

# LO EUROPEAN RECOVERY FUND: UNA SOLUZIONE PER UNIRE L'EUROPA

Andrea Boitani, Roberto Tamborini, Francesco Saraceno  
Maggio 2020

**FRIEDRICH  
EBERT  
STIFTUNG**

## OLTRE LA «COMPETITION UNION»?

La UE si è fatta cogliere impreparata ad affrontare la calamità della pandemia Covid-19. Non tanto perché essa è stata imprevedibile, come ovunque altrove. Ma perché l'UE, e la UEM in particolare, non si sono mai dotate degli strumenti di politica economica, comunitaria e sovranazionale, di scala e natura adeguata a contrastare crisi sistemiche. Anzi questo è risultato uno dei punti di maggior resistenza dei difensori dell'assetto vigente: un'area di libero scambio, rafforzata da alcune istituzioni sovranazionali eminentemente regolative, entro la quale gli stati sovrani(sti) esercitano il massimo possibile delle loro prerogative politico-economiche in chiave competitiva. I mutamenti globali, e le connesse minacce, emersi col nuovo secolo rendono questa «competition union» fragile, instabile e non sostenibile. La pandemia può essere il catalizzatore di queste criticità.

Ciononostante, l'inerzia dello *status quo* si è dimostrata, ancora una volta, difficile da superare. L'intervento di pronto soccorso di circa 540 miliardi di euro proposto dalla Commissione, e per i paesi UEM la sospensione dei vincoli di finanza pubblica e il rafforzamento degli strumenti monetari «non convenzionali» predisposto dalla BCE, costituiscono differenze importanti rispetto agli errori della crisi 2009–12. Tuttavia, l'entità della risposta di bilancio della UE rimane largamente affidata alla capacità di spesa dei singoli paesi, in ossequio alla convinzione espressa dal presidente della Bundesbank Jens Weidman che «la priorità è dare aiuti. Ma una espansione della responsabilità comune modificherebbe la natura dell'Unione monetaria» (intervista a *la Repubblica – Affari & Finanza*, 20 aprile).

## DALLE CONTRAPPOSIZIONI A UNA PROSPETTIVA AMBIZIOSA

È evidente che occorre un approccio più ambizioso, mirato a due obiettivi fondamentali. Primo, contingente, limitare il più possibile la crescita incontrollata e scoordinata dei debiti pubblici nazionali. Secondo, prospettico, introdurre dispositivi di

finanza pubblica comunitaria indispensabili per scongiurare le tendenze, sempre più marcate, alla divaricazione tra paesi membri.

Dopo contrapposizioni aspre, inconcludenti e di basso profilo, questa prospettiva ha trovato un sia pur fragile spazio nel Consiglio europeo del 23 aprile, il quale ha avallato, oltre al pacchetto emergenziale della Commissione citato prima, la proposta presentata dalla Francia (col sostegno di Italia, Spagna, Portogallo, Irlanda, Belgio e altri via via) di creare un *European Recovery Fund* (ERF) innestato su un bilancio comunitario rafforzato, e alimentato dalla raccolta di fondi sul mercato finanziario. Alla Commissione è stato dato mandato di definire il quadro normativo e operativo di tale strumento, che potrebbe raggiungere la cifra di 1500 miliardi, a cui potrebbero attingere i paesi membri nella fase di sostegno e rilancio delle proprie economie. Se ne riparlerà a maggio, e difficilmente il nuovo fondo diventerà operativo prima del 2021.

Il disco verde politico sullo ERF sgombra il campo dalle molte congetture sul «se» e richiede di concentrarsi sul «come». Molti aspetti sono ancora da definire e molti inciampi possono ancora ostacolarne il cammino. I vincoli politici nazionali di molti paesi (incluso il nostro) impediscono voli pindarici su bilanci europei e competenze condivise. Tuttavia, l'ERF potrebbe essere un primo seme, seppur piccolo, di un cambio di paradigma. Perché lo sia, occorre disegnarlo in maniera da poter neutralizzare, non potendo ricomporle, tutte le linee di frattura tra governi contrari e governi favorevoli alla creazione di uno nuovo strumento comunitario di questo genere. La proposta recente di due di noi, pubblicata da FES, va in questa direzione.<sup>1</sup> Direzione molto simile a quella del «non paper» presentato dal primo ministro Spagnolo Sanchez. Il vantaggio rispetto alla proposta del governo spagnolo è proprio che mantenendo la spesa a livello centrale, eviterebbe il blocco politico costituito dai trasferimenti. L'idea è semplice e, prescindendo dalle questioni più tecniche, è assimilabile ad un *fondo cooperativo*.

1. Boitani, Andrea; Tamborini, Roberto; «Eurobonds e cittadinanza Europea», FES Briefing, Aprile 2020 <http://library.fes.de/pdf-files/bueros/rom/16780.pdf>;

## UNA SOLUZIONE COOPERATIVA FISCALMENTE NEUTRALE

La prima linea di frattura riguarda la contribuzione al fondo, che non deve prefigurare un trasferimento fiscale tra paesi, né avallare l'idea distorta che si tratti di un'operazione emergenziale di tipo umanitario. L'ammontare totale della contribuzione, in equilibrio finanziario, è minore nel caso di un'obbligazione irredimibile (*consol*), che deve garantire ai creditori solo il pagamento degli interessi *sine die*, mentre è più elevato per un'obbligazione che prevede anche la restituzione del capitale a scadenza. Ci sono pro e contro per entrambe le possibilità, ma la differenza quantitativa tende a ridursi via via che si allunga la scadenza (trent'anni o più). Punto più rilevante, la contribuzione può avvenire in forma *fiscalmente neutrale*, e una formula adatta può essere un «contributo di cittadinanza» proporzionale al numero di cittadini adulti di ogni paese. A titolo indicativo, un contributo di 50 euro per adulto (pari, per l'intera UE a circa 19 miliardi, ossia 0,13 % del PIL UE 2019), potrebbe garantire una leva finanziaria nell'ordine dei 1500 miliardi (o più) ipotizzati dalla Commissione (in base a ipotesi ragionevoli sulla durata dell'obbligazione e sul tasso d'interesse). Ciascun governo può raccogliere la somma dovuta come meglio crede. Un'alternativa altamente auspicabile, anche per il risvolto simbolico, sarebbe l'introduzione di un'imposta europea di scopo. La neutralità fiscale può essere completata fissando il tetto di utilizzo per ciascun paese in misura simmetrica al criterio contributivo. Ci si potrebbe chiedere se una tale proposta, che aggira le linee di frattura invece che affrontarle, non rappresenti l'ennesimo compromesso, forse politicamente realistico, ma che non risolve le contraddizioni di fondo del progetto europeo. Forse è così: è difficile immaginare un vero cambiamento di marcia fin tanto che le diversità di visione che sottendono le linee di frattura non saranno superate. Ma il seme di cui si diceva sopra sarebbe comunque piantato.

## RIDUZIONE E CONDIVISIONE DEL RISCHIO

La seconda linea di frattura è quella della responsabilità comune di fronte ai creditori. Anche qui, sgombriamo il campo da equivoci. Lo ERF così disegnato non comporta alcuna esposizione né responsabilità diretta dei singoli stati verso i creditori, ovvero non comporta un rischio-paese specifico. La solvibilità del fondo è determinata dalla contribuzione totale annuale. Quindi la condivisione di rischio a carico degli stati membri sarebbe la probabilità di *exit* di ciascuno degli altri, e la conseguente ricopertura della/e quota/e mancante/i, mentre il rischio dei creditori risiederebbe solo nella probabilità di *exit* di un numero tale di paesi da rendere impossibile la ricopertura. L'entità modesta della quota contributiva, il vantaggio cospicuo della leva finanziaria, e magari una congrua penalità di uscita, rendono queste eventualità assai remote. La riduzione del rischio sarebbe ulteriormente rafforzata dall'emissione di obbligazioni irredimibili, come proposto da molti economisti di orientamenti diversi, così che la responsabilità congiunta sia solo riguardo al costo del debito e non dello stock. Contraria-

mente a quanto si legge, tali titoli non avrebbero difficoltà ad essere collocati, magari con un piccolo premio per la durata, perché costituirebbero un attivo sicuro, un *safe asset*. L'appetito dei risparmiatori per attivi sicuri oggi è tale da consentire allo stato tedesco d'imporre un signoraggio (una tassa pari al rendimento negativo dei *Bund*) ai propri finanziatori (tra cui gli stessi tedeschi, i quali non sembrano affatto apprezzare, a giudicare dalle lamentele, seppur rivolte, chissà perché, contro la BCE), i quali presumibilmente sarebbero lieti di avere un'alternativa.

## PRESTITI O TRASFERIMENTI?

La terza linea di frattura, già emersa a valle del Consiglio europeo, è quella sulla distribuzione delle risorse raccolte ai diversi membri. Prestiti, con o senza condizioni, o trasferimenti (*grant*) con licenza di spendere. Prima di tutto occorre fugare alcuni perniciosi equivoci. Come quello che, in fondo l'unica differenza tra *grants* e prestiti è che i primi sono necessariamente donazioni a fondo perduto. Ma così non è: i trasferimenti possono finanziare piani di spesa concordati (esempio esistente: *partnership agreements* dei Fondi strutturali europei). La differenza di fondo tra *grants* e prestiti (anche a condizioni agevolate) è che i secondi, ovviamente, sono nuovo debito pubblico per gli stati che decidono di accedervi, con il che l'accento negoziale cade sulle condizionalità a garanzia del rimborso. Coi *grants* per piani di spesa l'accento cade sulla responsabilità congiunta dei piani stessi. Con la modalità piani di spesa, insomma, lo ERF acquista la natura di un ente cooperativo 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 accade appunto i Fondi strutturali europei). A nostro avviso, la seconda modalità è preferibile per due ragioni. Perché è coerente con l'obiettivo di non creare ulteriori debiti nazionali e perché la responsabilità congiunta sulle spese dissipa i dubbi delle formiche del nord sulle spese pazze delle cicale del sud, e al contempo evita la materia politicamente tossica delle condizionalità per il rimborso del prestito. Un modo, inoltre, per dimostrare ai sovranisti che l'Europa c'è e fa perché conviene a tutti e non è solo la somma rissosa di piccole patrie ripiegate sul proprio ombelico (nordico o sudico poco importa).

In un'intervista del gennaio 2012 alla *Suddeutsche Zeitung*, la Cancelliera Angela Merkel dichiarava: «Nel corso di un lungo processo, gli Stati membri dell'UE trasferiranno più competenze alla Commissione europea, che lavorerà come un governo europeo. Questo richiede un Parlamento forte.» La pandemia da Covid 19 richiede ora di accorciare i tempi di quel processo.

Andrea Boitani è professore di economia all'Università Cattolica di Milano.

Roberto Tamborini è professore di economia all'Università di Trento.

Francesco Saraceno è Vice Direttore del OFCE di Sciences Po a Parigi.

### CONTATTO

Fondazione Friedrich Ebert Italia

Piazza Capranica 95, 00186 Roma, Italia

[info@fes-italia.org](mailto:info@fes-italia.org)

[www.fes-italia.org](http://www.fes-italia.org)

Facebook: [@FESItalia](https://www.facebook.com/FESItalia)

Le opinioni espresse in questa pubblicazione non sono necessariamente quelle della Friedrich Ebert Stiftung