

Arriva la Troika?

Di Nicolò Bragazza

Introduzione

L'aggravarsi della crisi del debito sovrano nel 2010 ha determinato una forte instabilità per l'Eurozona, per la tenuta dei conti pubblici degli Stati membri e delle loro istituzioni bancarie private. Alcuni Paesi europei, in particolare Grecia, Portogallo e Irlanda, si sono trovati in una situazione molto delicata e, sebbene il loro PIL sia contenuto in relazione a quello dei maggiori Paesi UE, si è ritenuto che la concentrazione del rischio nei portafogli delle banche (in particolare francesi e tedesche), che detenevano titoli di quei Paesi, avrebbe potuto generare conseguenze sistemiche con gravi effetti destabilizzanti e difficilmente prevedibili per l'Unione Monetaria.

La politica accomodante della Banca Centrale Europea (BCE) e i prestiti del Fondo Monetario Internazionale (FMI), del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES) e del Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria (EFSF) agli Stati in difficoltà, quali Grecia, Portogallo, Irlanda e Spagna, hanno assicurato al settore bancario europeo di poter reggere l'urto della crisi del debito sovrano e hanno creato le condizioni per una timida ripresa dell'Eurozona che, seppur in recessione ancora nel 2013 (-0,4%), nel 2014 si prevede vi uscirà, tecnicamente, con una crescita dell'1%.¹

Questo dato aggregato tuttavia nasconde una forte anomalia all'interno della zona Euro, ovvero l'esistenza di aree che hanno reagito diversamente allo *shock* della crisi del debito sovrano. Alcuni Paesi, generalmente localizzati nel sud Europa, sono accomunati da alcune caratteristiche come un forte gap di produttività e un apparato pubblico inefficiente e pletorico che non hanno consentito loro di uscire dalla fase di recessione o di stagnazione con slancio.

L'Italia appartiene a questo gruppo. Il nostro Paese negli ultimi 3 anni ha subito una forte contrazione del prodotto interno lordo e ha attraversato periodi di turbolenza sui mercati finanziari internazionali per via dei suoi squilibri di bilancio.

Certamente la farraginosità dell'assetto istituzionale e, in ultima analisi, una pubblica amministrazione restia al cambiamento hanno giocato e giocano un ruolo fondamentale nell'esacerbare i limiti dell'azione politica. Queste caratteristiche rendono difficilmente realizzabile qualsiasi tentativo di mettere in cantiere le riforme strutturali necessarie al nostro Paese per reagire con vigore

KEY FINDINGS

- Le condizioni di finanza pubblica dell'Italia rimangono critiche, in particolare a causa dell'elevato debito pubblico;
- Fino a oggi, la classe politica italiana non è riuscita a dare attuazione alle riforme chieste dalla Banca centrale europea per mettere il paese al sicuro;
- Il Fondo monetario internazionale è intervenuto in Argentina e la Troika (Fmi, Bce e Commissione Ue) in Grecia con aiuti finanziari e richiedendo ai due paesi la realizzazione di specifiche riforme;
- In assenza di una svolta riformista è possibile che l'intervento della Troika in Italia diventi sempre più probabile;
- Tale intervento potrebbe incoraggiare le riforme necessarie; ma potrebbe anche incorrere in alcune difficoltà: mai prima d'ora uno Stato dal peso economico dell'Italia ha avuto bisogno di un intervento esterno per superare i propri problemi strutturali;
- L'Italia dovrebbe attuare le riforme necessarie in modo tale da scongiurare il rischio di "commissariamento" e massimizzare il consenso sui provvedimenti in questione.

1 IMF World Economic Outlook, "Transitions and Tensions", ottobre 2013, p. 2, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/pdf/text.pdf>.

Nicolò Bragazza è Fellow dell'Istituto Bruno Leoni.

alla crisi economica. Ne sono prova gli ultimi governi “dei tecnici” o “di coalizione”, i quali, nonostante l’investitura ottenuta, non sono riusciti a portare a termine le riforme necessarie a dispetto della chiarezza con cui la stessa BCE aveva invitato il nostro Paese a muoversi attraverso la lettera inviata al governo italiano il 5 agosto 2011.² Tutto ciò ha un effetto diretto sulla credibilità dell’Italia e incide drammaticamente sulla crescita attuale e futura.

Se la situazione dovesse ulteriormente deteriorarsi non è escluso che potremmo assistere a una nuova crisi del debito, come quella del 2011, che avrebbe effetti negativi sul sistema bancario e sull’economia reale, vanificando nel medio termine le possibilità di raggiungere gli obiettivi che l’Italia persegue su richiesta dell’Europa, incluso quello del pareggio di bilancio “strutturale”.

Le carenze del sistema Italia e la prospettiva di perdere la legittimità politica per affrontare in maniera decisa un repentino peggioramento della situazione economica rendono possibile, in caso di crisi, un intervento esterno da parte di istituzioni internazionali quali il FMI, la Commissione Europea e la Banca Centrale Europea in linea con quanto accaduto in Grecia in tempi recenti e in Argentina per tutti gli anni ‘90 e l’inizio degli anni duemila.

L’intervento potrebbe rappresentare un compromesso per la nostra classe politica, che avrebbe così l’opportunità di delegare a esterni l’adozione di misure drastiche per risolvere le prospettive di crescita del Paese, senza assumersene direttamente la responsabilità agli occhi dell’elettorato. In questo modo i problemi di consenso verrebbero aggirati e si potrebbe anche rendere disponibile un capro espiatorio nel caso in cui, come è certo, le riforme toccassero rendite acquisite e/o peggiorassero nel breve termine le condizioni di una parte degli italiani. Tuttavia un intervento esterno rischierebbe di generare forti tensioni sociali, accrescendo l’impopolarità delle misure, e di andare incontro a rischi e problemi nell’implementazione, il cui buon esito dipende spesso da una conoscenza locale non sempre accessibile a personale estraneo alla realtà politica e amministrativa nazionale.

In Grecia, ad esempio, la decisione di delegare scelte economiche a organismi esterni ha creato una spinta, seppur con qualche intoppo, verso riforme che dovrebbero assicurare al governo il raggiungimento degli obiettivi fissati per il 2020 e la sostenibilità dei conti pubblici. Tuttavia la scelta di delegare decisioni economiche con inevitabili effetti politici a un’istituzione esterna non costituisce una soluzione ottimale nel contesto internazionale, a causa delle ricadute sulla percezione della nostra classe dirigente e sulle prospettive di consolidamento dell’Italia a livello internazionale e geopolitico. Inoltre la possibile influenzabilità dell’azione degli organi internazionali da parte di altre potenze con obiettivi geopolitici differenti dai nostri potrebbe generare nell’elettorato italiano la diffidenza e il sospetto verso un intervento esterno e verso la classe politica che l’ha consentito, riducendo ulteriormente la fiducia dei cittadini nel buon esito delle manovre. Tuttavia è necessario considerare il fatto che in Grecia l’intervento della *Troika* (la delegazione composta da emissari della BCE, della UE e del FMI per strutturare in collaborazione con il governo nazionale le misure necessarie per ottenere gli aiuti da parte dell’UE e del FMI) ha permesso di mettere in cantiere una serie di provvedimenti drastici per evitare il collasso e ottenere così i finanziamenti della comunità internazionale per ripagare i debiti in scadenza.

In tempi diversi, l’esempio argentino alla fine degli anni ‘90 può essere un interessante punto di riferimento per capire come gli interventi di istituzioni esterne influiscano sul-

la capacità di fare le riforme e possano aiutare a migliorare le *performance* economiche benché non possano automaticamente rappresentare una soluzione ai problemi, che, se anche correttamente individuati, rimangono difficili da risolvere. In questo lavoro si analizzerà brevemente il caso argentino per spiegare come il FMI, pur intervenendo da tempo negli affari del Paese, non riuscì ad evitare il collasso del sistema economico alla fine del 2001.

Si noti fin da ora che, rispetto alla vicenda argentina, la questione italiana è per certi versi molto più delicata. La prima, infatti, comportava rischi inferiori a livello sistemico, dal momento che il crollo dell'economia argentina non avrebbe rappresentato un pericolo per l'economia dei Paesi più avanzati e non avrebbe causato quegli effetti a catena sui mercati internazionali e valutari che, invece, possono essere provocati dalla crisi italiana. Da questo punto di vista, l'Italia rappresenta un *unicum* per il FMI in quanto a dimensioni dell'economia, a complessità del tessuto economico e istituzionale e per i potenziali effetti sulle economie limitrofe.

Lo scenario macroeconomico per l'Italia

Buona parte della crisi italiana si gioca su due versanti, strettamente correlati: una crisi di crescita (a sua volta figlia di una crisi di produttività) e una di finanza pubblica. Queste due fragilità, che hanno radici profonde ed erano evidenti ben prima della recessione innescata dalla crisi finanziaria americana e da quella del debito sovrano europea, si alimentano a vicenda, rendendo necessari una serie di interventi complessi affinché possano essere superate simultaneamente.³ Infatti, la contrazione del PIL accresce il peso relativo del debito pubblico e determina una caduta del gettito fiscale, rendendo più oneroso il raggiungimento degli obiettivi europei di deficit. Contemporaneamente, questo comporta, in assenza di una serie revisione di spesa, l'esigenza di elevare la pressione tributaria, con ulteriori effetti recessivi.

La seguente Tabella riporta la *performance* economica del nostro Paese rispetto alla media dell'Eurozona e i risultati attesi negli anni a venire.

TABELLA 1

Tassi di crescita reale (%) in Italia ed Eurozona (2008-2012) e valori attesi (2013-2015) e gap Italia-Eurozona.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Italia	-1,2	-5,5	1,7	0,5	-2,5	-1,8	0,7	1,2
Eurozona	0,4	-4,4	2,0	1,6	-0,7	-0,4	1,1	1,7
IT-EZ	-1,6	-1,1	-0,3	-1,1	-1,8	-1,4	-0,4	-0,5

Fonte: elaborazione su dati Eurostat.

Come si vede dalla Tabella, non solo le *performance* italiane sono sistematicamente inferiori alla media dell'Eurozona (nel quinquennio 2008-2012, il *gap* medio è pari a quasi 1,2 punti), ma anche nel futuro prossimo la distanza è destinata ad aumentare. Questo differenziale di crescita, che aggrava ed evidenzia una tendenza conclamata già prima della crisi, contribuisce a mettere sotto pressione i parametri di finanza pubblica del nostro Paese, determinando una situazione di rischio incompressibile e ineliminabile nel breve termine in assenza di interventi forti e concentrati tanto sul fronte del rigore quanto su quello della crescita. La Tabella 2 riassume alcuni di questi elementi di debolezza.

³ IBL, *Liberare l'Italia. Manuale delle riforme per la XVII Legislatura*, Torino, IBL Libri, 2013.

TABELLA 2
Alcuni parametri di finanza pubblica per l'Italia e l'Eurozona (2012)

	Italia [%]	Eurozona [%]
Spesa pubblica/PIL	50,6	49,9
Entrate fiscali e tributarie/PIL	47,7	46,3
Deficit/PIL	-3,0	-3,7
Debito/PIL	127	81

Fonte: elaborazione su dati Eurostat.

L'Italia presenta una situazione di finanza pubblica, attuale e prospettica, peggiore rispetto alla media dell'Eurozona, con l'unica eccezione del dato sul deficit. Tuttavia, date le proiezioni sulla crescita e il livello del debito, la consolazione che arriva su questo fronte non è in alcun modo sufficiente a controbilanciare i profili di rischio emergenti da un lato sul versante del debito, dall'altro in relazione ai livelli di spesa e pressione fiscale.

Di fronte al nostro Paese, insomma, c'è un periodo di bassa crescita, che segue oltre un decennio di sostanziale stagnazione e di forti contrazioni del PIL. Quel che è rilevante sottolineare è che le prospettive sulla crescita sono legate soprattutto all'export, che è previsto in aumento di oltre il 3% per il 2014 e del 3,7% per il 2015.

Inoltre data la forte decrescita degli ultimi anni del PIL italiano, il rimbalzo troppo debole mostra l'incapacità del Paese di uscire dalla situazione in cui si trova, anche per effetto dell'immobilità politica e dell'incapacità di mettere in cantiere le riforme necessarie per diminuire il peso di debito pubblico, spesa pubblica e pressione fiscale (interventi che, troppo spesso, si dimentica devono essere conseguiti esattamente in quest'ordine). Su questo versante, infatti, è mancato un impegno deciso nel rivedere le voci di spesa per finanziare l'abbassamento della pressione fiscale, che è anzi in aumento. Se alcuni provvedimenti del governo Monti, come la riforma pensionistica, hanno permesso il riequilibrio dei conti nel brevissimo e nel medio termine, tuttavia troppo poco è stato fatto sul versante delle privatizzazioni e delle liberalizzazioni e per quanto concerne il mercato del lavoro. Non ristrutturare il lato dell'offerta nel momento in cui si opera una decisa stretta fiscale dal lato delle entrate ha rappresentato un grave errore che, certamente, ha contribuito a rendere le conseguenze del consolidamento fiscale più gravi e persistenti nel tempo.

Il FMI consiglia di operare un ulteriore consolidamento fiscale ma questa volta con un occhio più attento alla crescita: meno spesa e meno tasse per evitare ulteriori spirali recessive.⁴

4 «Rebalancing of fiscal adjustment is urgently needed to support growth. With the tax burden in Italy among the highest in the OECD at 44 percent of GDP, more needs to be done to support the economy by lowering capital and labor taxation financed with cuts in unproductive current spending and tax expenditures» (IMF Country Report no.13/298, "Italy 2013 Article IV Consultation", p. 37). Inoltre il FMI consiglia ulteriori sforzi sul fronte della *spending review* per finanziare la riduzione delle tasse: «Starting in 2014, a bottom-up spending review covering all levels of government should focus on improving the efficiency of public spending and finding additional savings to lower taxes. This should build on past efforts to control the public sector wage bill, health costs, and local government spending» (IMF Country Report no. 13/298, "Italy 2013 Article IV Consultation", p. 20).

Come avvengono gli interventi nella risoluzione delle crisi di finanza pubblica degli Stati sovrani

FMI – Fondo Monetario Internazionale

Il FMI è un'istituzione internazionale che svolge una vasta attività di ricerca in campo principalmente economico, fornendo consulenza sulle *policies* economiche degli Stati membri che ne fanno richiesta. Oltre a questo, il Fondo svolge un'attività di coordinamento tra gli Stati a livello economico promuovendo politiche economiche che abbiano ad obiettivo la stabilità dei prezzi e la crescita e scoraggiando, inoltre, politiche di manipolazione dei tassi di cambio che alterino la concorrenza tra gli Stati. Inoltre può intervenire su richiesta per fornire *expertise* e aiuti finanziari nel caso di crisi al Paese richiedente. L'attività di consulenza tecnica del FMI è, infatti, necessaria non solo per consigliare i governi nelle politiche da seguire, ma anche per consentire la sorveglianza delle stesse una volta che i Paesi hanno avuto accesso ai fondi.

Infatti, il FMI interviene anche direttamente con prestiti erogati secondo le differenti modalità degli *Stand-By Arrangements* (SBA),⁵ *Flexible Credit Line* (FCL),⁶ *Precautionary and Liquidity Line* (PLL)⁷ ed *Extended Fund Facility* (EFF):⁸

- SBA: sono programmi di aiuto finanziario a breve (1 anno) o medio termine (2 anni) con un focus specifico per le economie divenute avanzate solo di recente. Essi richiedono come condizioni innanzitutto una buona probabilità di essere ripagati alla scadenza e, da un punto di vista economico, il rispetto di alcuni target quantitativi riguardanti le performance del Paese.
- FCL: è uno degli strumenti più flessibili a disposizione del FMI, dato che funziona come una linea di credito a disposizione di tutti gli Stati con buoni fondamentali dell'economia e una buona tracciabilità delle *policies* per prevenire o alleviare possibili crisi economiche.
- PLL: è utilizzato per venire incontro a potenziali o effettivi scompensi sulla bilancia dei pagamenti e può avere una durata di 6 mesi oppure 1 o 2 anni. Viene accordato a Stati che hanno fondamentali economici sani e un buon *framework* istituzionale. Non possono accedere a queste modalità di prestito, tra gli altri, Stati che difficilmente nel medio periodo riusciranno a onorare gli impegni del debito pubblico e quelli con un sistema bancario fragile o caratterizzato da ampie insolvenze.
- EFF: è stato strutturato per offrire aiuto ai Paesi con forti squilibri sui pagamenti e con problemi strutturali di crescita e instabilità macroeconomica. Inoltre esso provvede a fornire assistenza tecnica per correggere gli squilibri strutturali. La sua durata di solito non eccede i 3 anni, con un'estensione massima aggiuntiva di un anno qualora le condizioni lo richiedano. Questo perché le riforme poste in atto come condizioni per il finanziamento possono richiedere tempo per dare i risultati sperati. I Paesi che accedono al programma delle EFF devono impegnarsi ad attuare una serie di riforme strutturali per far fronte alle debolezze economiche e istituzionali.

Nell'ultima crisi del debito sovrano europea, il Fondo ha collaborato strettamente con la BCE e con l'UE per trovare una sintesi di misure ad hoc per gli Stati europei in diffi-

5 <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sba.htm>.

6 <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/fcl.htm>.

7 <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/pll.htm>.

8 <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/eff.htm>.

coltà. In generale l'adesione al FMI implica un certo grado di vigilanza sulle politiche economiche nazionali da parte del Fondo. Nel caso un Paese richieda fondi al FMI, la sorveglianza diventa più stretta e il FMI provvede a fornire non solo fondi attraverso gli strumenti sopra elencati, ma anche supporto nella strutturazione di *policies*. Alla definizione delle *policies* si aggiungono vere e proprie *task force* che hanno il compito di partecipare alle consultazioni con i rappresentanti del mondo economico e politico del Paese sotto osservazione e di fare i controlli necessari per verificare i progressi economico-finanziari anche più di una volta all'anno per accertare l'impegno nell'applicazione delle richieste del Fondo, valutando i risultati prodotti con criteri di performance e *benchmark* strutturali.⁹

In Argentina, inoltre, il Fondo ha dato accesso a uno strumento finanziario noto come *Special Drawing Rights* (SDR),¹⁰ ovvero un *asset* calcolato a partire da 4 valute denominate in dollari statunitensi, sulla base del tasso di cambio quotato nel mercato di Londra. Esso conferisce dei diritti sull'uso delle valute di alcuni Paesi che fanno parte del FMI con le quali gli SDRs possono essere scambiati. Questo strumento viene utilizzato come riserva dagli Stati sovrani.

MES – Meccanismo Europeo di Stabilità

Il Meccanismo europeo di stabilità è «il meccanismo permanente di risoluzione delle crisi per i Paesi dell'Eurozona. Il suo fine è quello di offrire un supporto alla stabilità attraverso una serie di strumenti di assistenza finanziaria agli stati membri del MES che stanno attraversando o sono minacciati da seri problemi di finanziari».¹¹ Possiamo riassumere le sue attività di supporto alla stabilità macroeconomia e finanziaria dell'Eurozona come segue:

- Fare prestiti agli Stati in difficoltà finanziarie;
- Acquistare i bond degli Stati Sovrani sul mercato primario e secondario;
- Fornire assistenza finanziaria precauzionale sotto forma di linee di credito;
- Finanziare la ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie attraverso prestiti.¹²

Gli aiuti del MES nella fattispecie dei prestiti a supporto della stabilità (*Stability Support Loans*) sono condizionati, analogamente a quelli del FMI, a un Programma di Aggiustamento Macroeconomico del Paese richiedente, che, in linea generale, si rivolge al MES quando la sua capacità di accesso al mercato dei capitali è fortemente ridimensionata,

9 <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/pdf/europe.pdf>.

10 <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm>.

11 «The ESM is the permanent crisis resolution mechanism for the countries of the euro area. Its purpose is to provide stability support through a number of financial assistance instruments to ESM Member States which are experiencing, or are threatened by severe financing problems» (“Frequently Asked Questions on the European Stability Mechanism (ESM)”, ottobre 2013, p. 1, <http://www.esm.europa.eu/pdf/FAQ%20ESM%2022102013.pdf>).

12 «The ESM may provide stability support by:

- providing loans to countries in financial difficulties,
- purchasing bonds of an ESM Member State in primary and secondary debt markets,
- providing precautionary financial assistance in the form of a credit line,
- financing recapitalizations of financial institutions through loans to governments including in non-programme countries.

All financial assistance to Member States is linked to appropriate conditionality» (“Frequently Asked Questions on the European Stability Mechanism (ESM)”, ottobre 2013, p. 1).

vuoi per l'impossibilità di trovare prestatori, vuoi perché questi sono disponibili solo a tassi di interesse tali da compromettere la sostenibilità delle finanze pubbliche.¹³

Le condizioni vengono stabilite in accordo al *Memorandum of Understanding* (MoU) appositamente stilato tra il Paese in questione, la Commissione Europea e la Banca Centrale Europea e, se possibile e/o necessario, anche con il FMI. Gli stessi soggetti sono anche incaricati di controllare l'operato del governo per confrontare le riforme e i risultati conseguiti con le richieste contenute nel MoU.¹⁴

Tra le manovre concrete che il MES può offrire a supporto degli stati in difficoltà meritano un approfondimento il *Primary Market Support Facility* (PMSF) e il *Secondary Market Support Facility* (SMSF).

Il primo (PMSF) consiste in operazioni di acquisto di bond o altri strumenti di debito emessi dai Paesi membri del MES (cioè quei Paesi che hanno versato quote nel fondo e che partecipano alla sua *governance*) in difficoltà finanziarie, con le stesse condizioni che possono essere richieste in un Programma di Aggiustamento Macroeconomico (cioè l'accordo sulle riforme da intraprendere alla cui accettazione da parte dello Stato membro è subordinata l'attivazione dello strumento finanziario). Lo scopo è quello di «mantenere o ristabilire i loro rapporti con la comunità dei *dealer* e degli investitori e ridurre quindi il rischio di un'asta fallita».¹⁵

Il secondo strumento (SMSF) «ha il fine di sostenere il buon funzionamento del mercato del debito sovrano degli stati membri del MES in circostanze particolari dove la mancanza di liquidità nel mercato minaccia la stabilità finanziaria, con il rischio di spingere i tassi di interessi sovrani verso livelli insostenibili e creando problemi di rifinanziamento per il sistema bancario dello Stato membro del MES».¹⁶ Questo meccanismo di sostegno può essere anche richiesto da Stati che non sono già sottoposti a un programma di aggiustamento macroeconomico, i quali tuttavia devono concordare con la Commissione Europea e la Banca centrale europea un MoU contenente le *policies* da attuare.

Il MES può inoltre sostenere gli Stati attraverso l'Assistenza Finanziaria precauzionale (*Precautionary Financial Assistance*) che fornisce supporto nella prevenzione di crisi o nell'attuazione di manovre strutturali per evitare le tensioni sui mercati prima che diventino difficilmente sostenibili. La concessione della PFA comporta un certo grado di sorveglianza delle autorità europee, con il sostegno, ove necessario, del FMI, soprat-

13 «The objective is to assist ESM Members that have significant financing needs but have to a large extent lost access to market financing, whether because they cannot find lenders or because lenders will provide financing only at excessive prices that would adversely impact the sustainability of public finances» (“Frequently Asked Questions on the European Stability Mechanism (ESM)”, ottobre 2013, p. 10).

14 “Frequently Asked Questions on the European Stability Mechanism (ESM)”, ottobre 2013, p. 11.

15 «The ESM may engage in primary market purchases of bonds or other debt securities issued by ESM Members to allow them to maintain or restore their relationship with the dealer/investment community and therefore reduce the risk of a failed auction» (“Frequently Asked Questions on the European Stability Mechanism (ESM)”, ottobre 2013, p. 17).

16 «The Secondary Market Support Facility aims to support the good functioning of the government debt markets of ESM Members in exceptional circumstances where the lack of market liquidity threatens financial stability, with a risk of pushing sovereign interest rates towards unsustainable levels and creating refinancing problems for the banking system of the ESM Member concerned» (“Frequently Asked Questions on the European Stability Mechanism (ESM)”, ottobre 2013, p. 19).

tutto per quanto concerne la condizione e gli sviluppi del sistema finanziario del Paese richiedente.¹⁷

La capacità di prestito del MES è di 500 miliardi di euro, che, in aggiunta a quella del suo “predecessore” *European Financial Stability Facility* (EFSF), raggiunge i 700 miliardi. EFSF e MES rimangono due entità distinte sia da un punto di vista economico che giuridico.

Interventi

Argentina – Cronaca di un fallimento

Lo Stato argentino, nel corso degli anni '90, ha collaborato strettamente con il FMI, il quale non solo forniva consulenza economica per le riforme, ma ne sosteneva l'accesso ai mercati finanziari internazionali anche attraverso finanziamenti diretti.¹⁸ L'economia argentina presentava una serie di elementi di vulnerabilità che ebbero un ruolo decisivo nel crollo del 2001 e del 2002. Il FMI individuò queste debolezze nella dinamica del debito pubblico, nel vincolo imposto dal *Currency Board* sulla politica monetaria e nella debolezza sul versante strutturale.¹⁹ In particolare il debito pubblico è cresciuto nel corso degli anni '90 a seguito dei deficit persistenti, che «riflettevano la scarsa trasparenza del bilancio pubblico, la diffusa elusione ed evasione fiscale e la limitata capacità del governo federale di controllare le spese dei governi provinciali».²⁰ Inoltre sul versante fiscale, si è rilevata la «debolezza delle istituzioni politiche, che hanno sistematicamente spinto il sistema politico a impegnare più risorse pubbliche di quante avesse capacità di mobilitare» mentre «la spesa era spesso uno strumento di favore politico».²¹ Il vincolo imposto dal *Currency Board* alla politica monetaria ha comportato l'impossibilità, dato il cambio fisso della valuta argentina col dollaro, di svalutazioni o apprezzamenti del peso non legati a fluttuazioni analoghe della valuta di riferimento. In sostanza la «convertibilità obbligò l'Argentina ad allineare la sua politica monetaria a quella degli Stati Uniti, nonostante le differenze legate al ciclo economico tra i due Paesi».²² Inoltre sul versante strutturale l'economia argentina presentava rigidità sul

17 “Frequently Asked Questions on the European Stability Mechanism (ESM)”, ottobre 2013, p. 14.

18 “The role of the IMF in Argentina, 1991-2002”, luglio 2003, p. 1, <http://www.imf.org/external/np/ieo/2003/arg/070403.pdf>.

19 «The key elements of vulnerability were the public debt dynamics, the constraint on monetary policy imposed by the currency board, and weaknesses on the structural side» (IMF, “Lessons from the Crisis in Argentina”, ottobre 2003, p. 67, <http://www.imf.org/external/np/pdr/lessons/100803.pdf>).

20 «Persistent deficits reflected the poor transparency of fiscal operations, widespread tax avoidance and evasion, and the limited ability of the federal government to control the expenditures of the provincial governments» (IMF, “The role of IMF in Argentina 1991 – 2001”, luglio 2003, p. 3).

21 «Underlying this poor fiscal performance were Argentina’s weak political institutions, which persistently pushed the political system to commit more fiscal resources than it was capable of mobilizing. Public expenditure could not be controlled because spending was often used as an instrument of political favor» (Independent Evaluation Office, “The IMF and Argentina, 1991 – 2001”, 2004, p. 14, <http://www.imf.org/External/NP/ieo/2004/arg/eng/pdf/report.pdf>).

22 «Moreover, convertibility obliged Argentina to align its monetary policy with that of the United States, despite cyclical differences between the two countries» (IMF, “The role of IMF in

mercato del lavoro e ampi mercati non liberalizzati come quelli legati al commercio con l'estero, al mercato delle utilities e alle infrastrutture.

Nel marzo 2000, dato il deterioramento della situazione economica, l'Argentina stipulò con il FMI un SBA triennale del valore di 7,2 miliardi di dollari.

Il prestito venne negoziato dal FMI anche sulla base delle proiezioni di crescita del PIL argentino per il 2000, che parlavano di un +3,4%. Il PIL, tuttavia, nel 2000 registrò una contrazione del 0,8%²³ e, successivamente, il FMI ammise di aver sbagliato nelle sue valutazioni sull'economia argentina avendone sovrastimato le potenzialità di crescita e avendone sottostimato, invece, le debolezze.²⁴

Ulteriori finanziamenti furono accordati, nonostante l'incapacità del governo di tener fede agli impegni di riforma, sia a gennaio del 2001 che a settembre dello stesso anno, fino a che il progressivo peggioramento della situazione economica e l'evidente squilibrio dei conti pubblici condussero il FMI, nel dicembre 2001, al rifiuto di fornire ulteriore supporto finanziario. Un mese dopo, l'Argentina dichiarò il *default* sul debito e abbandonò il sistema dei cambi fissi.

La tempistica degli aiuti del FMI e l'improvviso annullamento degli stessi sembra confermare che il Fondo, dapprima, interpretò la crisi argentina come una crisi di liquidità: pertanto accordò ulteriori fasi di finanziamento e strutturò un piano che accettava la sostenibilità dei conti pubblici e la crescita della competitività sulla scorta di quanto accaduto nel periodo precedente. Inoltre, la recessione prolungata fu interpretata come il risultato di una serie di *shock* negativi ma temporanei, rispetto ai quali il Fondo si attendeva un miglioramento del quadro economico già nel corso del 2001.²⁵

Successivamente il Fondo ha ammesso di aver sostenuto, nel periodo precedente la crisi, politiche troppo deboli da parte del governo argentino, nonostante fosse divenuto evidente già sul finire degli anni '90 che mancava all'esecutivo la forza politica necessaria a perseguire gli obiettivi della disciplina fiscale e delle riforme strutturali.²⁶ Inoltre, *ex post*, i programmi del Fondo si rivelarono deficitari da un lato per l'inadeguatezza delle riforme strutturali, dall'altro perché non seppero condizionare l'erogazione degli aiuti all'adozione effettiva delle riforme necessarie. Al tempo stesso, è tuttora oggetto di discussione tra gli economisti se una maggiore condizionalità, o il rispetto

Argentina 1991 – 2001”, luglio 2003, p. 3).

23 IMF, “Lessons from the Crisis in Argentina”, ottobre 2003, p. 9.

24 «Indeed, with hindsight, the Fund—like most other observers—erred in its assessment of the Argentine economy by overestimating its growth potential and underestimating its vulnerabilities» (IMF, “Lessons from the Crisis in Argentina”, ottobre 2003, p. 63).

25 «The decision to augment the existing arrangement, approved by the Executive Board in January 2001, was based on the diagnosis that Argentina faced primarily a liquidity crisis and that any exchange rate or debt sustainability problem was manageable with strong action on the fiscal and structural fronts. The protracted recession was thought to have resulted from a combination of adverse but temporary shocks, and it was assumed that external economic conditions would improve in 2001» (Independent Evaluation Office, “The IMF and Argentina, 1991 – 2001”, 2004, p. 5).

26 «The IMF on its part erred in the pre-crisis period by supporting the country's weak policies too long, even after it had become evident in the late 1990s that the political ability to deliver the necessary fiscal discipline and structural reforms was lacking» (Independent Evaluation Office, “The IMF and Argentina, 1991 – 2001”, 2004, p. 3).

più rigoroso delle clausole di condizionalità, sarebbero stati sufficienti a ottenere il risultato desiderato.²⁷

Per esempio, dal punto di vista delle politiche di bilancio il Fondo sottovalutò l'importanza della dinamica del debito, dando per scontato che, in presenza di un deficit contenuto e in via di progressiva diminuzione, i mercati avrebbero comunque accettato di finanziare lo sviluppo del Paese. Venne dunque del tutto ignorato il rischio, per nulla remoto, di un peggioramento delle condizioni macroeconomiche, che avrebbe compromesso le prospettive di crescita del Paese, oppure di un cambiamento negli scambi commerciali o ancora un'inversione dei flussi di capitale.²⁸

Di conseguenza, il Fondo non è stato abbastanza severo sulle politiche di bilancio e sulle riforme da attuare. Come ammise in seguito,²⁹ l'abbaglio era probabilmente dovuto alla sottovalutazione di una serie di fattori contingenti che avevano determinato alti tassi di crescita economica negli anni precedenti: per esempio il basso livello del PIL all'inizio del decennio, frutto dell'iperinflazione degli anni '80, e l'aumento della domanda di beni durevoli. Una volta riassorbiti, questi elementi smisero di trainare l'economia. Inoltre l'errata diagnosi sugli andamenti del bilancio ha ispirato misure poco incisive sul fronte fiscale. Questi errori di valutazione hanno svolto un ruolo chiave nel determinare la crisi argentina. Come se questo non bastasse, a partire dal 2001 il rapporto tra le autorità argentine e gli emissari del Fondo si deteriorò, tanto che nel corso dell'anno 2001 le prime introdussero o annunciarono una serie di provvedimenti non concordati col FMI, come un limite settimanale ai prelievi e una serie di controlli sul sistema bancario e sugli scambi esteri.

Quello che appare chiaro da questa crisi è l'assoluta irresponsabilità della classe politica argentina per quanto riguarda la disciplina fiscale e la politica monetaria.

Per giunta il FMI si è dimostrato troppo ottimista sulle prospettive del Paese, accettando politiche troppo deboli che non hanno contribuito a ristabilire la fiducia dei mercati internazionali e a stabilizzare la dinamica del bilancio, la quale dal 2001 divenne esplosiva.

Da un punto di vista prettamente macroeconomico, la crisi argentina, tra dicembre 2001 e gennaio 2002, fu molto acuta e causò un crollo del PIL dell'11% nel 2002 e un tasso di disoccupazione superiore al 20%.³⁰ Nello stesso anno i consumi e gli investimenti

27 «In retrospect, it is also clear that the Fund-supported programs had insufficient structural content and conditionality, [...].It is debatable whether greater structural conditionality—or stricter enforcement—would have succeeded in ensuring that structural reforms would be undertaken, given that political consensus and ownership were lacking» (IMF, “Lessons from the Crisis in Argentina”, ottobre 2003 , p. 64).

28 «Despite its awareness of the steady increase in debt, the IMF did not adequately incorporate debt dynamics into conditionality. The IMF's approach was based on a belief that, if the deficit was consistently small and declining, the market would be willing to finance both the deficits and the investment needed to generate high levels of growth. This approach, however, ignored the very real possibility that conditions would at some point deteriorate—growth would falter, the terms of trade would shift, or capital flows would reverse» (Independent Evaluation Office, “The IMF and Argentina, 1991 – 2001”, 2004, p. 28).

29 IMF, “Lessons from the Crisis in Argentina”, ottobre 2003 , p. 12.

30 «Real GDP fell by about 11 percent in 2002, bringing the cumulative decline since 1998 to almost 20 percent; and the unemployment rate rose above 20 percent» (IMF, “Lessons from the Crisis in Argentina”, ottobre 2003, p. 63).

persero rispettivamente il 13,6% e il 39%. Gli effetti del *default* ebbero ripercussioni sociali molto forti e destabilizzarono seriamente la situazione politica.

Grecia – Lavori in corso

Il governo greco ha richiesto al FMI, alla fine dell'aprile 2010, un SBA della durata di 3 anni per 30 miliardi di euro e, contemporaneamente, ha inviato una richiesta simile alle autorità europee per una cifra di 80 miliardi di euro.³¹ Il pacchetto di aiuti richiesti e poi ottenuti dallo Stato greco in quel round di finanziamenti ha quindi raggiunto la cifra di 110 miliardi di euro, pari a circa la metà del PIL di quell'anno. Nello stesso periodo, il FMI riscontrava tre principali vulnerabilità strutturali che costituivano un freno alla capacità del sistema ellenico di superare le difficoltà finanziarie:

- Alto rapporto deficit/PIL, che aveva raggiunto il 13,6% nel 2009 e rapida crescita del debito pubblico, passato dal 100% del PIL nel 2005 al 148% nel 2010;
- Invecchiamento della popolazione e prospettive di incremento delle spese per pensioni e sanità ad esso collegate;
- Bassa competitività, capacità d'offerta limitata e istituzioni poco favorevoli agli investimenti.³²

Date queste vulnerabilità, il Fondo sollecitava un programma di aggiustamento fiscale teso a ridurre il deficit, invertire il trend di crescita del rapporto debito/PIL, riallineare la domanda interna con la capacità di offerta e migliorare la competitività del Paese.³³ Gli obiettivi generali del programma di aggiustamento per il periodo 2010-2013 possono essere schematicamente riassunti in 3 punti:

- Ripristinare la fiducia e garantire la sostenibilità fiscale. Questo obiettivo andava perseguito attraverso una serie di misure tese a riguadagnare credibilità sui mercati internazionali, ripristinando così l'accesso ai capitali e invertendo la tendenza verso l'aumento del debito in proporzione al PIL;
- Ripristinare la competitività attraverso la riduzione dei salari nominali e dei social benefit. A tal fine era necessario adottare riforme strutturali tese a rendere l'economia greca maggiormente in grado di attrarre investimenti e competere sui mercati stranieri;
- Salvaguardare la stabilità del settore finanziario dalla minaccia della disinflazione che avrebbe potuto indebolire i bilanci delle istituzioni finanziarie e la loro

31 «In view of these efforts and to signal the commitment to effective macroeconomic policies, the Greek government requests that the Fund supports this multi-year program under a Stand By Arrangement (SBA) for a period of 36 months in an amount equivalent to SDR 26.4 billion (3,212 percent of quota; €30 billion). A parallel request for financial assistance to euro area countries for a total amount of €80 billion has been sent» ("Letter of Intent sent to the IMF by the authorities of Greece", 3 maggio 2010, p. 45, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10110.pdf>).

32 IMF Country Report no. 10/110, maggio 2010, p. 1, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10110.pdf>.

33 «Thus, Greece needs a strong and sustained adjustment program to lower the fiscal deficit substantially and create the basis for a declining debt ratio, bring domestic demand in line with domestic supply capacity, and improve competitiveness so that the economy can step onto a higher growth path» (IMF Country Report no. 10/110, maggio 2010, p. 1).

profitabilità. I rischi di pressioni sulla solvibilità sarebbero stati mitigati con l'introduzione del Financial Stability Fund (FSF).³⁴

Per conseguire il primo obiettivo, la Grecia doveva operare una manovra di consolidamento fiscale, sia attraverso maggiori entrate sia attraverso un robusto taglio alle uscite. Parallelamente, il Paese avrebbe dovuto riformare pesantemente il proprio sistema pensionistico e adottare strumenti efficaci di contrasto all'evasione fiscale e alla corruzione.³⁵

Al secondo punto appartengono la riforma del mercato del lavoro greco verso una maggiore flessibilità e la creazione di un ambiente più favorevole alle imprese e agli investimenti. I cardini di una simile strategia sono la privatizzazione delle imprese pubbliche, sia a livello nazionale sia a locale, la liberalizzazione dei servizi pubblici e degli altri settori economici più regolamentati, e il miglioramento della *performance* del settore pubblico, specialmente nella sanità. Inoltre il FMI richiedeva un miglioramento della reportistica di bilancio per ripristinare la fiducia degli investitori internazionali, spaventati dalla falsa rappresentazione della situazione dei conti pubblici negli anni pre-crisi. Il senso di questi interventi era quello di ristrutturare il lato dell'offerta, attutire gli effetti depressivi del consolidamento fiscale nel breve periodo e creare le condizioni per la crescita nel medio-lungo termine.³⁶

Dopo lunghe trattative, tra dicembre 2011 e gennaio/febbraio 2012 viene preparato un nuovo "programma di aggiustamento" per il triennio 2012-2014.

Nel complesso, la comunità internazionale ha erogato al governo greco aiuti per un totale di circa 237,5 miliardi di euro, quasi il 107% del PIL greco. La richiesta di riforme incisive e la pretesa di un monitoraggio preciso dei progressi compiuti vanno dunque intese come una sorta di "collaterale immateriale" per un prestito tanto rilevante.

Così, a giugno del 2011 era già stato approvato dal parlamento greco un quarto programma di misure per stabilizzare la dinamica dei conti pubblici, con un ulteriore aumento della pressione fiscale e un'accelerazione del programma di privatizzazioni che al termine del programma avrebbero dovuto assicurare ricavi per 50 miliardi di euro.

Il 10 febbraio 2012 il parlamento greco ha approvato un ulteriore programma, composto dalla riduzione dell'organico nel pubblico impiego (150 mila posti in meno entro il 2015, di cui 15 mila entro la fine del 2012), tagli alla sanità e alla difesa nonché dalla possibilità per le imprese di rivedere al ribasso i salari e di licenziare i dipendenti con maggiore facilità. Sul lato delle liberalizzazioni si è votato a favore, tra l'altro, dell'apertura degli ordini professionali. Prima di queste misure, il governo greco ne aveva già adottate altre per arginare la crisi del debito, ristabilire la credibilità sui mercati internazionali e accedere ai fondi del FMI e dell'UE. In particolare era stata aumentata l'età del pensionamento da 61 a 65 anni per i dipendenti pubblici, sancendo l'uguaglianza tra uomini e donne e prevedendo un meccanismo di revisione della stessa sulla base dell'aspettativa di vita. Inoltre, era stata prevista la riduzione da 6000 a 2000 delle società di proprietà dello Stato. A tutto questo si aggiungeva anche l'aumento della pressione fiscale sulle proprietà e sui profitti delle imprese. Nel corso del 2012, per veder rinnovato il sostegno

34 IMF Country Report no. 10/110, maggio 2010, p. 8.

35 Per una trattazione più dettagliata vedi IMF Country Report no. 10/110, maggio 2010, nella sezione "The program: policy discussion", parte A "Fiscal Policy".

36 Per una trattazione più dettagliata vedi IMF Country Report no. 10/110, maggio 2010, nella sezione "The program: policy discussion", parte B "Structural policies".

della comunità internazionale e per dimostrare impegno nella strada del risanamento, la Grecia ha approvato una nuova serie di misure tra le quali ulteriori tagli alle pensioni e l'incremento dell'età pensionabile a 67 anni. Sebbene questa lista di interventi possa apparire impressionante, la realtà è meno netta. Infatti la Grecia, pur sollecitata nell'approvare misure di vasta portata, è apparsa meno efficace nell'implementazione. La Commissione Europea³⁷ ha confermato i grandi progressi fatti da Atene, auspicando che le riforme fossero portate a compimento³⁸ malamentando la lentezza del processo di privatizzazione.³⁹ Anche il FMI ha rilevato la persistenza di «evidenti inadeguatezze nella riforma della pubblica amministrazione, nella riforma del sistema fiscale e nelle privatizzazioni».⁴⁰ Lo scenario macroeconomico, a seguito degli interventi della *Troika* e delle drastiche misure attuate del governo ellenico, sembra si stia lentamente reindirizzando verso un sentiero di crescita. Quest'anno il PIL, secondo le previsioni,⁴¹ segnerà un -4,2% per poi crescere dello 0,6% nel 2014 e riagganciare la ripresa solo nel 2015 con un 2,9% (3,7% nel 2016). Secondo il FMI,⁴² la ripresa sarà trainata in particolare dall'export (+3% nel 2013 e +4,6 nel 2014) ma anche dal miglioramento della competitività e della qualità degli investimenti. Tuttavia i problemi della Grecia non sono ancora finiti, perché dal punto di vista del bilancio pubblico i nodi più preoccupanti rimangono e potrebbero richiedere ulteriori provvedimenti in futuro per riallineare i parametri agli obiettivi richiesti.

Italia – Dove e come intervenire

Nella prima parte di questo articolo si è brevemente illustrato lo scenario macroeconomico che il nostro Paese si trova di fronte. Dopo aver “mancato” la fase espansiva del ciclo, l'Italia ha subito una recessione durissima, lasciando sul terreno quasi il 10% del PIL nell'arco di un quinquennio. Nel futuro prevedibile i tassi di crescita attesi sono negativi o estremamente modesti.

Fortunatamente, nel nostro Paese la situazione non è grave come quella greca all'alba della crisi del debito e nemmeno lontanamente simile a quella sperimentata dall'Argentina nel corso degli anni '90. Tuttavia vi sono numerosi elementi di somiglianza:

37 European Commission – Commission Staff Working Document, “Assessment of the 2013 national reform programme for Greece”, http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nd/swd2013_greece_en.pdf.

38 «Greece continues to make progress under the programme, but implementation risks remain high and full commitment by the authorities remains paramount to consolidate recent improvements. Public finances are steadily improving, the banking sector recapitalization has reached an advanced stage and important structural reforms are being implemented. Nevertheless, further efforts are still needed and a determined implementation of the reforms included in the programme is critical» (European Commission – Commission Staff Working Document, “Assessment of the 2013 national reform programme for Greece”, p. 3).

39 «While progress has been made in preparing for privatization, the overall speed of the privatization process remains unsatisfactory» (European Commission – Commission Staff Working Document, “Assessment of the 2013 national reform programme for Greece”, p. 8).

40 «There continue to be noticeable shortfalls in public administration reform, revenue administration reform, and privatization» (IMF, “Country Report no. 13/241”, luglio 2013, Executive Summary).

41 IMF, “Country Report no. 13/241”, luglio 2013, p. 45, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13241.pdf>.

42 IMF, “Country Report no. 13/241”, luglio 2013, p. 10.

per esempio l'elevato livello del debito pubblico, l'irresponsabilità fiscale degli enti locali e l'immobilità della classe politica, che potrebbero creare le condizioni per una rapida involuzione della situazione economica. Inoltre, seppure l'Italia ha compiuto negli ultimi anni sforzi notevoli per conseguire l'equilibrio di bilancio, il consolidamento si è giocato in larga misura dal lato delle maggiori entrate, portando così la pressione fiscale a livelli insostenibili nel lungo termine, specialmente se si considera la bassa qualità della spesa pubblica.

Il FMI – in maniera simile a Commissione Europea, OCSE e altre istituzioni internazionali – consiglia una serie di riforme strutturali per ridurre il peso dello Stato e il divario di produttività con le altre economie avanzate. L'instabilità politica, in questa prospettiva, appare come un fattore di criticità, in quanto riduce la capacità del governo di portare a termine tali riforme.⁴³ Contemporaneamente, la stabilità non ha un valore intrinseco: essa è condizione necessaria a mettere in atto il cambiamento richiesto, ma in sé non è sufficiente né è connessa a particolari benefici per il sistema Paese in assenza del suddetto sforzo riformatore. Il FMI rileva che «in assenza di riforme strutturali più profonde, la crescita di medio termine si manterrà bassa»,⁴⁴ come del resto emerge dalle previsioni sulla crescita del Fondo stesso, ma anche di OCSE, Commissione Europea e ISTAT (solo il governo italiano sembra schierato su posizioni più ottimistiche).

I punti cruciali su cui è più urgente un intervento drastico e sui quali si potrebbe concentrare l'attenzione degli organismi internazionali nel caso fosse richiesto un loro intervento sono gli stessi che ostacolano la ripresa secondo il FMI, ovvero «la produttività stagnante, un ambiente poco adatto alle attività imprenditoriali e un settore pubblico molto indebitato».⁴⁵ Queste osservazioni riprendono in buona parte le priorità identificate nella lettera della BCE⁴⁶ dell'agosto 2011, e poi largamente disattese dai governi da allora succedutisi. Le riforme riguardano principalmente tre fronti: quello della finanza pubblica (con un obiettivo principale di consolidamento e uno addizionale di riduzione della pressione fiscale su lavoro e impresa); quello del settore pubblico (in particolare la giustizia); e quello delle misure pro crescita (flessibilità del mercato del lavoro e liberalizzazioni).

Secondo il FMI,⁴⁷ un consolidamento fiscale nel nostro Paese dovrebbe avvenire attraverso uno spostamento del carico fiscale dal lavoro e dal capitale alla proprietà e al consumo, per introdurre un sistema fiscale maggiormente coerente con l'esigenza di ripresa economica. In tal senso il FMI auspica un avvicinamento dei valori catastali

43

44 «In the absence of deeper structural reforms, medium-term growth is projected to remain low. [...]growth is projected to average 0.7 percent during 2013–18, supported by a gradual recovery in domestic demand» (IMF Country Report no. 13/298, Italy 2013 Article IV consultation, p. 9).

45 «[...] the origins of Italy's low growth pre-date the crisis and stem from its stagnant productivity, difficult business environment, and over-leveraged public sector» (IMF Country Report no. 13/298, Italy 2013 Article IV consultation, p. 9).

46 [http://www.corriere.it/economia/11_settembre_29/trichet_draghi_italiano_405e2be2-
ea59-11e0-ae06-4da866778017.shtml](http://www.corriere.it/economia/11_settembre_29/trichet_draghi_italiano_405e2be2-
ea59-11e0-ae06-4da866778017.shtml).

47 «Evidence suggests that property and consumption taxation are more growth-friendly than direct taxes. A growth-enhancing tax reform would shift part of the revenue base from labor and capital income to consumption, immovable property and other forms of wealth whose taxation is less distortionary» (IMF Country Report No. 13/298, Italy 2013 Article IV consultation, p. 21).

degli immobili ai valori di mercato, per aumentare la base imponibile e rispondere, a suo avviso, a logiche di maggiore equità del sistema fiscale.⁴⁸

In un documento molto discusso (e frainteso), il Fondo ha perfino ipotizzato il ricorso a una patrimoniale straordinaria per riequilibrare il livello del debito. Tale opzione, tuttavia, va interpretata quale vera e propria ultima spiaggia, anche perché lo stesso FMI riconosce che tali forme di prelievo generalmente non raggiungono gli obiettivi prefissati, e ricorda che le condizioni perché i costi di lungo termine non siano ampiamente superiori ai benefici di breve sono estremamente rigide (la patrimoniale dovrebbe essere adottata “di sorpresa”, in modo che i contribuenti non possano occultare o trasferire i capitali, e deve convincere la popolazione che si tratta davvero di una misura *una tantum*).⁴⁹ In sostanza, il FMI stesso appare molto scettico verso questa opzione, che tuttavia non esclude, pur nella piena consapevolezza degli enormi rischi connessi (incluso il forte disincentivo al risparmio e la possibilità di una corsa agli sportelli bancari nel caso in cui la gente si convinca che l'intervento potrebbe ripetersi).

La riforma del fisco – nel senso di maggiore trasparenza e semplicità e minore distorsività del sistema tributario, oltre che di riduzione della pressione fiscale – è uno degli elementi fondamentali di una strategia di crescita per l'Italia. Il riequilibrio del peso della tassazione – con una riduzione in termini relativi del prelievo su lavoro e impresa e un aumento di quello sui patrimoni e sui consumi – può essere ottenuto in due modi. Il primo consiste nella riduzione delle aliquote nominali su alcuni fattori, aumentandole su altri, a parità di gettito. Il secondo si realizza attraverso un significativo taglio della pressione fiscale, da conseguirsi concentrando il minore prelievo sulle tipologie di imposta che appaiono meno compatibili con la crescita di lungo termine (in particolare IRPEF, IRES e IRAP). Il FMI dichiara questa seconda strada preferibile, ancorché consideri la prima alla stregua di un *second best*. L'Istituto Bruno Leoni ha avanzato una serie di proposte in tale direzione.⁵⁰ Naturalmente la condizione per ottenere questo risultato è la compressione della spesa pubblica, a partire da quelle voci di spesa nelle quali l'Italia spende relativamente più rispetto ai Paesi comparabili,⁵¹ inclusa la spesa per interessi attraverso un vasto piano di privatizzazioni.⁵²

Lo stesso FMI, infatti, ribadisce che è necessario «accelerare le privatizzazioni, specialmente a livello locale» per rivitalizzare settori di monopolio o quasi monopolio e «per migliorare l'efficienza e i costi dei servizi pubblici».⁵³

48 «Bringing the cadastral values closer to market values would improve the fairness of the property tax system and substantially increase the tax base» (IMF Country Report no. 13/298, Italy 2013 Article IV consultation, p. 21).

49 “Taxing Times”, Fiscal Monitor, World Economic and Financial Surveys, International Monetary Fund, p. 49, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/02/pdf/fm1302.pdf>.

50 Pietro Monsurrò, “Fisco”, in IBL, *Liberare l'Italia*, Torino, IBL Libri, 2013, pp.115-134.

51 Pietro Monsurrò, “Spesa pubblica”, in IBL, *Liberare l'Italia*, pp. 89-114.

52 Nicolò Bragazza e Giovanni Gabriele Vecchio, “Debito pubblico e privatizzazioni”, in IBL, *Liberare l'Italia*, pp. 49-88.

53 «Accelerating the privatization agenda, especially at the local level [...] would improve the efficiency and costs of public services» (IMF Country Report no. 13/298, Italy 2013 Article IV consultation, p. 16).

A più riprese il Fondo si è anche pronunciato sul mercato del lavoro italiano, per il quale «è necessario risollevare il tasso di occupazione e allineare meglio i salari con la produttività»⁵⁴ e per il quale propone, in particolare, tre interventi:

- Definire le politiche mirate ad aiutare i disoccupati a trovare lavoro. A tal fine è necessario un maggiore coordinamento tra governo nazionale e autorità locali e una migliore condivisione delle informazioni.
- Semplificare i contratti, promuovendo un modello di contratto unico flessibile per i nuovi lavoratori che assicuri maggiore protezione con l'avanzare degli anni di lavoro. Questo porterebbe ad una maggior flessibilità in entrata e promuoverebbe l'apprendistato tra i giovani.
- Decentralizzare la contrattazione salariale, incoraggiando imprese e lavoratori a siglare contratti a livello aziendale, indipendenti da quelli nazionali, che consentano di allineare meglio i salari con la produttività e incoraggino i lavoratori a cercare lavoro nei settori in crescita.⁵⁵

Anche la BCE⁵⁶ fa chiaro riferimento a liberalizzazioni e riforma del mercato del lavoro per migliorare la competitività delle economie europee con una prospettiva di crescita di medio-lungo periodo. Per quel che riguarda il mercato del lavoro, comunque, la flessibilità dei contratti non può essere disgiunta dalla battaglia per la riduzione del cuneo fiscale – che agisce da vera e propria barriera all'ingresso – e dalla piena liberalizzazione del sistema pensionistico, le cui riforme recenti ne hanno sì garantito l'equilibrio attuariale ma non hanno introdotto una competizione virtuosa tra i fondi pensione.⁵⁷

54 «More is needed to raise Italy's low employment and better match wages to productivity» (IMF Country Report no. 13/298, Italy 2013 Article IV consultation, p. 16).

55 «• Improve active labor market policies (ALMP). Employment support is fragmented between the national government which administers unemployment insurance and local authorities in charge of job matching and training. Improving the coordination of ALMPs, such as by strengthening information sharing, would better help the unemployed find work and ensure that ALMP resources under the European youth guarantee program next year will be used effectively.

- Simplify contracts. Shifting to a more flexible, single contract for new workers that gradually increases job protection with seniority could lower the cost of new hires and support apprenticeships for young workers.
- Decentralize wage setting. Encouraging companies and workers under the June 2011 labor agreement to set more firm-level contracts independent of national ones would better match wages with productivity and encourage workers to seek jobs in new growth areas» (IMF Country Report no. 13/298, Italy 2013 Article IV consultation, p. 16).

56 «Al fine di ridurre ulteriormente gli squilibri e di promuovere la competitività, la crescita e la creazione di posti di lavoro è necessario che i Paesi dell'area dell'euro continuino a portare avanti il proprio programma di riforme. Quanto alle politiche di bilancio, i governi non dovrebbero vanificare gli sforzi già compiuti allo scopo di ridurre il disavanzo pubblico e riportare il rapporto debito/PIL su un percorso discendente. La composizione del risanamento dovrebbe privilegiare misure favorevoli alla crescita e dotate di una prospettiva di medio termine che coniughino il miglioramento della qualità e dell'efficienza dei servizi pubblici con la limitazione al minimo degli effetti discorsivi dell'imposizione fiscale. In termini di politiche economiche, le riforme dei mercati dei beni e servizi intese a potenziare la competitività agevoleranno la costituzione di nuove imprese, sosterranno il settore dei beni commerciabili internazionalmente e promuoveranno la creazione di posti di lavoro, mentre gli elevati tassi di disoccupazione richiedono riforme strutturali incisive per moderare le rigidità nel mercato del lavoro e incrementare la domanda di manodopera» (BCE, "Bollettino mensile", settembre 2013, p. 7).

57 Fabiana Alias, "Lavoro", in IBL, *Liberare l'Italia*, pp. 255-278.

Per il resto, l'*Indice delle liberalizzazioni* fornisce un utile punto di partenza per individuare, settore per settore, quelle misure che potrebbero aprire spazi di concorrenza e, dunque, di innovazione e recupero di efficienza.⁵⁸

Il FMI sottolinea che «un sistema giudiziario più efficiente potrebbe avere benefici trasversali nel migliorare la produttività», evidenziando che la durata delle cause civili «è uno dei fattori più importanti nel determinare il basso *ranking* dell'Italia per quanto riguarda la competitività a livello mondiale. Ci vogliono in media 1200 giorni per far applicare un contratto (più di due volte rispetto alla media dei Paesi OCSE), con ripetuti appelli che creano un immenso cumulo di processi pendenti (9,7 milioni nel 2012)».⁵⁹

Per riformare il sistema giudiziario, il FMI propone di introdurre meccanismi per disincentivare il ricorso alle corti, sviluppare e applicare indicatori di *performance* per tribunali e magistrati e allineare il sistema giuridico alle pratiche internazionali che prevedono un ricorso minore agli appelli.⁶⁰ Anche in questo caso, il tema è oggetto di numerose riflessioni e proposte di riforma: per esempio, per scoraggiare l'ingresso di cause pretestuose e di modico valore, si potrebbe eliminare il rito davanti al giudice di pace, assegnare a coloro che sono attualmente giudici di pace le competenze nelle materie da sottoporre a mediazione obbligatoria, eliminando questo ulteriore passaggio; introdurre un rito orale e in unica udienza per le controversie che il mediatore (ex giudice di pace) non riesce a risolvere in via conciliativa. Allo scopo di responsabilizzare l'amministrazione della giustizia, è possibile immaginare una riforma della composizione del Consiglio Superiore della Magistratura con l'obiettivo di garantire maggiore trasparenza ed efficacia nella sua azione di controllo e sanzione.⁶¹ Più in generale, il tema della digitalizzazione e della linearizzazione dei processi, che ha rilevanza estrema nello sforzo di efficientamento dell'intero settore pubblico,⁶² diventa centrale nel caso della giustizia.

Un aspetto molto importante, insomma, è che tutte le raccomandazioni del Fondo Monetario, della Commissione Europea e della Banca Centrale Europea sono sostanzialmente coincidenti con l'analisi prevalente tra gli economisti riguardo quali siano le criticità strutturali del nostro Paese e le possibili soluzioni.

Sarà un successo?

Nell'eventualità in cui il nostro Paese dovesse nuovamente affrontare una fase di turbolenza sui mercati del debito sovrano e rischiasse di perdere l'accesso ai capitali, non è escluso che le autorità italiane richiedano un aiuto agli organismi europei e internazio-

⁵⁸ Carlo Stagnaro (a cura di), *Indice delle liberalizzazioni 2013*, Torino, IBL Libri, 2013.

⁵⁹ «A more efficient judicial system could also have significant cross-cutting benefits in improving productivity. The lengthy judicial process is a major contributing factor behind Italy's low ranking in global competitiveness. It takes on average more than 1,200 days to enforce a contract (more than twice the OECD average), with repeated appeals creating a huge backlog of cases (9.7 million as of 2012)» (IMF Country Report no. 13/298, Italy 2013 Article IV consultation, p. 17).

⁶⁰ «Consideration could be given to a comprehensive review of court fees to limit abuse, the development and use of performance indicators for all courts, and a further alignment of the appeal systems with international practice to reduce excessive appeals» (IMF Country Report no. 13/298, Italy 2013 Article IV consultation, p. 17).

⁶¹ Serena Sileoni, «Giustizia», in IBL, *Liberare l'Italia*, pp. 227-254.

⁶² Lucia Quaglinò, «Digitalizzazione della PA», in IBL, *Liberare l'Italia*, pp. 135-152.

nali preposti. Date le dimensioni dell'economia italiana e del suo bilancio pubblico è difficile immaginare un intervento "solitario" del FMI, come in Argentina, ma è ben più probabile che le modalità di intervento siano analoghe a quelle seguite per fronteggiare la crisi greca. Tuttavia la principale differenza sarebbe, verosimilmente, l'entrata in funzione del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), che non è mai stato attivato nella crisi del debito greco.

La crisi del novembre 2011 si è concentrata principalmente nel mercato secondario, creando tensioni nei bilanci degli istituti di credito italiani. Il mercato primario, invece, non ha subito la stessa impennata sui tassi di interesse e nessuna asta di titoli di nuova emissione è andata deserta. Tuttavia una nuova crisi sul debito potrebbe ulteriormente colpire i deboli bilanci degli istituti di credito italiani e pregiudicare le già deboli prospettive future di crescita. Questo potrebbe compromettere i risultati delle aste dei titoli di Stato e creare una spinta all'aumento della spesa per interessi, gravando sul bilancio pubblico e vanificando in parte o completamente le manovre di consolidamento fiscale attuate negli ultimi anni. In tale scenario diverrebbe naturale un intervento del MES per raffreddare le tensioni sul mercato primario attraverso la *Primary Market Support Facility* (PMSF). Come già accennato in precedenza questi aiuti sono vincolati a un Programma di Aggiustamento Macroeconomico, che, con la consulenza e la stretta collaborazione del FMI, si concentrerebbe probabilmente sulle tipologie di intervento di cui si è parlato in precedenza. Non è escluso che, per evitare un vero e proprio sostegno diretto nel mercato primario, si preferisca richiedere, anche per i minori costi politici e di credibilità connessi, un intervento sul mercato secondario, per ristabilire fiducia nel settore bancario. Questa scelta implicherebbe, in ogni caso, la sottoscrizione di impegni vincolanti all'interno di un Programma di Aggiustamento Macroeconomico, anche se verosimilmente meno rigidi che nel caso di PMSF.

Inoltre, nel caso in cui la classe politica rinunci ad attuare autonomamente le riforme necessarie prima che la situazione economica si comprometta, potrebbe rendersi necessaria l'Assistenza Finanziaria Precauzionale del MES. Questa eventualità appare tuttavia meno probabile in quanto non lascia spazio ad alcuna giustificazione per il fallimento della politica italiana nel promuovere autonomamente e in condizioni non emergenziali le misure necessarie per invertire i trend negativi: i costi politici sarebbero, quindi, troppo alti e non ci sarebbero molti margini per assegnare le colpe della decisione alla speculazione.

Data la percezione di immobilità della classe politica italiana, è probabile che un intervento esterno aiuti a mitigare le tensioni sui mercati internazionali e ad attuare le riforme necessarie per riportare l'Italia su un cammino di crescita stabile. Tuttavia rimangono aperti, anche sulla scorta delle esperienze avutesi in Grecia e soprattutto in Argentina, alcuni interrogativi riguardanti i costi dell'intervento e la capacità di risolvere una crisi di così grande entità, che, appunto, non avrebbe precedenti nella storia del FMI e tantomeno dell'UE.

Per riassumere brevemente, si può dire che la *Troika* ha una chiara visione di quelli che sono i problemi strutturali del Paese e, se fosse chiamata a intervenire, potrebbe agire sulla base di priorità ben definite e note *ex ante*. Tuttavia, la corretta identificazione del problema, l'individuazione degli obiettivi e l'adozione degli strumenti adeguati non implica automaticamente né il successo, né l'assenza di difficoltà. In particolare, come del resto si è osservato in Argentina e Grecia, gli emissari delle organizzazioni internazionali potrebbero scontrarsi con un ambiente istituzionale complesso, una pubblica opinione contraria e una burocrazia ostile. In un certo senso, l'ingresso della *Troika* non sarebbe solo un fallimento della classe

politica: porterebbe con sé pure la ragionevole certezza che il grado di successo nell'attuazione delle riforme sarebbe limitato, e dunque con benefici contenuti rispetto alle aspettative.

Il paradosso è che mai come in questo caso procrastinare le riforme aumenta le probabilità di essere messi sotto controllo e subire provvedimenti che potrebbero essere già autonomamente intrapresi dalla politica italiana, presumibilmente con costi minori e con un maggior grado di consenso democratico.

Gli interventi precedenti del FMI, che sono stati qui descritti, non hanno avuto risultati particolarmente brillanti, seppur abbiano permesso, come nel caso greco, di raffreddare una situazione potenzialmente esplosiva. Nel caso greco, in particolare, l'intervento del Fondo Monetario ha aggravato la crisi nell'immediato, anche al di là di quanto fosse strettamente necessario per conseguire risultati di medio-lungo periodo.⁶³

In Argentina, nel 2001, la crisi è stata gestita in modo inefficace, non riuscendo così a evitare la ristrutturazione del debito e la fine del sistema di cambio fisso col dollaro.

Da un punto di vista politico, l'appalto delle riforme a un ente sovranazionale non è una soluzione politicamente ottimale: una classe dirigente consapevole del suo ruolo e in grado di esercitarlo dovrebbe prendere tutte le misure necessarie, ancorché dolorose, per assicurare al Paese un sentiero più stabile di crescita, senza affidarsi a esterni. Inoltre, la corretta esecuzione delle riforme richiede conoscenze e competenze che possono essere acquisite solo attraverso la consuetudine a trattare e collaborare con le istituzioni nazionali e coi centri di potere formali e reali e che, pertanto, nessun emisario internazionale può sviluppare rapidamente. Tuttavia in Italia la classe politica sta in questi anni dimostrando di non riuscire a portare a termine la missione riformatrice, limitandosi a tappare i buchi del bilancio con manovre ad hoc. Si potrebbe definire questa come una "strategia della sopravvivenza", che non paga in termini di credibilità internazionale e di prospettive di crescita futura. Forse la minaccia concreta di un intervento esterno o una rapida involuzione della situazione potrebbero essere gli unici stimoli per responsabilizzare la classe politica a mettere in cantiere le tanto necessarie riforme. E, come accennato nell'introduzione, un simile intervento, se realizzato, potrebbe offrire alla politica un "salvacondotto" per ridurre i costi politici inevitabili che le riforme avrebbero su un sistema economico compromesso dagli sprechi e dalle rendite acquisite.

⁶³ "Regling (Esm): terzo pacchetto di aiuti sicuro per la Grecia. Sindacato avverte: disoccupazione andrà al 34%", *Il Sole 24 Ore*, 3 ottobre 2013, <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2013-10-03/regling-terzo-pacchetto-aiuti-184501.shtml?uuid=Ab0QVZkl>.

IBL Briefing Paper

CHI SIAMO

L'Istituto Bruno Leoni (IBL), intitolato al grande giurista e filosofo torinese, nasce con l'ambizione di stimolare il dibattito pubblico, in Italia, promuovendo in modo puntuale e rigoroso un punto di vista autenticamente liberale. L'IBL intende studiare, promuovere e diffondere gli ideali del mercato, della proprietà privata, e della libertà di scambio. Attraverso la pubblicazione di libri (sia di taglio accademico, sia divulgativi), l'organizzazione di convegni, la diffusione di articoli sulla stampa nazionale e internazionale, l'elaborazione di brevi studi e briefing papers, l'IBL mira ad orientare il processo decisionale, ad informare al meglio la pubblica opinione, a crescere una nuova generazione di intellettuali e studiosi sensibili alle ragioni della libertà.

COSA VOGLIAMO

La nostra filosofia è conosciuta sotto molte etichette: "liberale", "liberista", "individualista", "libertaria". I nomi non contano. Ciò che importa è che a orientare la nostra azione è la fedeltà a quello che Lord Acton ha definito "il fine politico supremo": la libertà individuale. In un'epoca nella quale i nemici della libertà sembrano acquistare nuovo vigore, l'IBL vuole promuovere le ragioni della libertà attraverso studi e ricerche puntuali e rigorosi, ma al contempo scevri da ogni tecnicismo.

I BRIEFING PAPER

I "Briefing Papers" dell'Istituto Bruno Leoni vogliono mettere a disposizione di tutti, e in particolare dei professionisti dell'informazione, un punto di vista originale e coerentemente liberale su questioni d'attualità di sicuro interesse. I Briefing Papers vengono pubblicati e divulgati ogni mese. Essi sono liberamente scaricabili dal sito www.brunoleoni.it.