

EUROBONDS E CITTADINANZA EUROPEA

Andrea Boitani e Roberto Tamborini
Aprile 2020

FRIEDRICH
EBERT 
STIFTUNG

»In questa primavera l'Europa cambierà«
Pino Daniele, Questa primavera

L'EMERGENZA

La pandemia da coronavirus avrà un impatto negativo molto forte sulle economie dell'Unione Europea. L'entità precisa di tale impatto dipende certamente dalla durata della pandemia e delle conseguenti misure di restrizione alle attività produttive e alla mobilità che i diversi paesi europei stanno progressivamente adottando (peraltro dimostrando di non sapere imparare dall'esperienza dei paesi che sono stati colpiti per primi). Ma le conseguenze economiche del coronavirus dipenderanno anche dalla dimensione e dalla tempestività degli interventi a sostegno delle economie. Non abbiamo a disposizione mesi ma poche settimane. Sarebbe importante che si arrivasse a una decisione entro Pasqua.

Gli Stati Uniti hanno approvato interventi federali per 2,000 miliardi di dollari, che si aggiungono a un'immissione di liquidità illimitata da parte della FED. In Europa, dopo qualche esitazione, la BCE ha varato un Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), inizialmente limitato a 750 miliardi di euro nel 2020 e poi reso potenzialmente illimitato dichiarando che gli acquisti saranno fatti nella misura »necessaria e proporzionata« allo scopo di raggiungere gli »obiettivi del mandato«. La stessa BCE ha poi allentato temporaneamente alcune regole di supervisione delle banche per ridurre il possibile *credit crunch*. Dal lato della spesa pubblica, invece la Commissione ha potuto decidere solo la sospensione del Patto di Stabilità (cioè le regole che pongono vincoli al deficit e al debito pubblico degli stati membri e, in particolare a quelli dell'Eurozona) e deliberare interventi per un importo di 37 miliardi di EUR volto a fornire liquidità alle piccole imprese e al settore dell'assistenza sanitaria. Una cifra, ovviamente, del tutto insufficiente anche per la sola emergenza, di cui fanno parte, oltre alla sanità, i redditi di milioni di lavoratori autonomi, precari, delle piccole e micro imprese, ecc. che hanno subito un *sudden stop* a causa della pandemia.

CIÒ CHE NON VOGLIAMO

Per superare limiti tanto angusti da più parti è stato proposto il ricorso a strumenti più potenti per proteggere l'Unione Europea, o quantomeno l'Eurozona, dal ripetersi su scala ancora più ampia delle crisi del 2008–2009 e del 2011–2012. Alcuni commentatori hanno sostenuto la necessità di ricorrere agli Eurobonds o Coronabonds, titoli del debito europeo, garantiti da una nuova »capacità fiscale« dell'Unione. Noi crediamo che questa sia la strada giusta. Ma ci sono molte obiezioni, soprattutto da parte dei paesi del Nord Europa, che possono frenare o addirittura impedire che la soluzione giusta venga adottata nei tempi necessariamente brevi che la crisi sanitaria ed economica impone.

Senza entrare nel merito della legittimità politica ed etica di tali obiezioni, crediamo che esse siano dovute a una sottovalutazione dell'entità e dei costi della pandemia, e a una sopravvalutazione della capacità fiscale nazionale di farvi fronte. Il risultato è un grave azzardo morale che ricade sui propri cittadini e su quelli di tutta Europa, in quanto ogni paese che non sarà in grado di fronteggiare con ogni mezzo la crisi sanitaria ed economica costituirà una grave minaccia per sé e per gli altri.

Per superare tali obiezioni cerchiamo qui di seguito di disegnare una proposta per l'emissione di Eurobonds di dimensioni tali da fronteggiare efficacemente l'emergenza sanitaria ed economica in tutti i paesi e innescare la rinascita, creando allo stesso tempo quel *safe asset* di cui l'Europa e il suo sistema finanziario hanno disperatamente bisogno. Bene chiarire subito ciò che gli Eurobonds da noi proposti *non* sono e ciò che *non* fanno.

- i) Non sono nuovi titoli del debito dei singoli stati.
- ii) Non sono neppure prestiti da parte dell'ESM, prestiti che servono ad affrontare le eventuali crisi finanziarie di singoli

stati, non un gigantesco shock comune come la pandemia da coronavirus. I fondi dell'ESM devono rimanere a disposizione per la loro finalità originaria, con la prevista condizionalità, soprattutto dopo che il picco della crisi pandemica sarà stato superato e i debiti degli stati saranno comunque cresciuti.

- iii) Gli Eurobond che proponiamo non mutualizzano i debiti esistenti dei vari stati: non c'è alcuna garanzia degli stati »virtuosi« sul debito pregresso dei paesi meno »virtuosi«.
- iv) Le risorse rivenienti dagli Eurobond che proponiamo non rappresentano trasferimenti né temporanei né permanenti da un paese all'altro, poiché la chiave per la spesa e per il necessario back-up è la popolazione adulta.

LA PROPOSTA

Per maggiore sintesi presenteremo la proposta per punti. Speriamo che il beneficio della maggior chiarezza più che compensi il costo dell'inevitabile schematicità.

- a. Qualsiasi emissione di Eurobonds deve essere supportata da una garanzia. Noi pensiamo che la garanzia debba essere *nuova* e *comune*. Non deve intaccare il capitale degli stati, capitale che attualmente garantisce i loro debiti pubblici nazionali, e deve essere fornita dall'Unione Europea con una sua capacità fiscale dedicata. La forma può essere un fondo di scopo all'interno del bilancio comunitario.
- b. Tale fondo viene alimentato da un »contributo di cittadinanza« annuo proporzionale al numero dei cittadini adulti dell'Unione e pertanto pesa su ciascuno paese in modo assolutamente proporzionale alla sua popolazione adulta.
- c. Il contributo di cittadinanza è calcolato moltiplicando 50 euro per ogni cittadino adulto (>18 anni). Stimando che nell'Unione Europea gli adulti siano approssimativamente i 5/6 della popolazione totale, il ricavato per l'Unione è di circa 18.5 miliardi di euro ogni anno. Per esempio, l'Italia contribuirebbe per 2.5 miliardi, la Germania per 3.46, la Francia per 2.8 miliardi, la Spagna per 1.9 miliardi, ecc.
- d. Questa capacità fiscale viene interamente utilizzata per garantire il pagamento degli interessi su degli Eurobonds a cedola fissa e senza scadenza (perpetuities o *consols*) o con scadenza molto lunga, comunque intergenerazionale (100 anni).
- e. Nel caso delle perpetuities, a un tasso di interesse dell'1% sarebbe possibile emettere fino a 1,850 miliardi di questi Eurobonds, anche in diverse tranches. A un tasso del 2% si potrebbero emettere fino a 925 miliardi [$\text{mld } 18.5/0.01 = \text{mld } 1,850$; $\text{mld } 18.5/0.02 = \text{mld } 925$]
- f. Tassi di interesse e contributi potrebbero essere indicizzati qualora l'inflazione superasse il 2%, in modo da garantire un rendimento reale sempre positivo.
- g. La spesa delle risorse incassate grazie all'emissione di Eurobonds avverrebbe in base a un programma definito e controllato dalla Commissione, in proporzione alla popolazione adulta di ciascun paese. Sarebbero, circa 125 miliardi per l'Italia, 165 per la Germania, 139.5 per la Francia e oltre 97 per la Spagna, con un'emissione di 925 miliardi e il doppio per un'emissione di 1,850 miliardi.
- h. Il contributo iniziale di ogni cittadino europeo verrebbe moltiplicato per 50 o 100 (a seconda del tasso di interesse) rendendo subito possibile una spesa »pro-capite« di 2.500 euro. Un moltiplicatore molto elevato, che rende il piccolo sforzo fiscale iniziale un investimento straordinariamente redditizio.

DISCUSSIONE

1. La garanzia fiscale e il rendimento reale garantito di questi Eurobonds li rende *safe assets*, appetibili per banche e investitori istituzionali (assicurazioni, banche, fondi pensione) oltre che acquistabili dalla BCE sul mercato secondario, nel pieno rispetto del suo mandato.
2. La garanzia sarebbe ancora più forte nel caso i paesi europei si accordassero per dare alla Commissione un vero e proprio potere impositivo, così da trasformare i suddetti contributi in »entrate proprie« dell'Unione.
3. Ciò significherebbe l'avvio di una unione fiscale che, almeno per l'Eurozona, rappresenta il necessario completamento dell'unione monetaria. Ma non è necessario partire subito con l'unione fiscale vera e propria.
4. La garanzia fiscale permette che gli Eurobonds possano essere usati per finanziare anche spesa corrente per la salvezza della popolazione e la ripresa dell'economia e non solo spesa per investimenti redditizi.
5. Il fatto che il contributo di ciascun paese sia calcolato moltiplicando una cifra fissa (50 euro) per la sua popolazione adulta non implica che debba tradursi necessariamente in una tassa capitaria di cittadinanza europea (»poll tax«), sulla cui equità è lecito avere dubbi. La popolazione adulta è solo la »chiave« di questo schema, allo scopo di fugare i dubbi su possibili trasferimenti tra stati.
6. Il costo fiscale annuo sarebbe dello 0.11% del Pil 2019 EU, dello 0.13% in Italia, dello 0.10% in Germania, dello 0.11% in Francia e dello 0.15% in Spagna.
7. Si tratta di un costo fiscale molto piccolo e decrescente nel tempo se il Pil reale crescerà nei prossimi anni, una volta usciti dalla recessione da pandemia.
8. Il beneficio dello schema in termini di spesa (con un tasso del 2%) sarebbe pari al 6.64% del Pil EU 2019, del 7% in

Italia, del 4.80% in Germania, del 5.77% in Francia e del 7.8% in Spagna. Il doppio se il tasso fosse dell'1%.

9. Il costo fiscale di questo schema, per ogni paese, è infinitamente inferiore di quello che avrebbe un piano puramente nazionale di analoga dimensione. Le esternalità positive dal lato del finanziamento sono evidenti come lo sono – su scala ancora più grande – dal lato delle possibilità di spesa.
10. Le differenze di costo e beneficio tra paesi in termini di Pil sono, ovviamente, spiegate dalla differenza di Pil pro-capite esistenti tra i diversi paesi UE. Il che ribadisce che la »chiave« dello schema è la popolazione e non il reddito. Del resto, la pandemia nel medio periodo colpisce un pa-

ese in proporzione alla popolazione. Lo schema è pensato per aiutare gli europei non i paesi in quanto tali.

11. L'emissione di questi Eurobonds può essere tecnicamente affidata a un veicolo come la BEI o all'EFSM (ancora esiste!), che è un'istituzione pienamente comunitaria. L'utilizzo dell'ESM è più problematica. L'ESM è un'istituzione intergovernativa su cui i parlamenti dei singoli stati hanno diritto di veto. Pertanto qualsiasi emissione dell'ESM sarebbe sottoposta a un processo decisionale complesso e, potenzialmente, paralizzante. Inoltre bisognerebbe comunque prevedere cambiamenti profondi alle modalità di erogazione e alle condizionalità attualmente previste. E su ciascuno di tali cambiamenti penderebbe il potere di veto di uno o più stati.

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

Roberto Tamborini è professore di economia all'Università di Trento

CONTATTO

Fondazione Friedrich Ebert Italia

Piazza Capranica 95, 00186 Roma, Italia

info@fes-italia.org

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