

## VERSO UN COMPROMESSO EUROPEO SULLA RIPRESA

di Giuseppe Pennisi

### **Il Consiglio europeo del 18-19 giugno**

Il Consiglio europeo del 18-19 giugno – una riunione “formale” dei 27 Capi di Stato e di Governo che dovrà concludersi con un documento approvato e firmato da tutti i partecipanti - è un evento di importanza critica: è in quell’occasione che si potrà valutare se l’Unione europea (Ue) ha le basi e la forza per affrontare, con responsabilità e solidarietà, una strategia di ripresa da una pandemia che ha portato l’Europa, ed il resto del mondo, in grave recessione o se, invece, la divergenze tra gruppi di Stati sono tali che sarà difficile preconizzare un percorso comune.

Prima di allora, la prossima riunione dell'Eurogruppo dei Ministri dell’Economia e delle Finanze dei 19 Stati dell’Unione monetaria si terrà l'8 maggio in videoconferenza. E’ preceduta dai due riunioni preparatorie degli alti funzionari (*Euro working group*), una il 30 aprile e una il 7 maggio. L’Eurogruppo dovrà dare il via libera definitivo agli aspetti tecnici della nuova linea di credito del Meccanismo europeo di stabilità (Mes) dedicata alla pandemia, tra cui quali spese potrà finanziare e quali la durata e maturità dei prestiti (nonché i criteri e metodi per la vigilanza), ed auspicabilmente delineare i contenuti del *Recovery Fund* (RF) approvato in linea di principio al Consiglio europeo del 23 aprile ma di cui si conosce solo e vagamente la cornice.

Giungere ad un compromesso ragionevole su questi punti è essenziale per l’Italia alle prese con una crisi economica più grave di quelle di quasi tutti gli Stati dell’Ue (solo la Grecia deve affrontare una situazione peggiore). Come già evidenziato in *Astrid Rassegna* due settimane fa, mentre in gennaio, prima dell’esplosione della pandemia, il Fondo monetario internazionale (Fmi) aveva previsto una crescita del 3,3% dell’economia globale per l’anno in corso, le ultime stime sono di una contrazione del 3%. Secondo il Fmi, il Pil italiano avrà una contrazione del 9,1% quest’anno, mentre nel 2021 è prevista una ripresa che però si fermerà al 4,8%. Le stime presentate dal Governo nel Documento di Economia e Finanza (Def) sono appena leggermente più ottimistiche di quelle del Fmi. I dati Istat sull’andamento nel primo trimestre

suggeriscono che la recessione potrebbe essere più lunga e più profonda di quanto previsto sia dal Fmi sia nel Def.

Churchill amava dire: “*Non sprechiamo mai una buona crisi*”. Nella sua drammaticità umana, economica e finanziaria, le decisioni del Consiglio europeo potrebbero essere l’occasione di una svolta da effettuare coniugando stanziamenti italiani ed europei e correzioni di rotta nella politica economica italiana.

E’ del tutto insufficiente l’ammontare di risorse che da soli, anche contando quelle ora disponibili su strumenti Ue, potremmo utilizzare per impedire che l’economia crolli. Lo stimolo espansivo che il Governo italiano sta dando all’economia ed al contrasto delle implicazioni economiche del coronavirus è pari a molto meno dell’1% del Pil, mentre quello della Germania, ad esempio, supera il 4% e quelli di Danimarca ed Olanda il 2%. Nonostante la “sospensione” dei trattati e degli accordi intergovernativi europei, il fardello del debito della pubblica amministrazione (che supererà 155% del Pil nel 2020 e toccherà oltre il 175% nel 2021) non ci consente manovre come quelle di Germania, Danimarca ed Olanda i cui debiti pubblici sono pari al 59%, 33% e 49% dei rispettivi Pil. La quantità delle risorse che potremo investire e spendere nei prossimi 12 mesi sono la somma tra i 20 miliardi già decisi con il decreto “Cura Italia”, i 50 circa previsti dal prossimo decreto “Rilancia Italia” (peraltro ancora in fase di gestazione), ed una cifra pari a circa 100 miliardi che sperabilmente potrebbero arrivare dall’Europa attraverso i vari strumenti; in totale dunque 170 miliardi, meno dei 180 miliardi che a fine anno avremo perso per il calo del Pil. La potenza distruttiva di una recessione è molto maggiore della capacità ricostruttiva di un rilancio. E dunque, per pensare semplicemente di ritornare ai valori di Pil del 2019, è verosimile dover stanziare (e soprattutto saper spendere bene) almeno il doppio di quanto si profila. Anche soltanto per giungere a questo obiettivo, occorre un negoziato serio ed efficace che ci permetta di avere, celermente, risorse europee aggiuntive. E di averle presto al fine di farle giungere ad aziende sull’orlo del tracollo ed ad famiglie che stanno scivolando verso la povertà.

Al Consiglio europeo del 3 aprile, la protagonista è stata Angela Merkel – pur se verosimilmente al termine della sua carriera politica attiva. Nel suo discorso al Bundestag, prima della riunione, ha pronunciato le parole che hanno trasformato in un successo, per l’Ue, quello che sarebbe potuto essere un fallimento: “*Per noi in Germania riconoscerci nell’Europa unita fa parte della ragione di stato*“, frase determinante quanto il *whatever it takes* di Mario Draghi nel luglio 2012. Allora venne

salvata con tre parole l'Unione monetaria. Oggi si dà una nuova prospettiva all'Ue, prospettiva basata su due pilastri: responsabilità e solidarietà.

La Cancelliera tedesca ha poi dimostrato quanto sia forte la sua alleanza con il Presidente francese Emmanuel Macron: ha sgombrato dal tavolo gli altri temi, in gran misura fuorvianti, e ha puntato tutto sul *Recovery Fund*, proposto inizialmente dall'Eliseo. Se Angela Merkel non si fosse posta al centro del negoziato, l'Ue sarebbe probabilmente andata verso una spaccatura, esiziale per il futuro dell'Unione e che avrebbe comportato un prezzo molto salato per un Paese come l'Italia. Verosimilmente, venerdì 24 aprile, lo spread tra i titoli italiani e quelli tedeschi sarebbe schizzato a 400 (ove non oltre), Standard & Poor's avrebbe abbassato almeno di una tacca il *rating* dei nostri titoli di stato, il Def avrebbe esposto una situazione ancora più drammatica di quella che tratteggia e ci sarebbero state serie preoccupazioni per la sostenibilità del debito della pubblica amministrazione italiana. E' utile sottolineare che la Cancelliera ha avuto il coraggio di utilizzare – credo per la prima volta – l'art. 122 del Testo unico sul funzionamento dell'Unione europea (Tfue), articolo del Trattato del 2012 che consente alla Commissione di chiedere al Consiglio provvedimenti eccezionali in situazioni eccezionali e che ciò ha fatto, a pochi giorni dalla camera di consiglio, in cui il 5 maggio, a Karlsruhe, la Corte Costituzionale tedesca giudicherà della costituzionalità o meno dell'ultima tornata di *Quantitative easing* deliberata dalla Banca centrale europea<sup>1</sup>.

Con l'approvazione in linea di principio del *Recovery Fund*, il vero strumento straordinario (nel senso etimologico della parola “fuori dell'ordinario”), è stato sgombrato il campo da due polemiche che “tanto rumor per nulla” hanno destato in Italia: a) quella sul *Mes* e sulle Outright monetary transactions (*Mes-Omt*) e b) quella sugli eurobond.

Verosimilmente nelle condizioni attuali – come già sostenuto in questa *Rassegna* - è interesse nazionale dell'Italia ricorrere subito allo sportello straordinario del *Mes* per le spese sanitarie<sup>2</sup> e probabilmente chiedere anche accesso alle *Omt*, per monetizzare a

---

<sup>1</sup> Ciò spiega la cautela mostrata, specialmente dalla Presidente Christine Lagarde, all'ultima sessione del Consiglio della Bce.

<sup>2</sup> Il 30 aprile un servizio giornalistico, basato su indiscrezioni trapelate dalla riunione dell'Euro working group, ha suscitato il timore che alla linea di credito *Mes* per le spese sanitarie verrebbe applicata “condizionalità”. Credo si tratti di un equivoco dato che le bozze di documenti parlano di ordinaria vigilanza che ciascun organismo finanziario deve esercitare per assicurare ai propri “azionisti” (nel caso specifico gli Stati membri dell'Unione monetaria) che il finanziamento è

livello europeo parte del debito incrementale, nonché per avere una strategia economica di riassetto “validata” a livello internazionale (la migliore difesa contro attacchi speculativi). Per quanto attiene ai *bond*, in primo luogo, non esiste ancora un progetto che sia coerente con il Tfr e, ove esistesse, tali emissioni renderebbero ben poco al nostro Paese. Come ha correttamente evidenziato, Roberto Perotti in un articolo del 23 aprile su *lavoce.info*: “*se i Paesi europei emettono Eurobond per 100 euro, e all’Italia vanno 15 euro (la sua quota nel Pil dell’Eurozona), l’unico vantaggio per l’Italia è che si indebiterà per 15 euro a un tasso leggermente inferiore a quello che pagherebbe indebitandosi da sola (ovviamente l’opposto vale per la Germania)*”.

Nel negoziato verso il Consiglio europeo del 18-19 giugno, occorre tener presente che l’Ue potenzialmente ha messo sul piatto per l’Italia (se saprà utilizzarle bene) risorse, in termini reali maggiori di quelle utilizzate (dall’Italia) con il Piano Marshall. L’Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani dell’Università Cattolica si è preso la briga di fare le somme. In base allo *European Recovery Program* (Erp) – nome ufficiale del Piano Marshall – dal 1948 al 1952, vennero erogati all’Italia aiuti pari al 9,2% del Pil di quei cinque anni. Erano in gran parte doni e in piccola prestiti a lungo termine (30-40 anni) con un tasso d’interesse contenuto (2,5% annuo)<sup>3</sup>. A titolo di raffronto, con la nuova linea di credito del Mes e l’eventuale accesso alle Omt della Bce, nonché del *Recovery Fund*, le risorse che potrebbero andare all’Italia dall’Ue sono l’equivalente del 15% del nostro Pil. È difficile, però, che comincino ad arrivare prima degli ultimi mesi del 2020 e che soprattutto siano utilizzati nel modo più efficiente e più efficace.

Pochi hanno notato che l’Italia ha già chiesto di accedere al Fondo europeo di solidarietà (Fes). In origine quei finanziamenti erano destinati per le catastrofi naturali, poi la Commissione ha deciso di dirottare i fondi per comprare materiale sanitario per gli Stati più colpiti dalla pandemia. Fino al 24 giugno, la Commissione vaglierà tutte

---

utilizzato per le spese previste. Una conferma in tal senso è giunta in serata dal Commissario Paolo Gentiloni.

<sup>3</sup> E’ utile ricordare che Lo Erp prevedeva una “condizionalità forte”: adesione alla Nato, predisposizione di un programma economico approvato dall’Oece (Organizzazione europea per la cooperazione economica da cui successivamente è nata l’Ocse), approvazione dei singoli progetti da parte e dalla 'stations' dell’Erp nella capitali europee e della sede centrale Erp a Washington, acquisti di beni e servizi americani in valuta (non si era ancora tornati alla convertibilità), con il ricavo della vendita di tali beni e servizi a imprese italiane costituzione di fondi di contropartita in lire per infrastrutture e servizi pubblici.

le richieste. L'Italia è stata il primo Stato dell'Ue a fare richiesta per questo strumento che ha circa 800 milioni di euro a disposizione.

## **Il *Recovery Fund***

Uno schema di *RF*, che potrebbe valere più di un trilione di euro e sarebbe collegato al bilancio dell'Ue, è in fase di elaborazione da parte della Commissione europea con l'obiettivo di predisporlo per un primo esame all'Eurogruppo dell'8 maggio. A mio parere, l'8 maggio sarà disponibile unicamente un documento molto preliminare. Le informazioni più recenti indicano che la Commissione si è data un calendario in base al quale un documento complessivo verrebbe diramato agli Stati membri mercoledì 13 maggio.

Sulla base di dichiarazioni della Presidente della Commissione, Ursula von der Leyen, e del Commissario al bilancio, Johannes Hahn, nonché di una nota interna della Commissione a cui ha avuto accesso l'agenzia Reuters, il *RF* sarebbe di almeno 1 trilione di euro e potrebbe durare fino a tre anni; la somma potrebbe essere anche significativamente più alta. La nota della Commissione indicherebbe, secondo la Reuters, due trilioni di euro (con una scritta a matita tra parentesi). Parte dei fondi proverrebbero dal bilancio settennale Ue, ma la maggior parte deriverebbe da un effetto leva, sulla falsariga di altre operazioni per finanziare investimenti effettuate negli ultimi cinque anni (ad esempio, tramite il "piano Juncker"). L'Ue userebbe una piccola parte del totale per finanziare le componenti più rischiose. Quelle più tradizionali, e con un minore grado di rischio, attirerebbero, grazie alla leva Ue, capitali privati.

Il *RF* dovrebbe cominciare le operazioni con l'attuazione del prossimo bilancio a lungo termine dell'Ue, ossia il primo gennaio 2021, sempre che si giunga ad un accordo sul suo finanziamento e sue modalità operative. Alcuni Stati, tra cui l'Italia, hanno chiesto informalmente alla Commissione proposte su come mettere già a loro disposizione fondi. Si stanno studiando "soluzioni ponte". Il *RF* dovrebbe fornire sia prestiti (*loans*) sia sovvenzioni a fondo perduto (*grants*). Le proporzioni tra gli uni e le altre sono al centro di trattative tra gli Stati settentrionali dell'Ue e quelli meridionali; naturalmente, i primi propendono per un *RF* che conceda principalmente prestiti e gli altri chiedono sovvenzioni. I prestiti sarebbero a lungo termine. La Commissione prevede di raccogliere sul mercato circa 320 miliardi di euro utilizzando il suo rating triplo A. Secondo le stime della Commissione, ciò attiverrebbe 1,5-1,6 trilioni di euro di spese per investimenti e per il *recovery* in senso lato. Dal momento che la Commissione si finanzierebbe sul mercato, la nota interna propone che il rimborso dei prestiti avvenga

dopo il 2027 per un lungo periodo di tempo o attraverso nuove fonti di entrate per il bilancio dell'Ue - tra cui, come proposto precedentemente al fine di ampliare la dotazione del bilancio comunitario, dazi su prodotti inquinanti ed imposte sulla plastica e sulle transazioni finanziarie.

Tanto i *loans* quanto i *grants* sono in linea con le regole e le prassi operative dell'Ue. La modalità prestiti – sottolineano Andrea Boitani, Francesco Saraceno e Roberto Tamborini su *lavoce.info* del 30 aprile - implicano che l'ente che amministra lo Erf<sup>4</sup> si comporta come una banca di credito cooperativo i cui soci (gli Stati membri) hanno diritto di ricevere credito a condizioni agevolate, rispetto al mercato, e coerenti coi fini pubblici e sociali (c'è già un esempio: la Bei). Con tali modalità, lo Erf acquisterebbe la natura di un ente mutualistico di erogazione di beni o servizi, che i soci, di nuovo, hanno diritto di ricevere, non per beneficenza, ma in quanto, e nella misura in cui, hanno versato la quota associativa (come per i Fondi strutturali europei - Fse). Boitani, Saraceno e Tamborini spezzano una lancia a favore dei *grants*. A mio avviso, sarebbe preferibile un misto di *loans* e *grants* proprio per assicurare equilibrio tra responsabilità e solidarietà, nonché per evitare un azzardo morale, nonché sulla base dell'esperienza non tutto positiva fatta dall'Italia con l'utilizzazione dei Fse. Un dosaggio accurato potrebbe fare sì che il *grant element* sia tanto forte che complessivamente le erogazioni del RC sarebbero molti simili ai *credits* dell'Associazione Internazionale dello Sviluppo (il braccio della Banca mondiale per operazioni a 50 anni, senza interesse e con un basso *commitment charge* per i Paesi a più basso reddito pro-capite ed in maggiori difficoltà)

Il bilancio dell'Ue è attualmente fissato all'1,2% del Pil. Per ricorrere al mercato per 320 miliardi, la Commissione intende innalzare il bilancio al 2% per due o tre anni. Questo aumento dello 0,8% sarebbe in sostanza figurativo ossia non richiederebbe un aumento dei versamenti degli Stati a cui si farebbe ricorso solo se necessario. Generebbe circa 110 miliardi di euro di "spazio fiscale" ogni anno che potrebbe essere utilizzato come garanzia di rimborso per gli investitori. L'altra metà delle somme finanziate sul mercato verrebbe destinata al bilancio pluriennale della Commissione e fornirebbe l'opportunità di *grants*. Altre modalità proposte nella nota della Commissione includono uno strumento di 200 miliardi di euro nel bilancio dell'Ue e altri due fondi di 200 miliardi ciascuno per aiutare le aziende a ricostruire rapidamente

---

<sup>4</sup> Verosimilmente la Commissione medesima perché l'istituzione di un nuovo ente comporterebbe un accordo intergovernativo e relative ratifiche, nonché procedure burocratico – amministrative non compatibili con l'urgenza di avere a disposizione i pertinenti mezzi finanziari.

il loro capitale e costruire l'autonomia strategica nelle catene di approvvigionamento vitali a livello europeo. Il bilancio Ue riutilizzerebbe inoltre 50 miliardi di euro di fondi di coesione da spendere nel 2021 e nel 2022 per migliorare il funzionamento dei mercati del lavoro, i sistemi sanitari e le piccole e medie imprese.

In breve, quindi, si è ad uno schema ancora molto preliminare e non è affatto detto che all'Eurogruppo dell'8 maggio si arrivi a poter varare pur solo i lineamenti del *RF*. Molto probabilmente sarà necessaria un'altra riunione dell'Eurogruppo, e diverse dell'Euro working group, prima del 18-19 giugno.

A mio avviso, sarebbe opportuno proporre che il *RF* finanzia a lungo termine con bassi tassi d'interesse spese per lo sviluppo intese in senso lato, ossia non solo capitale fisico (come infrastrutture) ma anche capitale umano (come sanità, istruzione) e sostegno alla ripresa delle imprese. Gli organi del *RF* non potranno prescindere da un quadro programmatico per ciascun Paese in cui inserire i singoli interventi e le loro priorità relative. Su questa direttrice, l'Italia potrà – ritengo – ottenere un contributo importante alla propria ripresa e al proprio riassetto strutturale. Se, invece, ci si intestardisce a considerare il *RF* come una nuova versione dei Fse si otterrebbe ben poco.

### **Un prestito nazionale per la ripresa**

Appare chiaro, tuttavia, che per il *RF* il percorso appare lungo e tutto in salita, anche per alcune spese molto urgenti per l'emergenza si cercherà di trovare una “soluzione ponte”. Quindi, nel contempo, dovremo fare da soli. Uno scatto d'orgoglio nazionale potrebbe fare da molla anche al contributo europeo, come avvenne nel 1947, quando l'allora denominato *Prestito Nazionale per la Ricostruzione (Pnr)* venne varato ben prima del Piano Marshall, anzi secondo gli storici dell'economia, diede la stura ad accelerare i tempi dell'*Erp* americano.

Si sono levate in queste ultime settimane voci in favore di un tale prestito, ad esempio quella dell'ex Ministro dell'Economia e delle Finanze, Giulio Tremonti, nonché di alcuni esponenti dell'opposizione – che hanno proposto i così detti *bond tricolori* - ed anche di economisti di vaglia come Marco Onado. Il *Pnr* può essere un elemento per trovare unità d'intenti, anche tra maggioranza ed opposizione in una fase d'emergenza nazionale (e non solo) come l'attuale. Può essere inteso come un auspicio alla creazione di uno spazio non solo di mercato in cui si riconoscano le nazioni e quindi i popoli europei i cui Governi hanno firmato i Trattati che regolano il meccanismo di una

politica economica europea sempre indipendente dalle volizioni elettorali. Un *Pnr* è – come ha commentato di recente Giulio Sapelli – per sua intima essenza fondato sulla unità di un popolo che si riconosce in una comunità di destino, antitetico, dunque, a quello di una *governance* dall’alto.

E’ una proposta fattibile soprattutto a ragione della ricchezza delle famiglie italiane che, se motivate, potranno mobilitarsi per dare corpo all’iniziativa. E’ la ricchezza delle famiglie che, sino ad ora, ha fatto da argine all’altissimo debito delle pubbliche amministrazioni e fatto sì che le agenzie di rating non degradassero eccessivamente i nostri titoli. Stando alle ultime rilevazioni della Banca d’Italia, le famiglie italiane dispongono di una ricchezza netta pari a circa 8,4 volte il reddito disponibile. Come rilevato dalla ricerca della Banca d’Italia *La ricchezza delle famiglie italiane*, nessun altro Paese avanzato mostra un rapporto tra ricchezza e reddito più alto di quello dell’Italia. Il 30 aprile, nel rapporto di Banca d’Italia *Finanza pubblica; fabbisogno e debito* si sottolinea che la sostenibilità del debito delle pubbliche amministrazioni *non è alterata* se una volta superato lo choc venga assicurata *una strategia credibile per i conti pubblici e per la crescita*. In effetti, sarebbe bene distinguere – come insegnava Federico Caffè – tra debito delle pubbliche amministrazioni e debito dell’Italia: la ricchezza delle famiglie e l’export hanno fatto sì che nonostante l’alto debito delle pubbliche amministrazioni rispetto al Pil, la situazione dell’Italia non abbia fornito, sino ad ora, serie preoccupazioni di sostenibilità.

Un *Pnr* può essere declinato in vari modi. Dovrebbe essere a lunga scadenza (30-40 anni – qualcuno ha resuscitato i vecchi titoli irredimibili, come quelli dell’Impero Britannico) ma dovrebbe salvaguardare il valore del capitale e, soprattutto, dare un tasso d’interesse appetibile. Ciò è particolarmente difficile in una fase, come l’attuale, di bassi tassi d’interesse destinata probabilmente a proseguire grazie alla politiche espansive della Bce. Una proposta interessante è quella del Premio Nobel Robert Shiller e altri<sup>5</sup>: un tasso d’interesse collegato alla crescita del Pil. Ciò avrebbe anche un forte valore simbolico: i sottoscrittori si sentirebbero personalmente e direttamente coinvolti nella ripresa. Il *Pnr* non sostituirebbe l’apporto dell’Ue, ma lo stimolerebbe ed accelererebbe.

---

<sup>5</sup> E’ stata formulata da Shiller più volte dal 1993. Per un’illustrazione recente e sintetica, Robert Shiller, Jonathan D. Ostry, James Benford, Mark Joy *Sovereign GDP-linked bonds: Rationale and design* in *Vox CEPR Policy Portal* 16 marzo 2018.



## **Conclusione**

Mentre la definizione dello sportello sanitario del *Mes* è in dirittura d'arrivo, la strada per la messa a punto del *RF* è ancora lunga e tutta in salita. La posizione dell'Italia nel negoziato sarà tanto più forte quanto più il Governo saprà essere coeso e potrà mostrare che alcune scelte di fondo sono condivise pure con l'opposizione, o parte di essa. In questo quadro, il *Pnr* potrebbe essere un utile veicolo anche per affrettare l'apporto dell'Ue.