

Il non-documento di Schauble: elementi per una discussione

Angelo Baglioni e Massimo Bordignon¹

(Università Cattolica di Milano, 20/10/2017)

All'ultimo Ecofin è circolato un [non-documento](#) (*Non-paper for paving the way towards a Stability Union*, ottobre 2017), ripreso anche dalla stampa italiana, che i commentatori hanno interpretato come un ultimo regalo di Wolfgang Schauble, il potente ex ministro delle finanze della Germania, all'Europa. Qualunque sia la genesi del documento (non firmato), esso rappresenta un'eccellente sintesi di come l'attuale governo tedesco vede i possibili progressi dell'area dell'euro; e probabilmente anche come li vedrà il prossimo governo, o almeno il principale partito della futura coalizione, visto che il Cancelliere e leader del partito sarà lo stesso. Si tratta dunque in un certo senso della *piattaforma negoziale tedesca* -e più in generale dell'area del nord d'Europa, visto che il programma dell'appena insediato governo olandese sembra riprenderlo parola per parola- nel dibattito che si è aperto in Europa sulla riforma della area monetaria comune, su pressione prevalentemente della Francia, ma anche delle stesse istituzioni comunitarie, preoccupate della incompletezza dell'unione monetaria e dei rischi che ciò può comportare.

Merita dunque leggerlo con attenzione, soprattutto da parte dei leader politici italiani, per decidere cosa è accettabile o no, e quali controproposte suggerire, meglio ancora se in modo il più possibile condiviso tra le forze politiche. Semplicemente ignorarlo, a favore di qualche invettiva anti-europea o anti-tedesca in campagna elettorale, rischia di far sì che il paese si sieda al tavolo delle trattative troppo tardi, quando i giochi si sono ormai conclusi. La lista degli episodi in cui questo è avvenuto, e il paese si è trovato ex post ad accettare di fatto decisioni prese da altri e poi rivelatesi dannose, è già troppo corposa per volerla allungare ancora.

Il non-documento è in primo luogo una riproduzione di ben noti *nein*: no naturalmente a un bilancio comune e alla mutualizzazione dei debiti, ma no anche alle versioni più soft di queste stesse proposte sulle quali la Commissione sta alacramente lavorando, quali l'introduzione di una capacità fiscale condivisa a livello europeo (si veda il [Reflection paper](#) della Commissione UE, 31/5/2017) e di *safe bonds* europei (si veda l'[articolo](#) di Marco Pagano, lavoce.info, 1/6/2017), in questo caso in collaborazione anche con la Banca Centrale Europea. Si vedrà quanto questi *nein* siano definitivi e quanto siano negoziabili. Ma nel non-documento ci sono anche alcune proposte nuove, su cui vale la pena ragionare.

Il fondo monetario europeo

La prima proposta di Schauble prevede la trasformazione del Meccanismo Europeo di Stabilità (un fondo di ultima istanza introdotto nel 2012 per sostenere i paesi dell'euro che perdessero l'accesso ai mercati finanziari, in cambio dell'accettazione di precise riforme da parte di questi

¹ Massimo Bordignon è attualmente anche membro dell'European Fiscal Board. Ma le opinioni riportate in questo articolo riflettono solo le sue opinioni personali e non quelle del Board.

stessi paesi, la Troika per capirsi) in un Fondo Monetario Europeo a cui attribuire anche l'attività di prevenzione delle crisi. Per far questo, si prevede che il Patto di stabilità e crescita nei diversi paesi sia semplificato e che al nuovo Fondo sia anche attribuito il monitoraggio dell'applicazione del Patto, compito attualmente svolto dalla Commissione.

La trasformazione del Meccanismo in un Fondo è una proposta da considerare seriamente. Al momento, il Meccanismo interviene solo in situazioni di ultima istanza, quando un paese ha perso o sta per perdere l'accesso ai mercati; c'è uno stigma attaccato al ricorso al Meccanismo (oltre all'imposizione delle condizionalità) che spinge i paesi ad accederci solo in condizioni estreme e magari quando è già troppo tardi. Rendere lo strumento più duttile, consentendogli di offrire anche altre forme di sostegno in itinere per evitare l'insorgere di crisi finanziarie, sia pure sempre sotto rigorose forme di condizionalità, può renderlo più utile. Certo la governance dovrebbe essere rivista, per superare l'unanimità dei paesi oggi richiesta per l'attivazione delle risorse del fondo. Come succede per l'attuale Fondo Monetario Internazionale, il management del Fondo Europeo dovrebbe essere in grado di decidere autonomamente quando, se e a che condizioni supportare un particolare paese. Uno dei compiti che sicuramente dovrebbe essere attribuito al nuovo organismo è di svolgere il ruolo di *fiscal backstop* del fondo di risoluzione unico delle crisi bancarie, un compito che Schaulbe non respinge nel non-documento, ma che condiziona alla riduzione dei rischi bancari, un punto su cui torneremo più avanti.

La seconda proposta, invece, l'attribuzione della sorveglianza fiscale al nuovo Fondo, dovrebbe essere respinta. Questa idea, logicamente indipendente dalla prima, riflette naturalmente soprattutto la sfiducia dei tedeschi sulla Commissione, considerata troppo politicizzata e quindi incapace di far rispettare le regole fiscali ai paesi membri (intendendo con questi soprattutto, ma non soltanto, l'Italia).

Ma la ragione per respingerla non è per consentire ai vari paesi di violare allegramente i patti o di inventarsi sempre e nuove ragioni di flessibilità, con buona pace degli appetiti nostrani. E' piuttosto perché l'idea di attribuire ad un organismo puramente tecnico la sorveglianza fiscale continua a coltivare l'illusione, cara all'approccio ordo-liberale tedesco (non a caso, Schaulbe è un avvocato), che esistano regole fiscali che possano essere applicate in modo automatico e senza discrezione. L'intera esperienza accumulata sul Patto fin dalla sua introduzione nega questa impostazione. Il Patto è stato più volte modificato (per esempio, passando da vincoli sui saldi nominali a vincoli strutturali) e nuove clausole introdotte perché ci si è accorti che l'applicazione automatica delle regole avrebbe in molti casi condotto a effetti economicamente controproducenti, soprattutto nella situazione straordinaria creata dalla grande recessione a cavallo degli anni 2009-14. Non esiste un "contratto completo", che possa specificare con precisione ex ante tutte le possibili contingenze a cui collegare l'attivazione di specifiche clausole. L'esercizio della discrezionalità è dunque parte essenziale di un'applicazione corretta delle regole fiscali. Ma un organismo tecnico, quasi per definizione, non può essere discrezionale perché manca della legittimità politica per poter svolgere questo ruolo.

Tuttavia, questo non significa che le preoccupazioni di Schaulbe non riflettano un problema reale. Mentre l'esercizio della discrezionalità è parte integrante della applicazione di regole fiscali, un discrezionalità puramente basata su convenienze politiche è ovviamente dannosa e può solo aumentare la sfiducia tra i paesi membri. E' inaccettabile che le regole vengano piegate in funzione della importanza relativa dei paesi membri -- come accadde per esempio nel 2004, quando Germania e Francia, con il supporto dell'Italia, riuscirono ad evitare le sanzioni del Patto invocate dalla Commissione. La soluzione più ragionevole a questo dilemma è trovare una migliore combinazione tra giudizio tecnico e discrezionalità politica.

Un'analogia con i meccanismi di applicazione del Patto a livello nazionale può essere d'aiuto. A seguito dell'approvazione del Fiscal Compact, in ogni paese dell'area euro è stato introdotto un organismo fiscale indipendente (nel nostro caso, l'Ufficio Parlamentare di Bilancio) che ha appunto lo scopo di stimare gli impatti macroeconomici delle manovre di bilancio e la loro rispondenza alle regole europee. Nei paesi dove questi nuovi organismi fiscali funzionano meglio vige, implicitamente o esplicitamente, il principio del "*comply or explain*". Nel caso in cui l'ufficio trovi una mancata corrispondenza tra le ipotesi governative e le proprie stime sugli impatti delle manovre, il governo è tenuto o a correggere le proprie stime oppure a spiegare pubblicamente le ragioni per cui ritiene che le proprie ipotesi siano più ragionevoli. Si noti che la decisione finale rimane nelle mani del governo e dunque del parlamento nazionale, in quanto unico organo legittimato politicamente, ma la necessità di spiegare pubblicamente le proprie azioni aumenta la trasparenza nelle decisioni pubbliche ed elimina la possibilità di commettere grossi errori.

Allo stesso modo, tutte le volte che la Commissione ritiene che l'applicazione delle regole imponga l'introduzione di clausole di flessibilità per qualche paese, queste dovrebbero essere sostenute dal parere di un organismo tecnico e indipendente a livello europeo; potrebbe essere logicamente l'*European Fiscal Board* che già ha nel suo mandato il compito di verificare l'attuazione delle regole da parte della Commissione. L'organismo europeo indipendente dovrebbe anche avvalersi dell'opinione dell'Ufficio fiscale nazionale del paese in questione, visto che questo in genere ha sia i mezzi che le conoscenze di dettaglio utili per poter svolgere queste funzioni. La Commissione (e in realtà il Consiglio Europeo, perché ogni decisione della Commissione in merito all'applicazione delle regole fiscali deve essere sempre o approvata o non respinta dal Consiglio Europeo, in quanto titolare ultimo della legittimità politica) manterrebbe comunque il diritto di prendere la decisione finale, ma il costo politico di una decisione in conflitto con i suggerimenti di organismi tecnici indipendenti, sia nazionali che europei, renderebbe più difficile prendere decisioni puramente basate sulla discrezionalità politica. Un procedimento di questo tipo avrebbe anche l'effetto positivo di irrobustire il ruolo degli organismi tecnici nazionali nei confronti dei propri governi, così rafforzando l'*ownership* nazionale delle regole.

C'è inoltre una seconda ragione per cui l'ipotesi di Schaulbe sembra difficilmente accettabile. La sorveglianza delle regole fiscali da parte della Commissione è parte integrante del processo introdotto nel 2010 con il "semestre europeo", che poi conduce la Commissione ad offrire raccomandazioni ai singoli paesi su aspetti fiscali, ma anche economici. Si tratta dell'unico vero strumento a disposizione delle istituzioni europee per introdurre un minimo di convergenza nelle

politiche economiche dei paesi membri, proprio anche perché legato alla sorveglianza fiscale e agli strumenti sanzionatori di cui la Commissione dispone su questo fronte. E' dunque un ruolo importante e non si capisce come la Commissione potrebbe continuare a svolgerlo se le venisse tolto il patrimonio di conoscenze che questa acquisisce nello svolgere la funzione di sorveglianza delle regole fiscali.

La proposta di Schaulbe naturalmente fa anche leva sulla generale insoddisfazione nei confronti della Commissione per il modo con cui questa applica le regole fiscali, con paesi del nord d'Europa che l'accusano di eccessivo lassismo, quelli del sud di eccessivo rigore e tutti di mancanza di trasparenza nelle decisioni. Le critiche hanno qualche fondamento; va però oggettivamente riconosciuto che il risultato complessivo già oggi raggiunto non è del tutto insoddisfacente. Le regole sono certamente diventate troppo complesse e poco trasparenti e vanno dunque riformate, ma la loro applicazione soft e discrezionale da parte della Commissione ha finora evitato grandi disastri e raggiunto complessivamente gli obiettivi prefissati. Nel complesso dell'area dell'euro, ma anche specificatamente nei singoli paesi, i conti pubblici sono stati tenuti sotto controllo, e sia l'area dell'euro che l'Unione Europea nel suo complesso si trovano da questo punto di vista, nell'immediato come in prospettiva, in una posizione molto migliore che per esempio gli Stati Uniti, pur presentando ormai tassi di crescita analoghi o superiori.

La riduzione dei rischi

Il non-documento di Schauble ribadisce anche un punto ricorrente nella strategia negoziale tedesca: prima di condividere i rischi, bisogna ridurli. Questa posizione non va respinta in toto, poiché ha un fondamento economico. Quello che bisogna evitare è che essa venga usata dal governo tedesco in modo strumentale, cioè per rinviare all'infinito qualsiasi forma di condivisione dei rischi, imponendo nel frattempo vincoli e controlli sempre più stretti sui partner europei. Questi controlli non attengono solo alla sfera della finanza pubblica, come discusso sopra, ma investono anche il settore bancario. Il governo italiano dovrebbe dunque darsi una strategia precisa, in cui si dica quali sono i passi che esso, insieme ad altri governi europei, è disposto a fare sulla strada della riduzione dei rischi, come premessa per passare poi ad alcune forme di condivisione dei rischi tra i paesi dell'area euro. Bisogna essere molto chiari su quali sono le forme di riduzione dei rischi considerate accettabili e quali invece vanno respinte. Bisogna anche essere realistici nel proporre forme di condivisione dei rischi che siano politicamente accettabili.

Sul fronte bancario, non si può negare che la concentrazione del rischio, dovuta alla forte esposizione delle banche nazionali verso il settore pubblico domestico, rappresenti un fattore di preoccupazione. E' anche opportuno osservare che il problema non si sta risolvendo da solo. Per esempio, nonostante la politica ultra-espansiva (il c.d. *quantitative easing*) della BCE negli ultimi due anni, che ha portato la Banca d'Italia ad acquistare un altro 10% del debito pubblico italiano, la quota di questo debito detenuto dalle banche nazionali si è ridotto solo dell'1,6%; e risultati analoghi si osservano anche in altri paesi dell'eurozona ([Bruegel 2017](#)). Ci sono potenzialmente due modi per affrontare il problema. Uno è quello di attribuire ai titoli del debito pubblico un peso al rischio positivo nel calcolo dei *Risk Weighted Assets* (RWA) alla base dei requisiti patrimoniali delle

banche. L'altro è porre un limite al portafoglio di titoli pubblici del proprio paese che una banca può detenere. La prima modalità andrebbe respinta: essa implicherebbe che i titoli pubblici di paesi con rating elevato (come la Germania e Francia) continuerebbero a godere di un peso al rischio pari a zero, mentre altri paesi (tra cui l'Italia) avrebbero un peso del 50% o del 100%, quindi sarebbero penalizzati, con effetti potenzialmente pesanti sul tasso di interesse richiesto dagli investitori per detenerli. La seconda strada sembra più equa ed è in linea con quanto già avviene per i titoli di enti privati: si imporrebbe un limite di concentrazione da applicare in modo uniforme ai titoli dei diversi paesi. Inoltre il suo impatto, in termini di dismissione di titoli da parte delle banche, sarebbe gestibile senza traumi, se la misura fosse introdotta con la dovuta gradualità (si veda [Hamaui - Cedrini](#), [lavoce.info](#) 16/5/2017).

Sempre sul fronte dei rischi bancari, l'Italia ha accumulato forti ritardi nella gestione dello stock di crediti deteriorati, accumulati durante la recessione dell'ultimo decennio. Strumenti quali la garanzia GACS e il Fondo Atlante si sono rivelati assolutamente insufficienti. Nel corso di quest'anno, su iniziativa di alcune banche, qualche progresso è stato fatto, attraverso consistenti operazioni di cartolarizzazione e dismissione. Il governo italiano dovrebbe impostare una strategia nazionale, chiarendo se, a questo punto, intende limitarsi ad agevolare le operazioni di mercato (ad esempio attraverso miglioramenti nei meccanismi di recupero delle garanzie) oppure ritiene ancora che sia opportuno istituire una *bad bank* nazionale, sfruttando l'apertura che su questo fronte ha fatto di recente la Commissione UE (Comunicazione del 11/10/2017).

I limiti alla detenzione di titoli pubblici e i progressi sul fronte della riduzione dello stock di crediti deteriorati andrebbero posti in contropartita al completamento della Unione bancaria. Su questo fronte, finora i tedeschi hanno ottenuto l'accentramento della vigilanza presso la Bce e l'introduzione del *bail-in* (con la direttiva BRRD), che addossa buona parte dei costi di una crisi bancaria agli *stakeholders* locali (azionisti e creditori). Il terzo pilastro della Unione bancaria, l'assicurazione europea dei depositi, non è mai arrivato. La Commissione UE si è di fatto arresa di fronte alla opposizione tedesca: la Comunicazione del 11/10/2017 prevede che il futuro *European Deposit Insurance Scheme* (EDIS) faccia solo prestiti ai sistemi nazionali di assicurazione dei depositi. Si prevede che fra qualche anno si possa passare ad un meccanismo di co-assicurazione, ma l'attivazione di questa seconda fase è subordinata al fatto che le banche superino un esame dei loro attivi (AQR da tenersi entro il 2022) e riducano eventuali rischi eccessivi ancora presenti nei loro bilanci. Questa proposta è troppo minimalista e andrebbe respinta. Occorre riprendere e sostenere la proposta formulata dalla Commissione nel 2015, che prevedeva, dopo una fase di riassicurazione e una di co-assicurazione, di passare ad un fondo di assicurazione comune di livello europeo, secondo un calendario ben preciso, seppure con la dovuta gradualità.

L'altro tassello che manca all'Unione bancaria è l'attribuzione al Meccanismo Europeo di Stabilità del ruolo di *fiscal back-stop* al Fondo europeo di risoluzione delle crisi bancarie (SRF) che dispone di risorse proprie molto limitate. Il Meccanismo dovrebbe essere dotato della possibilità di prestare denaro al SRF, come riconosciuto da più parti a livello europeo (si vedano i documenti della Commissione e il Rapporto dei cinque Presidenti). La contropartita, discussa nel non-documento di Schauble, di abolire lo strumento denominato *Direct Refinancing Instrument*, non è

accettabile. Questo strumento è stato inserito tra le possibili operazioni del Meccanismo per consentirgli di sostenere la risoluzione di enti creditizi con apporti diretti di capitale. Esso è, al momento, l'unica forma di fiscal back-stop comunitario nella gestione delle crisi bancarie. Peraltro esso è rimasto sulla carta, essendo soggetto a tali limitazioni (tra cui un *bail-in* pari all'8% delle passività di una banca oggetto di intervento) da non essere mai stato finora utilizzato (per maggiori dettagli: [The European Banking Union. A Critical Assessment, Palgrave 2016](#)).

Infine, da respingere con fermezza è la proposta, sempre contenuta nel non-documento di Schauble, di dotare il nuovo Fondo Monetario che dovrebbe sostituire il Meccanismo del potere di imporre una ristrutturazione del debito pubblico di un paese, qualora questo richieda la sua assistenza finanziaria: si tratterebbe di una sorta di *bail-in* applicato ai titoli pubblici. Una clausola di questo tipo sarebbe fortemente destabilizzante: potrebbe scatenare attacchi speculativi su un paese che solo considerasse di accedere all'assistenza del Fondo. Essa causerebbe automaticamente un aumento del premio al rischio per i paesi ad alto debito, facendone aumentare il costo del finanziamento e dunque rendendo più probabile il rischio di una crisi finanziaria. Del resto, si tratta di uno scenario che abbiamo già vissuto; la semplice dichiarazione congiunta di Angela Merkel e dell'allora Presidente francese, Nicholas Sarkozy, sulla spiaggia di Deauville nell'ottobre del 2010, sulla necessità di coinvolgere il settore privato nelle perdite indotte dal default di un paese, determinò immediatamente un forte inasprimento del premio di rischio sui titoli greci e per contagio su tutti i titoli della periferia, provocando la crisi dell'euro nel 2011-12.

Mentre il completamento della Unione bancaria, con la assicurazione europea dei depositi e l'attribuzione all'ESM del ruolo di *fiscal backstop* nella risoluzione delle crisi bancarie, va perseguito e sostenuto nelle sedi negoziali europee, bisogna essere più prudenti nel proporre o sostenere strumenti che prevedano una qualche forma di condivisione dei debiti pubblici dei paesi membri. Al di là delle diverse forme tecniche (gli eurobonds piuttosto che le varie forme possibili di "*safe bonds*" europei costruiti attraverso derivati, il cui funzionamento non è però mai stato testato) questi strumenti trovano una ferma opposizione nell'elettorato tedesco, sospettoso di doversi accollare i debiti altrui. Proporre questi strumenti è politicamente prematuro e potrebbe essere contro-produttore, avallando il sospetto che si voglia scaricare sui paesi più solidi il costo del debito dei paesi più deboli.

Ma se ipotesi di ristrutturazione forzata del debito devono essere respinte, i costi e i rischi che l'elevato debito pubblico italiano e di altri paesi europei in condizioni simili impongono prima di tutto su se stessi e poi sull'intera eurozona sono innegabili. Nel dibattito europeo, l'Italia sarà tanto più credibile, tanto più avrà dimostrato di avere impostato una strategia seria e per quanto possibile condivisa tra le forze politiche di riduzione del proprio debito pubblico (come sostengono anche [Bastasin e Toniolo](#), Il Sole24Ore, 29/3/2017). Per l'Italia questo significa approfittare della ripresa economica e del fatto che i tassi di interesse dovrebbero restare bassi ancora per qualche tempo (e che una parte rilevante del debito, il 16%, è e resterà probabilmente a lungo in portafoglio alla Banca d'Italia) per iniziare una politica decisa di riduzione del debito, sia tramite dismissioni patrimoniali che tramite il controllo dei conti. Idealmente, si tratterebbe di raggiungere

in tempi ragionevoli e mantenere una situazione in cui strutturalmente l'avanzo primario finanzia la parte del costo del debito non finanziata dalla crescita economica. Questo è quanto prevede in pratica il raggiungimento per l'Italia del *Medium Term Objective* pattuito a livello europeo; si può disquisire sui dettagli della metodologia europea con cui questo obiettivo viene calcolato, ma non sulla sostanza della necessità di raggiungerlo e mantenerlo per un congruo numero di anni. Ciò rassicurerebbe i mercati e i partner sulla stabilità del debito italiano e della sua progressiva riduzione nel tempo (in rapporto al PIL), aprendo spazi anche a evoluzioni future più ragionevoli e meno conflittuali dell'euro-area e dell'Unione Europea.