

A piccoli passi verso un bilancio comune

Un Teorema di Coase-Williamson applicabile all'Eurozona

Editoriale | www.reforming.it

Due recenti proposte di economisti italiani rilanciano il tema dei benefici di un futuro bilancio comune dell'Eurozona. Pur riguardando tematiche diverse, esse sembrano condividere la medesima ispirazione di base: cominciare con l'avvio di specifici capitoli di bilancio comune (Fondi ad hoc), ben circoscritti nel loro ambito di applicazione, senza effetti redistributivi permanenti tra Paesi, e con benefici consistenti nel contrasto del ciclo, nella riduzione del premio per il rischio richiesto dai mercati, e nell'abbattimento di contagi tra Paesi. È utile una lettura congiunta.



All'Eurozona manca un bilancio comune, che invece potrebbe essere una leva di azione molto importante nel governo dell'economia,

per perseguire obiettivi di consolidamento, crescita e posizionamento dell'Europa nei rapporti internazionali (con Russia, Stati Uniti, Cina, frontiera del Mediterraneo del sud, etc.).

Due recenti contributi avanzano una proposta che si potrebbe definire "gradualista". Infatti, tentare di avviare una politica di bilancio comune ad ampio spettro, e soprattutto in un unico passaggio, è irrealistico, soprattutto adesso che la lunga crisi ha lasciato strascichi di diffidenza tra *Partner*.

I due contributi sono "[Proposta italiana per l'indennità di disoccupazione europea](#)" di Federico Giammusso e Pier Carlo Padoan, e "[Outline of a redistribution-free debt redemption fund for the euro area](#)" (BdI, *Occasional Paper* n. 479) di Marika Cioffi, Pietro Rizza, Marzia Romanelli and Pietro Tommasino.

Quantunque si occupino di argomenti diversi e non si richiamino esplicitamente l'un l'altro, sembrano condividere una medesima impostazione: quella di concentrarsi su specifici capitoli di un futuro bilancio comune, ben circoscritti nel loro ambito di applicazione, senza effetti redistributivi permanenti tra Paesi, e con benefici consistenti nel contrasto del ciclo, nella riduzione del premio per il rischio richiesto dai mercati, e nell'abbattimento di possibili contagi tra Paesi sempre più interconnessi. In altre parole, propongono degli strumenti efficaci lungo dimensioni prestabilite ma poco invadenti dal punto di vista delle sfere di autonomia dei Paesi Membri, per vincere loro timori e resistenze e, nel contempo, cominciare a rendere chiari, a piccole dosi, i vantaggi e le potenzialità di una politica economica europea che si potesse avvalere di un bilancio europeo.

Il primo contributo (di Giammusso e Padoan) propone la creazione di un meccanismo europeo di contrasto della

disoccupazione dovuta alle fasi cicliche negative. Per i dettagli tecnici si rimanda alla lettura della documentazione disponibile sul sito del Ministero dell'Economia e delle Finanze. Qui è utile sottolineare che i *Partner* europei sarebbero chiamati a costituire, con conferimenti iniziali e poi contribuzioni periodiche, un Fondo *ad hoc* al quale potrebbe/potrebbero attingere il/i Paese/i in difficoltà come risorse aggiuntive, rispetto a quelle già destinate dai rispettivi bilanci nazionali, per erogare ammortizzatori sociali a coloro che perdono il lavoro o diventano sotto-occupati. Oltre a essere utilizzabile unicamente a fronte della parte di disoccupazione dovuta al ciclo (tenuta distinta dal livello di disoccupazione strutturale a oggi molto diversa da Paese a Paese), l'accesso al Fondo avrebbe la natura di un vero e proprio prestito, che il Paese beneficiario è tenuto a restituire una volta superato il momento di difficoltà.

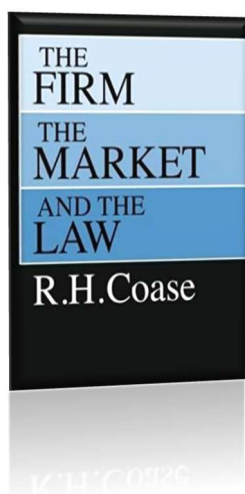
I vantaggi sarebbero di tre ordini: ampliare le risorse disponibili per gli ammortizzatori senza dover aumentare la pressione fiscale-contributiva da subito nelle fasi negative dell'economia (una sorta di *tax deferral*); beneficiare di un prestito "diretto" tra *Partner*, al riparo dalle tensioni che potrebbero montare sui mercati dei capitali e acuire la durata e la gravità del ciclo; scongiurare gli effetti negativi che situazioni di crisi di uno o più Paesi possono trasmettere anche agli altri membri di un'area (come l'Eurozona e più in generale l'Ue) ormai con fortissime interconnessioni interne. Per quanto riguarda il secondo punto, sui prestiti maturerebbe un interesse concordato tra i partecipanti anche se non necessariamente uguale per tutti e non necessariamente fisso nel tempo. Per quanto riguarda il terzo punto, invece, il controllo delle ripercussioni negative porta una motivazione di rilievo soprattutto per i Paesi *core* che, anche quando con minori problemi occupazionali diretti, potrebbero subire contraccolpi dalla caduta delle economie dei *Partner*.

L'altro contributo (di Cioffi *et alii*) propone la creazione di un Fondo per la riduzione del debito pubblico dei paesi dell'Eurozona. Anche in questo caso, i dettagli tecnici del disegno dello strumento sono descritti nel *paper* della Bdl al quale si rimanda. Qui, invece, è utile richiamare le caratteristiche principali da cui desumere similitudini con il funzionamento del precedente strumento (quello messo a punto da Giammusso e Padoan). Ogni Paese conferirebbe al suddetto Fondo una parte del proprio *stock* di debito pubblico e, anno per anno, vi verserebbe risorse pari agli interessi passivi che avrebbe dovuto pagare su quella stessa parte e sui suoi rinnovi nel tempo. Mano a mano che i titoli trasferiti arrivano a scadenza, il Fondo, come entità emanata da tutti i Paesi dell'Eurozona ma distinta dai singoli Paesi e in più vincolata alla gestione del debito preso in carico, potrà rinnovarli con tassi all'emissione più bassi di quelli impliciti nei versamenti che i singoli Paesi continuano a essere obbligati a fare.

Questo vantaggio di onerosità all'emissione permetterebbe di creare, in capo al Fondo, le disponibilità finanziarie per il graduale ritiro del debito dal mercato. Inoltre, di pari passo che una parte del debito pubblico di un Paese (quella trasferita al Fondo) vede ridursi sia l'onerosità del rinnovo sia la sua stessa consistenza, è presumibile che anche la parte rimasta direttamente in capo al Paese veda migliorare le valutazioni dei mercati, così creando le condizioni per la riduzione del debito pubblico complessivo. Vale anche qui l'osservazione già fatta per il Fondo per l'occupazione, circa gli effetti di riduzione o annullamento dei contagi che condizioni di instabilità di un Paese possono trasmettere agli altri *Partner* attraverso canali sia finanziari (*es.* deprezzamento del portafoglio titoli esteri) sia reali (*es.* riduzione della domanda di importazioni). Infine, esattamente come per il Fondo per l'occupazione, anche il Fondo per la riduzione del debito pubblico non attiverebbe trasferimenti di risorse da un

paese all'altro, non avrebbe impatto redistributivo.

Perché può essere interessante leggere congiuntamente le due proposte qui sopra sintetizzate? Perché esse forniscono due esempi concreti di come, anche senza l'attivazione di flussi redistributivi tra Paesi, il solo avvio di azioni ben concertate che si avvalgano della partecipazione di tutti, può avere effetti molto positivi nell'immediato e soprattutto nell'evoluzione dell'Eurozona.



Il grado di interdipendenza dei *Partner* può fare immaginare una sorta di teorema di [Coase-Williamson](#) applicato all'Eurozona.

Come all'impresa può convenire internalizzare rapporti di scambio di

beni e servizi (*es. assumere lavoratori con contratti a tempo indeterminato, produrre direttamente alcuni input, etc.*) invece che acquisire periodicamente quegli stessi beni e servizi sui mercati (è il cosiddetto approccio neo-istituzionalista alla Teoria dell'impresa), allo stesso modo ai Paesi dell'Eurozona converrebbe - questo sembra essere il messaggio comune lanciato dai due *paper* - trasformare in funzioni di governo europeo operazioni che sinora hanno visto i singoli Paesi fronteggiare i mercati più o meno da soli.

È così per il Fondo per l'occupazione, che permetterebbe ai Paesi di prestarsi risorse a vicenda nei momenti di crisi, proprio quando anche l'accesso ai mercati è più costoso o addirittura razionato. E lo stesso può esser detto per il Fondo per la riduzione del debito pubblico, la cui credibilità sui mercati si affermerebbe grazie alla

contestuale e condivisa scelta di tutti i Paesi dell'Eurozona di sostenerne l'operatività. Sulla quota di debito trasferita al Fondo, il *rating* dei mercati non sarebbe più quello riferibile al singolo Paese ma quello riferibile a una nuova emanazione dell'intera Eurozona rispondente a precise regole di funzionamento. Dal punto di vista del singolo Paese, sulla quota di debito trasferita al Fondo le relazioni interne all'Europa sostituirebbero le relazioni dirette con i mercati, senza comunque attivare spostamenti di risorse tra Paesi.

Strumenti come questi due, focalizzati su un obiettivo, supportati da un dettagliato disegno delle regole e non invadenti delle sfere di autonomia dei singoli Paesi, possono essere, adesso, molto utili per il rilancio del progetto europeo e il percorso di completamento dell'Eurozona verso la futura realizzazione di un bilancio comune.

www.reforming.it
e-mail: info@reforming.it
twitter: [reformingit](https://twitter.com/reformingit)
+39 347 - 90.23.927

Reforming.it

RN 31 Maggio 2019