, sulla base delle nuove previsioni di crescita, esso viene stimato dal Governo stesso a circa il 2,4% significa mettere in atto un inasprimento fiscale pari a circa 8mila miliardi di lire, lo 0,4% del Prodotto. Una manovra di questa portata avrebbe comportato un forte impatto negativo sulla già debole crescita. Nessuno dei ministri intervenuti all'Ecofin ha ritenuto adeguata una tale proposta.

Terzo motivo: la decisione è stata trasparente. L'Ecofin avrebbe potuto scegliere di mantenere immutati gli obiettivi preannunciati, nell'intendimento che a fine anno, con la presentazione dei dati finali, si sarebbe poi dimostrata una certa flessibilità di interpretazione. Questa scelta avrebbe ridotto l'attuazione del Patto di stabilità a una semplice registrazione a fine esercizio dei risultati conseguiti dai rispettivi Paesi, senza alcuna possibilità di valutazione comune ed eventualmente di intervento in caso di deviazioni.

La decisione presa dall'Ecofin dimostra che il coordinamento delle politiche di bilancio nell'Unione europea, in particolare nell'area dell'euro, è una cosa seria. Questo non era necessariamente scontato. La definizione dei Programmi di stabilità e delle linee guida a livello europeo poteva infatti rimanere un esercizio teorico, formale, senza impegni specifici per i Paesi membri. Invece, i ministri finanziari europei hanno deciso di accettare la richiesta di rivedere l'obiettivo di finanza pubblica italiana solo perché essa è stata giustificata sulla base di un'analisi approfondita e di una valutazione comune della situazione congiunturale e delle implicazioni di politica economica. Se la richiesta fosse stata motivata da un aumento della spesa o da un'azione di bilancio fortemente espansiva, non sarebbe stata accettata. La discussione è stata accesa proprio per la volontà di approfondire e di condividere l'analisi, per la consapevolezza del significato politico della decisione presa in comune.

Questa decisione, nel metodo e nella sostanza, costituisce un precedente per l'attuazione del Patto di stabilità a tutti i Paesi membri dell'Unione. Una revisione degli obiettivi proposta da qualsiasi Paese verrà in futuro passata allo stesso vaglio. Quanto è avvenuto mostra che il processo di integrazione determinato dalla moneta unica coinvolge già altri aspetti della politica economica, a cominciare dalla finanza pubblica. In sintesi, se il caso italiano diventa un precedente, il Patto di stabilità, e dunque l'euro, ne escono rafforzati.

Come si può allora spiegare l'indebolimento dell'euro nei giorni successivi alla decisione sul disavanzo pubblico italiano?

La reazione dei mercati finanziari è stata complessa. Da un lato, l'euro si è indebolito sui mercati valutari. Dall'altro, i rendimenti sui titoli di Stato, che segnalano le aspettative del mercato sull'evoluzione di lungo termine della finanza pubblica, hanno registrato reazioni minime. A esempio, i rendimenti sui BTp decennali sono aumentati in misura

ridotta, circa 5 punti base rispetto ai titoli tedeschi e francesi. I differenziali tra i titoli a lungo termine europei e americani sono rimasti sostanzialmente immutati.

Sembra aver avuto un impatto sui mercati non tanto il contenuto della decisione stessa ma il modo in cui è stata comunicata all'esterno. Un incidente simile si è ripetuto pochi giorni dopo al Consiglio europeo di Colonia, quando sono state diffuse notizie riguardanti l'inserimento di un paragrafo sull'andamento del cambio dell'euro, poi invece ommesso nelle Conclusioni della Presidenza.

I mercati finanziari hanno difficoltà nell'interpretare il nuovo contesto politico europeo, con una moneta unica e undici bilanci pubblici nazionali. La stessa decisione di ridurre il tasso d'interesse, presa l'8 aprile scorso dalla Banca centrale europea, ha richiesto tempo perché gli operatori di mercato ne capissero appieno il significato e il modo in cui ne è stata data comunicazione. Un certo tempo sarà necessario per capire la portata della decisione presa dall'Ecofin sul disavanzo pubblico italiano.

Il processo decisionale europeo, la sua complessità, le sue modalità di comunicazione, vanno sicuramente rivisti. Gli accordi recentemente raggiunti all'interno dell'Unione e con i partner del G-7 nel campo della rappresentanza esterna dell'euro e sulla comunicazione sembrano comunque mostrare che l'Europa impara rapidamente dai propri errori.

* Dirigente generale
del Ministero del Tesoro

Grafici: La debolezza dell'euro - Dollari per euro dal 4/1/99



Il Sole 24 ORE S.p.a. - © Tutti i diritti riservati