



**3 marzo 2021**  
organizzato dalla Banca d'Italia  
**“Strategy review”**  
evento di ascolto dedicato alla società civile

# L'Economia, la politica monetaria dell'*Euro sistema* e le sfide future

Intervento di Giuseppe Gallo  
Presidente Fondazione Ezio Tarantelli

*E' stato il ventennio della tensione irrisolta fra politiche monetarie espansive, ultra espansive nel triennio del Quantitative Easing 2015-2018, della BCE e dell'Euro sistema da un lato, e politiche di bilancio restrittive e procicliche dell'Europa, dall'altro.*





I temi ed i correlativi fenomeni oggetto della, breve, riflessione che segue hanno un prima ed un dopo. La linea di demarcazione storica è, infatti, rappresentata dall'Accordo sul Next Generation UE (NGEU) del 21 luglio 2020, in sede di Consiglio Europeo.

Il prima è rappresentato dal ventennio successivo alla nascita dell'Euro e da una strategia di convergenza economica e sociale dei Paesi dell'Eurozona che ha tentato di conciliare una moneta, senza sovranità politica, e 19 politiche macroeconomiche, fiscali, sociali attraverso un sistema di regole di bilancio (deficit e debito in rapporto al PIL, Prodotto potenziale, output gap, deficit strutturale), il semestre europeo, la supervisione della Commissione, le, eventuali, procedure di infrazione.

E' stato il ventennio della tensione irrisolta fra politiche monetarie espansive (ultra espansive nel triennio del Quantitative Easing 2015-2018) della BCE e dell'Euro sistema, da un lato, e politiche di bilancio restrittive e pro-cicliche dell'Europa, dall'altro.

La politica monetaria della BCE ha svolto, obiettivamente, un ruolo fondamentale :

- 1) **di bilanciamento;**
- 2) **di contrasto** agli effetti delle recessioni (in Italia 2008-2009 e 2011-2013) e delle stagnazioni, attraverso l'applicazione di tassi di interesse negativi alle aziende di credito che si finanziavano presso la banca centrale per potenziare i crediti ad imprese e famiglie, nell'ambito del Programma Targeted Long Term Refinancing Operations (TLTRO);
- 3) **di sostegno** alla sostenibilità del servizio dei debiti pubblici attraverso il Quantitative Easing;
- 4) **di salvataggio dell'Euro**, attraverso la strategia lungimirante e coraggiosa inaugurata dal "Whatever it takes" a Londra, il 26 luglio 2012 nel corso della Global Investment Conference.

La politica monetaria della BCE ha, pertanto, attenuato ed ammortizzato la crescita delle divergenze economiche e sociali dei Paesi membri, che, comunque, si è realizzata, non senza effetti di squilibrio sulle democrazie europee.

La pandemia, come una moderna apocalisse, ha alzato il velo anche sul fallimento dell'architettura di convergenza europea. Il Patto di stabilità e crescita è stato, temporaneamente, sospeso (general Escape clause).

Il dopo è stato inaugurato dal NGEU. Dopo 63 anni dai Trattati di Roma del 1957 è stata aperta una breccia fondamentale nel modello di costruzione economica e finanziaria europea ed ha preso forma l'embrione degli Stati Uniti d'Europa.

L'Europa, col NGEU, ha posto, infatti, le condizioni per un percorso di sovranità europea, mai tentato, il cui esito potenziale coerente è l'Unione politica europea.

Per la prima volta, infatti, l'Europa emette debito europeo sistemico, attraverso gli Eurobond, garantito nell'immediato dagli Stati membri, ma, in tempi brevi, da un autonomo bilancio europeo con una propria capacità di imposizione fiscale e di gettito, e lo distribuisce, in parte nella forma di prestiti (loans), in parte come sovvenzioni gratuite (grant) ai Paesi membri, secondo criteri solidaristici per orientare e sostenere, con risorse ingenti, un modello di crescita socialmente ed ambientalmente sostenibile in Europa.





Autonomia di bilancio europea significa a) liberazione progressiva dalla dipendenza dei conferimenti degli Stati membri, b) possibilità di dotarsi di un Ministro del tesoro europeo, di una politica economica, fiscale, sociale europea (consegnando ad un passato inquietante la giungla dei dumping fiscali e sociali sulla quale più di un Paese europeo ha fondato il suo benessere), di una politica migratoria, di sicurezza, estera europee; c) avviare un percorso reale di sovranità che consenta all'Europa di giocare il ruolo che le compete nello scenario geopolitico globale.

Non si tratta di umiliare gli Stati nazionali, la loro storia, cultura, identità come sostiene la rozza vulgata nazional-sovrana. Al contrario di ripartire le competenze fra Governo europeo e Governi nazionali in base alla natura ed alla dimensione dei fenomeni che devono essere affrontati ed, auspicabilmente, governati. All'Europa fenomeni globali (crisi finanziarie, guerre commerciali, pandemie, flussi migratori, sicurezza internazionale, politica estera), agli Stati nazionali questioni alla portata del loro obiettivo perimetro di potere e di impatto, secondo i principi di un'equilibrata sussidiarietà all'interno di una auspicata Federazione internazionale di Stati.

La formula politica ed istituzionale più efficace per governare la complessità e l'instabilità del nostro tempo. Non sarà un percorso breve, né privo di ostacoli.

Nel recente Consiglio Europeo del 10/11 dicembre, infatti, grazie alla mediazione della cancelliera Angela Merkel i premier della Polonia (Mateusz Morawiecki) e dell'Ungheria (Viktor Orbán) hanno rinunciato ad opporre il loro veto all'approvazione della decisione sulle risorse proprie che consente di alzare il bilancio europeo dall'1,2% al 2% del Pil europeo.

La dichiarazione di compromesso afferma (Conclusioni, I.2) che il Regolamento sullo stato di diritto «deve essere applicato...nel pieno rispetto... delle identità nazionali degli Stati Membri inerenti alle loro fondamentali strutture politiche e costituzionali» (ovvero al loro autoritarismo!); ed aggiunge che il Regolamento sullo Stato di diritto (Conclusioni I.2c) non potrà essere messo in pratica «fino a quando non sarà stato emesso un giudizio da parte della Corte di giustizia europea» (dati i tempi della Corte dopo le elezioni ungheresi del 2022 e polacche del 2023!)

Si tratta di un compromesso quanto mai infelice sui fondamenti giuridici ed identitari dell'Unione!

Ad *abundantiam*, il compito di interpretare gli atti legislativi, ed il Regolamento sullo Stato di diritto lo è, non rientra nelle competenze del Consiglio Europeo.

Secondo l'Art. 15.1 del Trattato sull'Unione Europea (Tue), «il Consiglio europeo dà all'Unione gli impulsi necessari al suo sviluppo e ne definisce gli orientamenti e le priorità politiche generali.



Non esercita funzioni legislative». Le funzioni legislative sono infatti competenza del Consiglio dei ministri e del Parlamento europeo, che votano a maggioranza sulle proposte (Regolamenti e Direttive) della Commissione.

Siamo di fronte ad un concentrato preoccupante di pochezza politica e di stravolgimenti istituzionali.

Per offrire un'uscita di sicurezza ad Ungheria e Polonia (che, infatti, hanno subito intonato i peana di vittoria!) si privano di ogni fondamento le procedure di infrazione per violazione dei principi dello Stato di diritto in corso verso Ungheria e Polonia. Se vale il pieno rispetto delle identità nazionali quali si esprimono nelle strutture politiche e costituzionali vigenti, ovvero in regimi illiberali cioè autoritari, quale è il fondamento delle procedure di infrazione?

A questo inquietante risultato si è giunti attraverso un doppio stravolgimento: giuridico del Trattato Europeo e politico dell'equilibrio istituzionale della Governance europea.

### **Quale dovrebbe essere il ruolo della BCE, dell'Euro sistema e della politica monetaria in questa fase, contrastata, di svolta storica potenziale?**

**In prima istanza**, continuare, in un orizzonte temporale verosimilmente quinquennale, la politica monetaria espansiva sino al consolidamento della ripresa post-pandemica europea ed alla riscrittura del nuovo Patto di crescita nella stabilità.

**In seconda istanza**, attivare la sua complessiva batteria di strumentazione monetaria (dal Q.E al TLTRO), sia in riferimento ai bilanci pubblici, sia in riferimento alle imprese private, in coerenza con gli obiettivi crescita socialmente, ambientalmente, finanziariamente sostenibile definiti dalla Commissione Europea.

**In terza istanza**, cambiare il proprio Statuto estendendo la mission dalla stabilità monetaria alla sostenibilità nell'accezione sopra definita.

**In quarta istanza**, favorire la partnership fra banche e piccole imprese (processi di concentrazione, ricapitalizzazione, emissioni obbligazionarie, modelli di governance, quotazione, internazionalizzazione).

**In ultima istanza**, sostenere, nell'ambito del proprio autonomo e rinnovato mandato la svolta del NGEU contribuendo a costruire le condizioni della sua stabilizzazione, nella prospettiva degli Stati Uniti d'Europa.

