



CONFEDERAZIONE
GENERALE
ITALIANA
DEL LAVORO

Area delle Politiche Europee e Internazionali

Un tentativo di valutazione dell'accordo dell'Eurogruppo del 9 Aprile

Stefano Palmieri* (15 Aprile, 2020)

Introduzione

1. L'accordo dell'Eurogruppo

Il rafforzamento della Banca Europea per gli Investimenti

Il Fondo Europeo di sostegno a strumenti nazionali per la lotta alla disoccupazione (SURE)

Una rete di sicurezza a Sostegno della Crisi Pandemica (Pandemic Crisis Support) attraverso l'utilizzo del MES (Meccanismo Europeo di Stabilità) mediante l'esistente Linea di Credito a Condizioni Rafforzate (ECCL)

Istituzione di un Fondo per la Ripresa (Recovery Plan)

Adeguare il Quadro Finanziario Pluriennale (QFP) 2021-2027 alle sfide derivanti dalla crisi COVID-19

2. Il grande assente: i Coronabond, titoli di cittadinanza europea

* Area delle politiche europee ed internazionali della CGIL – Presidente della Sezione Economica al Comitato Economico e Sociale Europeo (CESE).
Le opinioni espresse nel presente testo sono esclusivamente dell'autore.

Introduzione

La sera del 9 aprile, dopo ben sedici ore di lavoro, l'Eurogruppo ha presentato un accordo che dovrebbe rappresentare la base per la decisione che il prossimo Consiglio Europeo – del 23 aprile – dovrà prendere in merito al pacchetto d'interventi per contrastare l'emergenza COVID-19 e garantire la ripresa economica dell'Unione.

All'interno della difficile discussione nell'Eurogruppo si sono fronteggiate due anime dell'Europa. Da un lato nazioni come la Germania, l'Olanda, la Finlandia, che propendono per un approccio "rigorista" in materia di politica fiscale, e che ritengono che la crisi COVID-19 sia sì uno shock esterno, ma comunque asimmetrico, visto che molti Stati membri (SM) dell'Unione, pur colpiti dall'emergenza Coronavirus, non sono andati in difficoltà come paesi come l'Italia, la Spagna e in parte anche la Francia. Secondo questa interpretazione, il pacchetto d'interventi decisi dalla Commissione nel mese di Marzo, unito agli strumenti di cui dispone l'UE per intervenire in situazioni di difficoltà finanziaria (ad esempio il Meccanismo Europeo di Stabilità - MES) sono ampiamente sufficienti per risolvere la situazione critica in cui si trovano questi paesi. Con una posizione diametralmente opposta – che potremmo definire "solidarista" - si sono presentati paesi come: Italia, Spagna, Francia. Per questi paesi l'emergenza COVID-19 rappresenta uno shock esterno simmetrico e, vista l'eccezionalità dell'emergenza, sono richiesti interventi eccezionali. Dato che l'UE non dispone di una strumentazione in grado di consentire di affrontare tale emergenza, queste nazioni ritengono che sia arrivato il momento per attivare lo strumento degli Euro bond. Per queste nazioni, l'ingente ricorso all'emissione nazionale di titoli del debito pubblico, anche se temporaneamente ammesso dalla sospensione del Patto di stabilità e crescita e dalla disponibilità della Banca Centrale Europea di acquisire i titoli attraverso il Programma di acquisti di emergenza pandemica (PEPP), produrrebbe, nel medio periodo a emergenza conclusa, un serio rischio di insostenibilità finanziaria per i paesi che presentano elevati livelli nei rapporti debiti/pil.

Questa contrapposizione ha fatto sì che, all'interno dell'Eurogruppo, si arrivasse a un compromesso consentendo, nello stesso documento, sia il ricorso allo strumento del MES "light", sia la promozione di un Fondo per la Ripresa (Recovery Fund) attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari

innovativi, aprendo così il campo – in sede di negoziazione nel Consiglio Europeo del prossimo 23 aprile - al possibile utilizzo degli Euro bond.

E' stato un buon accordo quello raggiunto dall'Eurogruppo? Forse anche chi, la sera del 9 aprile, quando ha saputo dell'accordo raggiunto, ha tirato un sospiro di sollievo per lo scampato pericolo di una rottura che poteva essere dirompente per il futuro dell'Unione Europea, nel leggere il comunicato stampa deve aver pensato che si poteva fare certamente di più e di meglio.

Nel primo paragrafo sono esaminati i cinque punti principali che rappresentano i pilastri dell'accordo cui è pervenuto l'Eurogruppo; nel secondo paragrafo ci soffermeremo su quello che consideriamo – all'interno dell'accordo dell'Eurogruppo - essere il grande assente: ed è il tentativo di istituire i Covi-bond attraverso l'esame dell'interessante proposta fatta da Boitani, A. e Tamborini, R. Crediamo che il collegamento tra Fondo per la Ripresa (Recovery Fund), Quadro Finanziario Pluriennale 2021-'27 e Covid-Bond possa rappresentare una soluzione in grado di consentire all'Unione Europea di fare quel salto di qualità che la gravità del momento richiede.

1. L'accordo dell'Eurogruppo

Il 26 marzo scorso il Consiglio Europeo ha delegato all'Eurogruppo l'elaborazione di una serie di interventi di contrasto all'emergenza COVID-19.

Nella riunione del 9 aprile l'Eurogruppo ha raggiunto un accordo basato sui seguenti punti: 1) rafforzamento delle attività della Banca Europea per gli Investimenti (BEI) per garantire agli intermediari finanziari e le piccole e medie imprese (PMI) un adeguato flusso di liquidità; 2) istituire un Fondo Europeo di sostegno a strumenti nazionali per la lotta alla disoccupazione (SURE); 3) stabilire una rete di sicurezza a sostegno della crisi pandemica (*Pandemic Crisis Support*) attraverso l'utilizzo del MES (*Meccanismo Europeo di Stabilità*); 4) istituzione di un Fondo per la Ripresa (*Recovery Plan*); 5) Adeguare il Quadro Finanziario Pluriennale (QFP) 2021-2027 alle sfide derivanti dalla crisi COVID-19¹.

Per comprendere come ciascuno di questi punti incide sull'accordo e quindi, sul suo giudizio finale

¹ Council of the EU, 9 Aprile, 2020, Report on the comprehensive economic policy response to the COVID-19 pandemic. Comunicato Stampa 223/20.

vale la pena soffermarci ad analizzarli puntualmente.

Il rafforzamento della Banca Europea per gli Investimenti

Il primo strumento richiamato dall'Eurogruppo riguarda il rafforzamento dell'attività della BEI attraverso la costituzione di un **fondo di garanzia pan-Europeo di 25 mld di euro** in grado di sostenere un finanziamento di 200 mld di euro - attraverso il coinvolgimento degli intermediari finanziari bancari europei - per il finanziamento delle imprese e, in particolare, le PMI.

Per quanto riguarda questo intervento occorre distinguere tra i finanziamenti effettivi COVID-19, che fanno da leva attraverso un “*effetto moltiplicatore*” e i finanziamenti complessivi attivati attraverso tale effetto. Occorre considerare che, a fronte di uno stanziamento della BEI di 25 mld, si prevede di attivare una mole di finanziamento per le imprese pari a 200 mld di €. Anche un osservatore attento come Wolfgang Munchau (editorialista del Financial Times e direttore di Euro Intelligence) ritiene che quando si parla di effetto moltiplicatore occorre essere molto cauti e forse – aggiungiamo noi – questo dovrebbe valere ancora di più in una fase delicata ed assolutamente eccezionale, come quella che stiamo vivendo oggi e che vivremo soprattutto nei prossimi mesi, dove le decisioni di investimento saranno condizionate da elevati livelli di incertezza². Occorre poi precisare che, di questi 25 mld di euro, solamente 12 mld risultano derivanti da nuovi finanziamenti legati all'emergenza COVID-19 (5 mld di € per accelerazione e cambiamento di destinazione di linee di credito alle banche; 2 mld € per programmi destinati all'acquisto di titoli garantiti da attività -Asset backed securities ABS-; 5 mld € per misure dirette a finanziare il potenziamento urgente di infrastrutture e il fabbisogno di dispositivi sanitari), poiché non si sa quanta parte dei programmi già esistenti di garanzia alle banche saranno indirizzati per una loro rapida attuazione a finanziamenti per le imprese (dovrebbero consentire uno smobilizzo fino a 20 mld di €)³. E' indubbio che l'utilizzo della leva della BEI mostra la limitata disponibilità delle istituzioni finanziarie europee – più politica che tecnica - a mobilitare significativi quantitativi di nuove risorse finanziarie per

² Euro Intelligence, 10 April 2020, Italy has folded for the sake of a deal. Plus ca change. Wolfgang Munchau.

³ Huffington Post, 13/04/2020, L'Eurogruppo non è Italia-Germania 4 a 3. Gualtieri non è Bononsegna, Conte non è Rivera. La favola dei 500 miliardi dell'Europa. Del Monaco, A.,

l'emergenza COVID-19⁴.

Il Fondo Europeo di sostegno a strumenti nazionali per la lotta alla disoccupazione (SURE)⁵

Nel comunicato stampa l'Eurogruppo si esprime favorevolmente rispetto alla proposta, avanzata dalla Commissione Europea, di istituire uno strumento temporaneo -in vigore per tutta la durata dell'emergenza COVID-19- in grado di fornire risorse aggiuntive agli Stati membri (SM) dell'UE per affrontare aumenti di spesa improvvisi legati all'emergenza Coronavirus. Tali spese dovrebbero far fronte agli effetti economici e sociali dell'emergenza, attraverso forme di protezione contro la disoccupazione. L'assistenza finanziaria si concretizzerebbe nell'erogazione di prestiti ai paesi richiedenti – per consentire una copertura assicurativa contro la disoccupazione - garantiti da tutti gli SM dell'UE. La Commissione sarebbe autorizzata a prendere a prestito – per conto dell'UE – mediante l'emissione di titoli sui mercati dei capitali o direttamente da istituzioni finanziarie fino ad un massimo di 100 mld di €. La decisione di concedere l'assistenza finanziaria (con le specifiche condizioni del prestito in termini di durata, costo e modalità tecniche di attuazione) spetterebbe esclusivamente al Consiglio su proposta della Commissione (che insieme allo SM richiedente stabilirebbe le condizioni del prestito). Gli SM contribuiranno allo strumento fornendo una garanzia solidale, rispetto alle obbligazioni che saranno assunte dall'UE, pertanto se uno SM non onorasse il prestito nei termini stabiliti dall'accordo la Commissione avrebbe il diritto di avanzare richieste aggiuntive agli altri SM.

E' interessante notare come la costituzione di un Fondo SURE produca due interessanti momenti di discontinuità nel dibattito condotto finora all'interno dell'Unione: i) il primo è rappresentato dal fatto che, pur innescando un interessante principio di mutualizzazione delle risorse comunitarie, non abbia prodotto quegli irrigidimenti che lo stesso principio produce quando si applica allo strumento del debito; ii) il secondo elemento è rappresentato dal fatto che la proposta SURE di fatto rappresenta – come ha ammesso la Commissione - la “concretizzazione emergenziale” dello *schema di riassicurazione europea contro la disoccupazione* che è stato osteggiato per molti anni da alcuni SM dell'UE e che invece, in questa fase emergenziale, viene adottato - seppur temporaneamente -

⁴ Kirkegaard, J.F., 13/4/2020, The Europe makes a down payment on economic solidarity. Peterson Institute for International Economics (PIIE), Realtime Economic Issue Watch.

⁵ L'acronimo SURE deriva da: “instrument for temporary **S**upport to mitigate **U**neemployment **R**isks in an **E**mergency”.

senza alcun problema⁶.

Due problemi sono legati all'immediata operatività del SURE: l'approvazione unanime di tutti e 27 gli SM dell'UE e lo stanziamento - da parte dei singoli SM - di una cifra complessiva di 25 mld di euro, da ripartire in base al prodotto nazionale lordo di ciascuno SM.

Una rete di sicurezza a Sostegno della Crisi Pandemica (*Pandemic Crisis Support*) attraverso l'utilizzo del MES (*Meccanismo Europeo di Stabilità*) mediante l'esistente Linea di Credito a Condizioni Rafforzate (*ECCL*)

Uno degli interventi tra i più dibattuti in seno all'Eurogruppo e al Consiglio riguarda la costituzione di una rete di sicurezza a supporto della crisi pandemica, da attivare attraverso il MES. Cerchiamo di capire il funzionamento di questo controverso strumento attraverso il contenuto presente nel breve comunicato stampa.

Il sostegno – si legge - è basato sull'esistente *Linea di Credito a Condizioni Rafforzate (Enhanced Conditions Credit Line - ECCL)* e adattata sulla base delle mutate circostanze provocate dalla crisi COVID-19 agli SM soggetti allo shock esterno. La linea di credito temporanea (valida anch'essa per tutta la durata della crisi COVID-19) è sottoposta ai termini standard stabiliti in anticipo, dall'organo direttivo del MES, termini che dovranno riflettere la situazione attuale del richiedente e la valutazione anticipata svolta dalle istituzioni europee. L'unica condizionalità cui è sottoposta questa linea di credito è che i fondi devono essere utilizzati – dallo SM – per finanziare le spese dirette ed indirette per il sistema sanitario, di cura e prevenzione relativi ai costi sostenuti per la crisi COVID-19. Il capitale sottoscritto dagli SM per il MES è di oltre 700 mld di euro, l'attuale disponibilità di fondi del MES è di 410 mld di euro. L'accesso a questa linea di credito potrà essere pari al 2% del Pil di ciascuno SM (avendo come riferimento l'anno 2019) per un totale di 240 mld di euro. Per l'Italia il finanziamento risulterebbe di circa di 35,5 miliardi di euro (per la Spagna 24,8 mld €, per la Francia 48,8 mld di €, etc.,).⁷ L'adozione di questa linea di credito specifica, per la crisi pandemica, comporta la modifica del Trattato istitutivo del MES; l'Eurogruppo si impegna a rendere operativa questa linea di credito a partire da due settimane. Alla fine dell'emergenza

⁶ Senato della Repubblica Italiana, 10/4/2020, L'Epidemia COVID-19 e l'Unione Europea. Note su atti dell'unione Europea. Nota n.44/3.

⁷ Creel, J., Ragot, X., Saraceno, F., 11/4/2020, Les milliards, comme s'il en pleuvait. OFCE, le blog.

COVID-19 l'Eurogruppo precisa che *“gli SM appartenenti all'area euro, saranno comunque impegnati a rafforzare i propri fondamentali economici e finanziari, coerentemente con il quadro di coordinamento e sorveglianza fiscale ed economica presente all'interno dell'UE, tenendo conto di qualunque flessibilità applicata dalle competenti istituzioni dell'Unione. Per gli SM dell'Unione che non fanno parte dell'area euro sarà messo a disposizione uno strumento di sostegno delle bilance dei pagamenti (Balance of payment facility)”*.

La scelta della *Linea di Credito a Condizioni Rafforzate* presenta prima di tutto dei problemi di natura tecnica.

E' uno strumento che può fornire prestiti solo per un anno con una possibile estensione per un altro anno (rinnovabile per due volte per la durata ciascuna di sei mesi)⁸. Al momento in cui la proposta è stata avanzata dall'Eurogruppo non si conosce, per questa linea di credito, se la durata è stata potenzialmente estesa a più di due anni. Ricordiamo che il gruppo di economisti che originariamente ha proposto quest'opzione aveva sottolineato come dovesse essere garantita una linea di credito di lunga durata, dedicata a finanziare gli interventi di contrasto all'emergenza COVID-19⁹.

Un secondo problema è rappresentato dal fatto che l'accesso a questa linea di credito risulta particolarmente oneroso. Ha un costo di 35 punti base rispetto al costo del finanziamento, più una commissione anticipata di 10 punti base sulla tranche immediatamente disponibile e 50 punti base su ogni erogazione effettiva (al netto delle commissioni già pagate)¹⁰. A questo punto è lecito chiedersi se l'Eurogruppo intende mantenere il livello particolarmente oneroso di questa linea di credito oppure intende modificarla rendendola più conveniente, anche per questo aspetto non si ha alcuna informazione.

Un altro potenziale - e quanto meno bizzarro - problema nell'adozione di questa linea di credito è che richiede - per alcuni Stati membri dell'UE - che la concessione del prestito da parte del MES sia preventivamente sottoposta al voto dei parlamenti nazionali e ciò può chiaramente rallentare

⁸ ESM Guidelines Art. 2.1.

⁹ Questa proposta è stata avanzata da un gruppo di economisti: Bénassy-Quéré, A., Boot, A., Fatas, A., Frattzscher, M., Fuest, C., Giavazzi, F., Marimon, R., Martin, P., Pisany-Ferry, J., Reichlin, L., Schoenmaker, D., Teles, P., Weder di Mauro, B., 21/3/2020, A Proposal for a Covid Credit Line. VOX, CEPR Policy Portal.

¹⁰ Erce, A., Garcia Pascual, A., Roldan Monés, T., 25/3/2020, The ESM must help against the pandemic: The case of Spain. VOX_CEPR Policy Portal.

l'iter procedurale di una linea di credito la cui urgenza rappresenta un elemento chiave. Gli Stati membri per i quali è prevista la votazione sono: Germania, Olanda e Finlandia (si avete letto bene gli stessi paesi che preferiscono questa opzione a scapito degli Eurobond!?!). Una bella scena davvero – soprattutto per i sovranisti di tutta Europa - quella in cui i paesi più colpiti dall'emergenza COVID-19 (l'Italia ad esempio), che in precedenza hanno visto respinta la loro richiesta di istituire gli Eurobond, saranno costretti a scegliere un'opzione più penalizzante e, nel contempo, dovranno anche attendere che l'attivazione di quella linea di credito passi per la votazione in parlamento di quegli stessi paesi che hanno respinto la loro richiesta di Eurobond. Anche in questo caso dalla lettura del testo del comunicato stampa non si evince se – in questo eccezionale caso – l'iter procedurale della votazione sarà eliminato attraverso uno speciale fast-track Corona Credit Line, deciso dal Board of Directors del MES o attraverso una modifica delle guidelines della ECCL come proposto da Bénassy-Quéré et. al (2020) oppure si lascerà votare tranquillamente i parlamenti di quelle nazioni.

Dall'analisi del testo emergono altri tre punti critici (nella fase dell'istruttoria della richiesta, nella fase del suo svolgimento ed infine in quella conclusiva dell'emergenza) che occorre chiarire per comprendere la reale opportunità della proposta.

Il primo punto critico – si manifesta nella fase istruttoria - è rappresentato dal fatto che la linea di credito, collegata al MES, deve essere preventivamente sottoposta a termini standard stabiliti dal governing board del MES, sulla base della valutazione anticipata svolta dalle istituzioni europee (Commissione, BCE) e della sostenibilità dei conti pubblici del richiedente (sostenibilità del debito e capacità di rimborso). E' in questo contesto che i critici di questa opzione ritengono che il MES “light” potrebbe essere rivisto nel futuro, applicando condizionalità più pesanti, e divenire nei fatti un MES “hard” a tutti gli effetti. A tale critica, i fautori dell'opzione MES “light” rispondono che, nel richiedere l'apertura della linea di credito, il governo Italiano, dovrebbe richiedere che l'erogazione avvenga in un'unica soluzione e che l'analisi della sostenibilità dei conti pubblici sia focalizzata esclusivamente nella fase precedente all'emergenza COVID-19¹¹. Su quest'ultima richiesta riteniamo che non vi siano particolari problemi poiché, fino al manifestarsi dell'emergenza COVID-19, i “fondamentali” dei conti pubblici italiani non destavano particolare preoccupazione. Per quanto riguarda invece la richiesta, di ottenere in un'unica erogazione la quota di 35,5 mld di

¹¹ Il Foglio, 12/4/2020, Perché l'Italia non può fare a meno del nuovo pacchetto europeo. Altamonte, C., Pammolli, F..

euro, riteniamo che la sua accettazione, vista la dimensione della tranche, potrebbe non essere poi così scontata.

Il secondo punto critico riguarda la condizionalità riguardante l'utilizzo della linea di credito esclusivamente per il finanziamento diretto e indiretto delle spese di prevenzione e assistenza sanitaria legata alla crisi COVID-19 escludendo dalla copertura le spese per sanare gli effetti diretti ed indiretti di carattere sociale derivanti dall'emergenza Coronavirus. Anche per questo punto i fautori del MES light ritengono che parte della spesa diretta a neutralizzare gli effetti negativi di carattere sociale, legati all'emergenza COVID-19, possa rientrare tra le spese di prevenzione e quindi essere finanziata attraverso il ricorso a questa linea di credito. Per gli oppositori tale opzione è pressoché nulla, visto che su questo elemento di condizionalità si concentrerà il monitoraggio attento dell'organo di sorveglianza del MES.

L'ultimo punto critico della proposta risiede nella fase conclusiva. Al termine dello stato di emergenza gli SM dell'area euro dovranno comunque mantenere l'impegno a rafforzare la loro situazione economica e finanziaria, coerentemente con i quadri di coordinamento e sorveglianza economica e fiscale dell'UE, tenendo conto anche dell'eventuale flessibilità applicata. E' in questo particolare contesto che i critici dell'opzione MES ritengono che, una volta passata la crisi, la reintroduzione di regole di finanza pubblica europea farebbe sì che gli SM che hanno richiesto la linea di credito a condizioni rafforzate siano sottoposti ad una condizionalità stringente. Una condizionalità tale da costringerli a procedere, con una serie di interventi volti a sanare i conti pubblici, attraverso le "classiche" riforme strutturali che in questi casi vengono richieste. I fautori del MES ritengono che questo rischio possa essere facilmente evitato richiedendo – una volta terminata la fase emergenziale - che la condizionalità non sia sottoposta alle regole della "sorveglianza rafforzata" bensì esclusivamente alle regole del semestre europeo per le quali comunque il nostro paese è destinato ad uniformarsi.

Un'ulteriore spinta in favore del MES light è rappresentato dal fatto che la richiesta di utilizzare la Linea di credito a Condizioni Rafforzate - attraverso il MES – "potenzialmente" aprirebbe la via per l'attivazione dello strumento di acquisti illimitati di titoli (*Outright Monetary Transitions – OMT*) da parte della Banca Centrale Europea (a condizione che l'ECCL consenta la possibilità di acquisti sul mercato primario ESM)¹² rafforzando ulteriormente il ruolo della Banca Centrale Europea nel

¹² Erce, A., et.al.. 2020, op.cit.

controllare lo spread fra i differenti titoli ed evitando crisi del debito autoavverantesi¹³. Anche in questo caso però l'aver richiesto l'utilizzo di una linea di credito a condizioni rafforzate, presso il MES, rappresenta una condizione necessaria per ottenere l'attivazione degli OMT ma non sufficiente, visto che l'ultima parola spetta comunque al Board dei Governatori della BCE.

In conclusione l'opzione del MES "light" per essere davvero light dovrebbe avere una serie di elementi di salvaguardia che, al momento, l'attuale proposta non sembra avere.

Istituzione di un Fondo per la Ripresa (Recovery Plan)

Nel documento predisposto dall'Eurogruppo si prevede l'elaborazione di "un *Fondo per la Ripresa per preparare e sostenere la ripresa economica attraverso finanziamenti - attraverso il bilancio dell'UE - a programmi progettati per rilanciare l'economia in linea con le priorità europee e garantire la solidarietà dell'UE con gli Stati membri più colpiti*". Il fondo sarebbe "temporaneo, mirato e commisurato ai costi straordinari dell'attuale crisi e contribuirebbe a distribuirli nel tempo attraverso finanziamenti adeguati". Il testo prosegue facendosi piuttosto evanescente nell'indicare il percorso per la sua effettiva realizzazione: "Fatte salve le indicazioni dei leader, le discussioni sugli aspetti giuridici e pratici di tale fondo, comprese le sue relazioni con il bilancio dell'UE, le sue fonti di finanziamento e gli strumenti finanziari innovativi, coerenti con i trattati dell'UE, prepareranno il terreno per una decisione". Sulla base di questa piuttosto criptica indicazione è chiaro che chiunque può vederci qualunque cosa. E' interessante notare però che seppure si parli di un fondo "commisurato ai costi straordinari dell'attuale crisi" e di "strumenti finanziari innovativi" si introduce subito dopo la precisazione che questi dovranno comunque essere "coerenti con i trattati dell'UE". Questa definizione rappresenta una clausola di salvaguardia dell'art 125(1) del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) che proibisce agli Stati Membri di assumersi responsabilità di altri Stati membri: "L'Unione non risponde né si fa carico degli impegni assunti dalle amministrazioni statali, dagli enti regionali, locali, o altri enti pubblici, da altri organismi di diritto pubblico o da imprese pubbliche di qualsiasi Stato membro, fatte salve le garanzie finanziarie reciproche per la realizzazione in comune di un progetto economico specifico. Gli Stati membri non sono responsabili né subentrano agli impegni dell'amministrazione statale, degli enti regionali, locali o degli altri enti pubblici, di altri organismi di diritto pubblico o di

¹³ Bénassy-Quéré, A., et al., 2020, op.cit..

imprese pubbliche di un altro Stato membro, fatte salve le garanzie finanziarie reciproche per la realizzazione in comune di un progetto specifico”(art. 125.1 TFUE).

Il Fondo per la Ripresa rappresenterà così la principale “arena” nella quale avverrà lo scontro fra le due anime (paesi rigoristi e solidaristi) presenti nell’UE all’interno della prossima riunione del Consiglio del 23 aprile.

Adeguare il Quadro Finanziario Pluriennale (QFP) 2021-2027 alle sfide derivanti dalla crisi COVID-19

Nel documento dell’Eurogruppo c’è un riferimento al Quadro Finanziario pluriennale 2021-’27 poiché si ritiene che dovrà svolgere *“un ruolo centrale nella ripresa economica. “Dovrà riflettere l’impatto di questa crisi e la portata delle sfide future, fissando le giuste priorità, per consentire agli Stati membri di affrontare efficacemente le conseguenze della crisi del coronavirus, sostenere la ripresa economica e garantire che la coesione all’interno dell’Unione è mantenuta attraverso la solidarietà, l’equità e la responsabilità”*. In questo particolare contesto la Commissione sarà chiamata ad elaborare un aggiornamento della proposta del nuovo QFP 2021-’27 in modo da riflettere la nuova situazione emergenziale e le relative prospettive. La presidente della Commissione Europea Ursula von der Leyen oggi (15 aprile), alla conferenza stampa di presentazione della Risposta dell’UE all’emergenza COVID-19, ha sottolineato come l’Eurogruppo abbia giustamente evidenziato che il prossimo Quadro Finanziario Pluriennale 2021-2027 giocherà un ruolo centrale per la ripresa economica dell’Unione. Per la presidente von der Leyen il bilancio pluriennale dell’UE può rappresentare la leva attraverso la quale attivare “un nuovo piano Marshall” promuovendo investimenti pubblici e privati per rilanciare l’economia e creare nuovi posti di lavoro. Dovrà essere la risposta europea all’emergenza COVID-19, consentire la ripartenza del mercato comune e rafforzare la resilienza economica dell’Unione.

Qui vale la pena ricordare l’entità delle cifre su cui hanno ragionato in Europa fino ad ora. Il nuovo QFP 2021-2027 presentato dalla Commissione risulta pari all’1,11% del Reddito Nazionale Lordo dei 27 SM dell’UE, corrispondente all’incirca a 1.279,4 miliardi di €. In sede di negoziazione il Parlamento europeo ha avanzato di portare tale bilancio all’1,34% mentre il Consiglio ha proposto di abbassarlo all’1,074%. Il campo di variazione tra la proposta maggiore fatta dal Parlamento e quella minore del Consiglio è di circa 306 mld di euro, su questa differenza sono “inchiodati”, da

circa un anno, Commissione, Parlamento e Consiglio a Bruxelles. Quando si parla di mobilitare almeno 1.500 mld di euro, per poter rispondere adeguatamente alle conseguenze economiche, sociali della crisi Covid-19, occorre ricordare di cosa si è dibattuto fino ad ora a Bruxelles senza trovare una soluzione, ed era per circa 300 mld di euro di differenza (!?!). Possiamo immaginare cosa potrà accadere per una cifra cinque volte maggiore.

2. Il grande assente: i Coronabond, titoli di cittadinanza europea

Come si può notare dalla lettura del comunicato stampa dell'Eurogruppo il grande assente, in questa cassetta degli attrezzi dell'Unione Europea, è proprio la proposta di attivare gli Eurobond o Coronabond. Nel corso di queste settimane sono state avanzate alcune proposte¹⁴, tra queste quella che ha sicuramente colpito in termini di originalità e di potenzialità è quella avanzata da: Boitani, A. e Tamborini, R.¹⁵. Che proviamo a riassumere qui sinteticamente.

L'elemento di novità presente nella proposta è rappresentato dall'istituzione di un Fondo Covid-19 all'interno del bilancio dell'UE che rappresenta la garanzia all'emissione dei Coronabond. Il fondo viene alimentato da ciascuno SM dell'UE da un contributo di cittadinanza commisurato alla popolazione. Gli autori collegano questo contributo alla quota di adulti moltiplicando per una quota di 50 euro; considerando che la quota di adulti è di circa 5/6 della popolazione europea il ricavato di questo fondo sarebbe di 18,5 mld di € ogni anno (l'Italia contribuirebbe con 2,5 mld di €, la Germania per 3,4 mld, la Francia per 2,8 mld, la Spagna per 1,9 mld., ...) ¹⁶. La capacità fiscale così ottenuta viene utilizzata per il pagamento degli interessi sui Covid-bond a cedola fissa e senza scadenza, oppure come per l'ipotesi Giavazzi-Tabellini a lunga scadenza (100 anni). Con un tasso dell'interesse dell'1% potranno essere emessi fino a 1.850 mld di € di Covid-bond, mentre con un

¹⁴ Giavazzi, F., Tabellini, G., 24/3/2020, Covid Perpetual Eurobonds: Jointly guaranteed and supported by the ECB. Kirkegaard, J.F., 26/3/2020, After its COVID-19 emergency, Europe should issue joint recovery bonds. Peterson Institute for International Economics – PIIE. Realtime Economic Issue Watch.

¹⁵ Boitani, A., Tamborini, R., 31/3/2020, Coronabond, titoli di cittadinanza europea. Lavoce.info.

Boitani, A., Tamborini, R., 7/4/2020, Perché i coronabond sono una buona idea, Lavoce.info.
Boitani, A., Tamborini, R., Aprile, 2020, Eurobonds e Cittadinanza Europea. dFriedrich Ebert Stiftung.

¹⁶ Nella proposta Boitani-Tamborini è applicata una imposizione pro-capite, ma nulla vieta di modulare il prelievo in modo più progressivo esentando alcune fasce della popolazione oppure utilizzando una quota della fiscalità generale.

tasso di interesse del 2% si emetterebbero fino a 925 mld di euro.

La spesa delle risorse incassate dall'emissione di Covid-bond avverrebbe in base ad un programma definito e controllato dalla Commissione Europea in base alla popolazione di ciascun paese: 125 mld di € per l'Italia, 165 mld per la Germania, 139,5 mld per la Francia, 97 mld per la Spagna, etc., questo nel caso di un'emissione di 925 mld di euro (con un tasso all'1%) mentre la ripartizione sarebbe esattamente il doppio per quella di 1.850 mld di € (con un tasso al 2%).

Il contributo di ogni cittadino europeo moltiplicato per 50 o per 100 a seconda del tipo di emissione (925 mld oppure 1.850 mld di euro) renderebbe una spesa pro-capite di 2.500 € oppure di 5.000 € *“un moltiplicatore molto elevato che rende il piccolo sforzo fiscale un investimento straordinariamente redditizio”* come indicato dai due autori.

La proposta ha dei vantaggi particolari, primo fra tutti il fatto che la garanzia fiscale rappresentata dal Fondo, all'interno del bilancio dell'Unione e il rendimento reale garantito dal Covid-bond, li rende un titolo particolarmente forte nel mercato finanziario; il costo fiscale annuo sarebbe molto piccolo (e decrescente nel tempo al crescere del Pil) dello 0,11% del Pil per l'UE (0,13% per l'Italia, 0,15% per la Spagna, dello 0,10 % per la Germania..) mentre il beneficio in termini di spesa sarebbe (con un tasso del 2%) pari al 6,64% del Pil per l'UE (del 7% per l'Italia, del 7,8% per la Spagna, del 4,8% per la Germania...) .

L'emissione dei Covid-bond potrebbe essere affidata alla Banca Europea per gli Investimenti o al Meccanismo Europeo di Stabilizzazione Finanziaria (European Financial Stabilization Mechanism – EFSM), mentre risulterebbe più problematica l'emissione tramite MES poiché essendo un'istituzione intergovernativa i parlamenti dei singoli SM hanno potere di veto.

Chiaramente l'istituzione di una nuova capacità fiscale dell'UE, sotto forma di contributi al bilancio dell'Unione, dovrebbe essere approvata da ciascuno dei parlamenti nazionali. Ciò rappresenterebbe un primo passo per poter arrivare ad un vero e proprio potere impositivo, accordato all'UE tramite una modifica del Trattato sull'UE, in modo di trasformare i contributi in *“entrate proprie”* che, oltre a rafforzare la garanzia dei Covid-bond, rappresenterebbe l'avvio di una Unione fiscale.

Forse, proprio dall'unione fra *Fondo di ripresa (Recovery Fund)* collocato all'interno del bilancio dell'Unione Europea (QFP) e l'applicazione di questa tipologia di Covid-bond si potrà uscire dall'impasse in cui è precipitata l'Unione Europea; non si tratterebbe di risolvere problemi tecnici quanto piuttosto di mostrare una reale volontà politica. Come ha recentemente scritto l'economista

belga Paul De Grauwe: *“è tempo di pensare oltre i soliti schemi “outside the box” e fronteggiare quegli stessi dogmi che possono sembrarci appropriati in tempi normali ma non quando fronteggiamo una crisi esistenziale”*¹⁷.

¹⁷ De Grauwe, P., 21/3/2020, ECB needs to finance Coronavirus budget deficits. CEPS.