

Dichiarazione conclusiva della missione del FMI sulle politiche per l'area Euro

(Nel contesto delle consulte dell'articolo IV del 2008 con i paesi dell'area dell'Euro)

28 maggio 2008

1. **A dieci anni di distanza dalla sua adozione, l'unione monetaria è un distinto successo.** Nell'estendere il riconoscimento di nuovo membro alla Slovacchia, l'unione rimane in fase di espansione mentre è certo che il modello strutturale delle politiche macroeconomiche ha reso l'area dell'euro una zona di stabilità nell'economia internazionale. Inoltre, nonostante le inefficienze del mercato del lavoro e gli shock dovuti ai maggiori squilibri nell'ambito degli scambi internazionali del trade, i costi del lavoro sono stati contenuti e la crescita dell'occupazione è rimasta particolarmente forte. L'unione economica rimane però un lavoro in corso. La crescita della produttività è stata deludente e le disparità economiche fra le varie aree geografiche rimangono elevate. La relativa protezione che l'euro offre non può essere utilizzata per distrarci dalla sfida che il comune interesse e destino ci presentano che è quello di continuare a costruire una vibrante unione economica.

Prospettive economiche a breve scadenza

2. **Dopo aver superato il 2,5 per cento nel 2007, l'attività economica presenta una ragguardevole decelerazione particolarmente in risposta agli shock globali.** Grazie alla notevole capacità di ripresa dell'economia nell'area dell'euro, l'impatto di questi shock rimane alquanto contenuto come lo dimostra la forte crescita che si è verificata nel primo trimestre del 2008. Ma l'impatto di questi shock è certo di intensificarsi particolarmente nelle seguenti aree:

- Gli aumenti dei costi delle materie di base e dei prodotti alimentari ridurranno i consumi. Inoltre, il mercato immobiliare, nonostante i divergenti trend in tutta l'area, mostrerà un globale abbassamento delle commesse di costruzione riducendo altresì il reddito familiare e la spesa.
- Il tumulto finanziario globale ha causato un inasprimento delle condizioni finanziarie. Mentre si è fatto considerevole progresso nel riconoscimento delle perdite bancarie e la necessità di ricapitalizzazione, molti mercati finanziari continuano a far fatica a tornare nell'ambito della normalità. Col tempo, anche se non è ancora del tutto evidente, la pressione sulle imprese e sulle famiglie dovuta ai premi più alti ed ai più severi standard di credito si farà sempre più sentire.
- Il rallentamento globale della domanda continuerà ad indebolire l'esportazione ed a nullificare il reale vantaggio del tasso di sconto dell'euro che è attualmente sul lato forte dei fondamentali a medio termine avendo subito in maniera disproporzionata l'onere della svalutazione del dollaro statunitense.

Di conseguenza, le nostre previsioni indicano che la crescita del Pil nell'area dell'euro rallenterà sostanzialmente nei prossimi trimestri. Man mano che gli effetti degli shock

verranno a rilassarsi, la crescita comincerà a riaccelerare e comincerà a fare trend nel 2009 rendendo questo un rallentamento economico moderato secondo gli standard della nostra recente storia. In questo momento, ci aspettiamo una crescita media dell'1,75% nel 2008 e dell'1,25% nel 2009; questo pronostico verrà ricalcolato nel contesto delle previsioni del Fondo monetario internazionale nell'interim World Economic Outlook di luglio. I rischi rimangono particolarmente alti a causa dell'attuale tumulto finanziario.

3. **Mentre l'inflazione ha raggiunto livelli troppo alti, siamo riusciti a tenere sotto controllo gli effetti secondari di questi livelli.** I prezzi eccezionalmente alti di materie di base hanno spinto l'inflazione dell'indice dei prezzi al consumo armonizzati (HICP) al di sopra del 3% dove rimarrà per l'immediato futuro. In concomitanza, si è riusciti a mantenere sotto controllo la crescita del costo del lavoro permettendo quindi all'inflazione dell'indice dei prezzi al consumo armonizzati, esclusi i costi degli alimentari e dell'energia, al di sotto del 2 per cento. Paghe generalmente controllate, la sottostante inflazione essenzialmente soggiogata ed aspettative di inflazione stabili rappresentano le caratteristiche dell'Unione monetaria europea (UME); ciò dimostra che la Banca centrale europea (BCE) gode di un alto grado di credibilità coadiuvato dall'ulteriore peso dato dai partner sociali alla lotta contro la disoccupazione, e dalle pressioni competitive globali.

Politica monetaria

4. **Come bilanciare il rischio di un aumento di inflazione a larga base con la prospettiva di un graduale costituirsi di forze disinflazionistiche generate dal rallentamento dell'economia rimane la questione centrale per la politica monetaria.** In questo momento così difficile, molto dipende da come evolvono i costi del lavoro a medio termine. Noi anticipiamo che l'inflazione ritornerà gradualmente al di sotto del 2 per cento verso la fine del 2009, ma questo percorso è soggetto ad un insolito grado di incertezza particolarmente a causa dei prezzi delle derrate alimentari. Per quanto riguarda i costi del lavoro, non è chiaro fino a che punto il rallentamento della domanda del lavoro e la pressione dei margini di guadagno da parte dei datori di lavoro riusciranno ad agire da freno compensando così il continuo recupero della competitività dei salari in zone competitive dell'area e la generale pressione per aumenti di paga dalla più alta inflazione a breve scadenza. Il risultato dipende in maniera cruciale da quanto sarà valida l'attuale aspettativa di inflazione. In queste circostanze, il miglior corso è quello di mantenere sotto controllo le politiche del tasso di interesse. Guardando più avanti, le prospettive politiche cambieranno se, in conformità con la proiezione di base, gli indicatori futuri dovessero indicare un margine di capacità di crescita e pressioni inflazionistiche in ritiro.

5. **La struttura della politica monetaria ha confermato il successo dell'euro.** La valuta influenza l'inflazione più di quanto alcuni critici vogliano far intuire e l'analisi monetaria si è dimostrata utile a farci capire a cosa è dovuto il recente tumulto finanziario ed il suo possibile impatto sulla crescita economica. Ciò significa che l'analisi monetaria dovrà continuare a far parte della complessiva strategia monetaria della Banca centrale europea (BCE). Nondimeno però, per quanto riguarda gli altri fattori economici, il

contributo di aggregati monetari nel predire l'inflazione a medio termine va messo nella giusta prospettiva. Di conseguenza, ben vengano continuati gli attuali sforzi per allargare l'analisi di quelli che sono i determinanti fattori dell'inflazione fra cui figurano il mercato finanziario e gli sviluppi dei prezzi dei beni capitali. Questo lavoro potrebbe facilmente portare ad una presentazione unificata delle decisioni politiche che riescono ad integrare analisi monetaria ed economica e quindi fornire un più chiaro resoconto del relativo ruolo degli aggregati monetari nell'influenzare l'orientamento politico.

Le sfide nella politica del settore finanziario

6. **La gestione della liquidità da parte della Banca centrale europea (BCE) si è dimostrata tempestiva e proattiva e la flessibilità della sua struttura si è dimostrata anch'essa uno stabilizzatore cruciale nel corso dell'attuale tumulto.** La vasta lista di eleggibili collateralizzati e controparti è stata un vantaggio chiave ed i requisiti di riserve relativamente alte ma flessibili hanno fornito un benaccetto cuscinetto protettivo per le banche. Ma gli stress e le preoccupazioni di pesanti punizioni da parte del mercato relativamente allo stato patrimoniale delle banche per essere versati in limiti di liquidità sembrano diretti a rimanere un ostacolo alla normalizzazione delle diversificazioni degli spread per un bel po' di tempo ancora. Per poter allontanare simili fattori di stress nel futuro, l'integrazione finanziaria dell'Europa, particolarmente quella dei mercati monetari garantiti, ha un ruolo chiave da esercitare. Mentre ciò richiede lavoro su molti fronti, l'integrazione dei sistemi di compensazione e di liquidazione è ora ancora più critica.

7. **I principi politici che dovranno guidare le riforme che fanno parte delle recenti intese dell'Unione europea per la supervisione e la stabilità finanziaria rappresentano innovazioni che vanno contro le vecchie abitudini.** Una serie di conclusioni del Consiglio economia e finanza (ECOFIN) stanno per stabilire delle prudenti autorità ancorate a livello nazionale dirette a produrre una maggiore contabilità e responsabilità parificata per la stabilità finanziaria europea che va in linea con il proposito dell'Europa di arrivare ad un unico mercato finanziario. Ciò è ancora più importante dal momento che la carenza di grossi istituti finanziari capaci di attraversare i confini dei vari paesi europei, anche se ancora improbabili, avrebbero comunque una grossa sfida a gestire in maniera efficiente ed efficace sotto gli attuali regolamenti le difficoltà - e potrebbe essere inoltre eccessivamente costosa per l'economia. In questo ambito, il recente Memorandum di intesa sulla gestione delle crisi rappresenta un ragguardevole passo avanti, come lo è anche l'intenzione dell'Europa di rafforzare i Comitati di supervisori dell'UE (commissione di livello 3). Sarà importante dare all'implementazione di queste iniziative un forte spirito multilaterale.

8. **La sfida chiave è ora quella di stabilire le basi legali della stabilità finanziaria nazionale che si conformino ai principi concordati; ciò richiederà grande leadership politica.** L'azione potrebbe focalizzarsi su due fronti utili. Prima, bisogna stabilire in maniera chiara e sensata un programma atto ad introdurre dimensioni europee nei mandati delle autorità di supervisione nazionale con appositi supporti di dimostrabile responsabilità che chiaramente vietano qualsiasi tipo di politica egoistica che impone ai vicini gli obblighi che non vogliamo imporre a noi stessi. Secondo, dato il ruolo che

hanno le banche centrali - fra cui anche la Banca centrale europea (BCE) - nel fornire liquidità, supervisione dei sistemi di pagamento e nella valutazione della stabilità finanziaria, è urgentemente necessario creare una piattaforma multilaterale per la condivisione a tempo reale di dati di supervisione sistematicamente rilevanti fra i supervisori e le banche centrali. A medio termine, coloro che prendono decisioni politiche dovranno venire incontro ai loro impegni riducendo al minimo i costi collettivi di una crisi e condividere i costi fiscali su criteri di base equi e bilanciati. Ciò richiederà, fra le altre cose, che si introducano regimi di insolvenza bancaria che permettono la condivisione ed il pooling di beni e di responsabilità attraverso i confini.

Politica fiscale

9. **La performance fiscale nell'area dell'euro è migliorata ulteriormente nel 2007, ma nuovi test stanno per presentarsi.** Nell'insieme, nel 2007 il deficit fiscale ciclicamente perequato per l'area dell'euro è stato il più basso in tre anni, e nessun paese dell'area europea è attualmente in violazione dei limiti imposti da Maastricht del 3 per cento del PIL. Ma solo la metà dei paesi ha raggiunto obiettivi di medio termine (OMT) che si avvicinano o superano il bilancio. L'altra metà di quei paesi include tutti i paesi che hanno un alto debito pubblico. Ciò rappresenta un grosso problema dato che le spese dovute all'invecchiamento della popolazione cominceranno ad accelerare subito dopo il 2010. Inoltre il deficit fiscale a medio termine di alcuni di questi paesi rischia di superare il limite imposto da Maastricht. Infine, contro un background di rilassamento dei budget del 2008, impulsi espansionistici sono già in corso in diversi paesi.

10. **Nell'attuale clima economico così incerto, ciò che meglio serve a salvaguardare gli interessi di un paese sono le regole delle politiche concordate.** Lo spazio per una correzione delle politiche fiscali in risposta all'attuale contrazione deve essere una funzione degli spazi fiscali disponibili nel patto di stabilità e crescita. I paesi che hanno raggiunto i loro obiettivi di medio termine possono permettersi qualche stimolo fiscale nell'evento che l'attività economica dovesse indebolirsi più del previsto. Ma i paesi che non hanno lontanamente raggiunto i loro obiettivi di medio termine dovranno desistere da ogni azione discrezionaria anche perché un grosso ulteriore rovescio delle fortune fiscali, come si è verificato nell'ultima contrazione, rimangono una distinta possibilità. Potrebbero, però, lasciare operare liberamente gli stabilizzatori automatici purché i loro budget mirino a migliorare il bilancio fiscale ciclicamente perequato dello 0.5% del Pil per annum e siano ben lungi dal tetto di deficit stabilito da Maastricht.

11. **A lungo andare, raggiungere una politica fiscale più prevedibile ed efficiente rimane una sfida fondamentale per diversi paesi.** Più stringenti regole fiscali nazionali e meccanismi di governance interna continuano a rappresentare la migliore promessa per il futuro ed infatti accogliamo con molta soddisfazione le proposte tematiche che appaiono nella relazione della Commissione dell'Unione monetaria europea EMU@10. Ma abbiamo dei dubbi sulla praticità della proposta che, nell'ambito del braccio protettivo del Patto di stabilità e crescita, essa possa rendersi conto dei compromessi o trade off fra adeguamento fiscale e riforme strutturali che contengono costi fiscali

transitori ma sono generalmente percepiti come capaci di generare un più alto potenziale di crescita.

Politica strutturale

12. **Migliorare la capacità dei paesi dell'area dell'euro di modificare il proprio sistema in risposta alle disparità esistenti fra di loro rimane la maggiore sfida delle politiche strutturali.** Mentre ulteriore progresso è necessario, le riforme del mercato del lavoro hanno contribuito alla creazione di più di 16 milioni di posti di lavoro nell'ultimo decennio. Straordinariamente, l'indice di impiego si sta avvicinando all'obiettivo del 70% previsto dall'Agenda di Lisbona per il 2010. Similmente, il programma di un unico mercato e le riforme del mercato dei prodotti hanno aumentato la produttività nei settori interessati anche se ciò viene generalmente mascherato nelle testate dei giornali dalla crescita nell'intensità dell'occupazione. Ma la valorizzazione della flessibilità in alcuni mercati non si è purtroppo estesa all'importante settore del terziario. Ciò significa che la crescita pro capite dei redditi e le perequazioni dovute agli shock specifici a quel particolare paese si sono dimostrati più lenti anche in presenza di una maggiore pressione inflazionistica.

13. **Di conseguenza, il momentum delle riforme va sostenuto e ridiretto in maniera coordinata lungo le linee promosse dalla relazione EMU@10 della Commissione europea.** Specificamente, il Programma di riforme nazionali dei paesi dell'area dell'euro ha bisogno di maggiore consistenza in conformità con le generali raccomandazioni per i paesi dell'area dell'euro previste nell'Agenda di Lisbona. Quest'ultima pone l'enfasi correttamente sull'accelerazione delle riforme nel mercato dei servizi (inclusa l'ambiziosa implementazione della Direttiva dei servizi) e l'integrazione finanziaria. In questo contesto, appoggiamo gli sforzi dell'Unione europea a raccogliere più dati sul funzionamento dei mercati e la funzionalità delle riforme strutturali che dovrebbero assistere ad identificare quelle riforme che offrono la maggiore promessa e rendimento nel promuovere adeguamenti e rettifiche. Guardiamo con anticipazione al dibattito che verrà generato dalla relazione della Commissione ed, a suo tempo, le concrete proposte che verranno lanciate in questa sfera.

Le politiche del trade

14. Per concludere il Doha Round e rafforzare la liberalizzazione multilaterale degli scambi ci vuole l'immediata azione da parte dell'Unione europea e di altri paesi. La giusta risposta alle molte sfide che l'aumento dei prezzi degli alimentari pone è quella di ridurre le barriere al libero scambio delle derrate agricole e ridurre le sovvenzioni allo scopo di aumentare la produzione ed incoraggiare il libero scambio di prodotti agricoli. Approcci diretti a mettere l'enfasi sull'autosufficienza rispetto alla produzione alimentare vanno quindi evitati e le politiche relative ai biocarburanti vanno messe sotto rassegna. La leadership dell'Unione europea nel facilitare l'ambiziosa conclusione del Doha Round che liberalizza il trade nei settori dell'agricoltura, nei beni industriali e nei servizi può fornire un eccezionale contrappeso a quelle che sono vere pressioni protezionistiche.