

# RIFORMARE L'ESM ED EVITARE L'ESPLOSIONE DEI DEBITI NAZIONALI

Andrea Boitani  
Dicembre 2020

FRIEDRICH  
EBERT  
STIFTUNG

## TUTTI VOGLIONO IL SURE, NESSUNO L'ESM

La pandemia da Coronavirus sta lasciando un segno pesante sull'economia europea e, quindi, sulle condizioni di vita (per non parlare della salute) di milioni di persone. Per lenire questi effetti e l'associata crescita delle disuguaglianze e del rischio di povertà, i governi europei hanno varato, a più riprese, misure ingenti di sostegno alla popolazione e alle imprese più colpite. Anche l'Unione Europea – dopo i tentennamenti iniziali – si è mossa con programmi di dimensioni e caratteristiche mai viste prima. Il programma SURE (**S**upport to mitigate **U**nemployment **R**isk in an **E**mergency) è dotato di €100 miliardi da prestarsi (a tassi particolarmente bassi) per finanziare i sussidi di disoccupazione e le altre misure previste dai paesi membri per sostenere i redditi dei lavoratori autonomi. Dei 90 miliardi già approvati dal Consiglio, 31 sono stati erogati il 16 novembre a dieci paesi che ne avevano fatto immediata richiesta, tra cui Italia, Spagna, Polonia e Grecia.

Per finanziare questo strumento, la Commissione ha emesso (il 21 ottobre) titoli a dieci e venti anni per €17 miliardi. La richiesta del mercato è arrivata a oltre 221 miliardi, superando l'offerta di 13 volte. Il SURE è stato un successo finanziario e politico. Ha dimostrato 1) che esiste una grande fame di «safe assets» europei e, quindi, che un debito comune europeo è non solo possibile ma anche ben accetto ai mercati; 2) che i paesi membri sono più che pronti a richiedere prestiti all'Unione, nell'ambito di un programma costruito sulla fiducia reciproca e su garanzie comuni. Tutto ciò sembra di buon auspicio per il successo della ben più massiccia *Recovery and Resilience Facility* (RRF), sempre che i veti al bilancio UE da parte di Polonia, Ungheria e (forse) Slovenia non facciano deragliare l'intero programma.

Non altrettanto successo ha avuto finora lo European Stability Mechanism (ESM). Il 9 maggio 2020 è stato deciso che fino a 240 miliardi (dei 410 ancora disponibili) sono a disposizione (fino al tiraggio massimo pari al 2% del Pil di ciascun paese) per il finanziamento delle spese direttamente e indirettamente collegate alla prevenzione e alla cura delle malattie dovute al Covid-19. Nonostante una condizionalità piuttosto leggera e,

comunque, non legata ad un programma di aggiustamento macroeconomico (come invece previsto dal Trattato istitutivo dell'ESM), nessun paese europeo ha finora fatto ricorso ai fondi dell'ESM «sanitario». Sembra che l'ESM sia divenuto uno strumento politicamente non utilizzabile.

## REINVENTARE UNO STRUMENTO (A TORTO) RITENUTO TOSSICO

I governanti che sarebbero disposti a ricorrere immediatamente alla RRF (che ha condizionalità assai più stringenti dell'ESM sanitario) sbagliano ritenendo i prestiti dell'ESM politicamente tossici, nonostante abbiano un costo inferiore a quello del debito «nazionale». Sbagliano, ma stanno sbagliando tutti. Difficile quindi convincerli a cambiare idea. Idea in parte dovuta allo stigma legato all'atto stesso di ricorrere a uno strumento che, ricordiamolo, era originariamente pensato per salvare quegli stati che avevano perso l'accesso ai mercati nel corso della crisi dei debiti sovrani. In parte pesa la paura di fare la fine della Grecia, alle prese con l'ingerenza (peraltro ampiamente prevista) della troika (IMF, ECB e Commissione Europea) nelle sue scelte di politica economica dopo aver richiesto i programmi di assistenza, prima dello European Financial Stability Fund (EFSF) e poi dell'ESM. In parte, ancora, pesa la natura stessa dell'ESM, estraneo al quadro giuridico dell'Unione Europea (c'era l'opposizione britannica), figlio della logica intergovernativa che aveva prevalso negli anni successivi alla crisi finanziaria, con l'annesso potere di veto attribuito a ogni singolo paese membro o, quantomeno, a una minoranza di blocco. Come ha scritto Lucas Guttenberg, vice-direttore del Centro Jacques Delors<sup>1</sup>, *«the fact that the ESM is seen as a mechanism that is controlled by a handful of member states that will likely never use it is precisely what renders the ESM politically unviable»*.

1 *«Time to come home: If the ESM is to stay relevant, it should be reinvented inside the EU»*, 12 November 2020, <https://www.delorscentre.eu/en/publications/detail/publication/time-to-come-home>.

La riforma dell'ESM, da tempo avviata ma mai conclusa – anche per il veto dell'Italia su alcune clausole che avrebbero reso più facile e automatica la ristrutturazione dei debiti sovrani – dovrebbe cambiare completamente rotta. Sono d'accordo con Lucas Guttenberg, quando suggerisce di cambiare radicalmente prospettiva e di «reinventare» l'ESM, inserendolo pienamente nella struttura giuridica comunitaria, cambiandone il nome ma confermandone il ruolo di meccanismo finalizzato al *crisis management* dei debiti sovrani e, innanzitutto, al *back-stop* del *Single Resolution Fund* tanto faticosamente messo in piedi per affrontare le crisi bancarie. Crisi che, sia detto tra parentesi, stanno diventando di nuovo molto più probabili proprio a causa dei fallimenti dovuti alla pandemia. Il capitale dell'ESM potrebbe essere interamente trasferito alla UE come fondo di garanzia per l'emissione di tutti i titoli emessi dall'Unione al fine di sostenere, in un modo o nell'altro, gli Stati membri. Si verrebbe così a creare un'unica agenzia per il debito comunitario, sotto la direzione politica della Commissione e il controllo del Parlamento Europeo, con decisioni del Consiglio a maggioranza qualificata, come per il SURE. *«This would substantially increase the transparency and legitimacy of European economic governance»*, ma soprattutto doterebbe l'Europa di una completa e coerente cassetta degli attrezzi per fronteggiare le crisi.

---

## LA LUNGA EMERGENZA E L'ESPLOSIONE DEI DEBITI NAZIONALI

Rimane il problema delle risorse necessarie per fronteggiare le conseguenze immediate, sanitarie ed economiche, della pandemia. Che si intreccia con il problema del rigonfiamento dei debiti sovrani. Secondo le previsioni dell'IMF (2020), il debito pubblico dell'Euro Area salirà dall'84% del 2019 al 101% del Pil nel 2020, con differenziali tra paesi che si ampliano: in Germania il rapporto tra debito e Pil dovrebbe salire dal 59.5% del 2019 al 73.3% di quest'anno; in Italia dal 135% del 2019 al 162% nel 2020. La seconda ondata della pandemia, però, ha da un lato allontanato la ripresa e, dall'altro, ha costretto i governi a fare ulteriori cospicue spese sanitarie e di sostegno alle economie prigioniere di nuovi e variegati esperimenti di lock-down parziali. I «ristori» alle attività legate al turismo invernale sono un esempio. La messa in sicurezza delle scuole e dei trasporti degli studenti per garantire la frequenza mentre il virus circola ancora sono un altro esempio. In assenza di misure mirate, il numeratore del rapporto debito/PIL è destinato ad aumentare mentre il denominatore è destinato a ridursi. Il rapporto debito/Pil, di conseguenza, nel 2021 non comincerà affatto a scendere, come previsto anche solo due mesi fa, e anzi salirà ancora in tutti i paesi europei.

D'altro canto, evitare o limitare oggi le spese di sostegno e i «ristori» significherebbe far precipitare il Pil europeo in caduta libera ancora per un numero di mesi non prevedibile. E questo potrebbe avere sul rapporto debito/Pil un effetto ancora peggiore, senza dire dell'esplosione del disagio sociale e della povertà. In un caso e nell'altro, la sostenibilità dei debiti sovrani potrebbe tornare in discussione per alcuni paesi dell'Area Euro, in particolare Francia, Italia, Spagna, Portogallo e Grecia.

Mentre il più alto rapporto tra debito e Pil di tutti gli altri paesi europei (anche i più «frugali») implicherebbe una maggiore fragilità finanziaria di tutto il continente, con probabili pesanti conseguenze anche sulle prospettive di ripresa e di crescita a più lungo termine.

---

## IL FALSO CONFLITTO GENERAZIONALE

Qualche volta si contrappongono gli interessi e i bisogni delle generazioni presenti (identificate con gli anziani e gli adulti di oggi) con quelli delle generazioni future (che, oltre ai non ancora nati, comprendono, per convenzione, i giovani di oggi). Si sostiene poi che le spese per fronteggiare l'emergenza favoriscono anziani e adulti di oggi a danno dei giovani e della loro progenie. Che invece verranno gravati dal peso dei debiti creati oggi per sostenere proprio quelle spese che non li riguardano. Porre la questione in termini di conflitto generazionale è sbagliato, non foss'altro perché i giovani di oggi sono pienamente coinvolti nella crisi innescata dalla pandemia.

Senza nulla togliere all'importanza di fare investimenti per ricostruire il capitale sociale (e naturale) da lasciare alle future generazioni, spendere per consentire a chi oggi abita questa crosta terrestre (e quindi anche ai giovani) di salvarsi e rimanere a galla significa offrirgli un futuro che non ci sarà invece per i sommersi. Significa quindi dare alle nuove generazioni (quelle ancora in mente dei) qualche probabilità di venire al mondo e di vivere in un mondo non ingombro delle macerie del passato. D'altra parte, proporre la cancellazione dei debiti sovrani contratti per la pandemia – come pure qualcuno ha suggerito – non sembra davvero una mossa astuta, nel momento in cui sia gli stati che l'Unione devono andare sul mercato per farsi prestare altri soldi dai risparmiatori e dalle banche centrali. Ma la cancellazione dei debiti non è l'unica soluzione.

---

## I GRANTS DELLA RRF IN SOCCORSO

Se si supera la logica di contrapposizione tra le generazioni è possibile anche ragionare serenamente sull'utilizzo di una parte della componente di *grants* prevista nell'ambito della *Recovery and Resilience Facility* (complessivamente € 312 miliardi) al fine di destinarla rapidamente alla copertura delle spese emergenziali sostenute dai diversi paesi europei per fronteggiare la seconda ondata della pandemia. In pratica i *grants* del RRF verrebbero a sostituire i prestiti «sanitari» dell'ESM (che nessun paese ha richiesto, ricordiamolo), ampliandone la portata (si tratta di 72 miliardi in più) e il perimetro alle spese necessarie a rendere sicura la frequenza delle scuole. Naturalmente la componente prestiti del RRF dovrebbe rimanere interamente (e più rigidamente) destinata alle spese d'investimento, valutando se sia il caso, a tempo debito, di accrescerne la dimensione oltre i 360 miliardi stabiliti negli accordi di luglio 2020, vista anche l'ottima accoglienza che l'emissione di debito comune europeo ha incontrato sui mercati.

I *grants* della RRF sono risorse rapidamente attivabili anche per far fronte a quei «ristori» chiesti anche a gran voce dagli operatori del turismo invernale che vedono messo a rischio circa un terzo del loro fatturato annuo a causa delle misure restrittive (giustamente) previste per il periodo natalizio e che forse dovranno essere prolungate. Certo, servirebbe una decisione coordinata da parte dei paesi membri dell'Unione. E servirebbe l'accettazione che non tutti i paesi soffriranno nella stessa misura per queste restrizioni e quindi che i «ristori» non potranno essere proporzionali al Pil, ma dovranno riflettere l'entità documentata dei fatturati perduti. L'uso dei *grants* nel modo che si è detto consentirebbe di ridurre l'accumulazione di nuovi debiti nazionali nei paesi membri per spese «correnti» e, quindi, darebbe un concreto contributo a migliorare la sostenibilità di quei debiti, riducendo la probabilità che qualche paese debba in futuro ricorrere ai finanziamenti dell'ESM. Ai giovani e alle future generazioni rimarrebbe, naturalmente, il debito contratto dalla Commissione per finanziare la RRF. Ma quello ci sarebbe comunque, indipendentemente da come vengano destinate le risorse. La pandemia è come una guerra. Il suo lascito negativo può essere ridotto, diluito, meglio ripartito, non eliminato.

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

### 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