



FONDAZIONE GIANDOMENICO ROMAGNOSI
S C U O L A D I G O V E R N O L O C A L E

Note della Fondazione Giandomenico Romagnosi

Nota 10-2020

European Recovery Fund (ERF). Congetture e speranze

Franco Osculati e Andrea Zatti

Maggio 2020

Fondazione Scuola di Governo Locale Giandomenico Romagnosi

Presidente: Andrea Zatti.

Responsabile Scientifico delle Note Brevi: Andrea Zatti.

Nota 10-2020, maggio 2020.

Autori: Franco Osculati e Andrea Zatti.

European Recovery Fund (ERF). Congetture e speranze.

European Recovery Fund (ERF). Congesture e speranze

di Franco Osculati e Andrea Zatti*

Cosa sarà il *Recovery Fund*? La Commissione Ue lo sta progettando e, secondo gli impegni assunti dal Consiglio europeo del 23 aprile, lo renderà noto tra qualche settimana. Nel frattempo, possiamo mettere in fila qualche osservazione preventiva, tenendo presente soprattutto gli aspetti di architettura finanziaria e, se possibile, alzando la palla agli esperti di ingegneria istituzionale per verificare o valutare se e come un simile congegno possa contribuire ad un salto in avanti del processo di integrazione.

Sul piano economico, la logica del fondo si collega essenzialmente al fatto che se si manifesta una convinzione diffusa di sostenere con l'indebitamento l'intervento per la ripresa europea, è meglio farlo al centro, tutti insieme. I mercati che acquistano i titoli pretendono infatti rendimenti inferiori a quelli che richiederebbero se a indebitarsi (per la stessa somma complessiva) fossero i singoli Stati (o, nel caso italiano, le singole Regioni, o Province, o Comuni). Tale considerazione generale, potenzialmente vantaggiosa per tutti, può ovviamente assumere poi sfumature e implicazioni diverse se oltre all'effetto di scala entrano in gioco anche fattori reputazionali e di debito pregresso che possono rendere più complicato ricomporre il quadro della redistribuzione dei costi e dei benefici. Detto in altri termini, può accadere che ad uno dei governi di livello inferiore convenga indebitarsi da solo piuttosto che entrare in una condivisione di rischio con realtà più compromesse ed instabili: in tal caso, molto vicino alla situazione europea attuale, il raggiungimento di una soluzione condivisa (peraltro da ottenere all'unanimità) diventa problematica.

* Franco Osculati e Andrea Zatti sono rispettivamente Vicepresidente e Presidente della Fondazione Giandomenico Romagnosi – Scuola di Governo Locale.

La questione, da un punto di vista dell'architettura istituzionale dell'UE, è che quest'ultima è stata costruita lasciando uno spazio minimo alla possibilità di indebitarsi. Nell'attuale quadro delle regole (art. 310 Tfeue e decisione risorse proprie, entrambi modificabili solo all'unanimità e con la ratifica dei singoli Stati) le spese a fondo perduto devono essere finanziate con entrate di bilancio e non possono essere finanziate in deficit.

L'opportunità per sostenere spese attraverso l'indebitamento, stante tali disposizioni, è affidata a due principali canali. i) La BEI (Banca europea per gli investimenti), che può indebitarsi sul mercato, destinando poi fondi (a prestito) a imprese e operatori economici. La Bei è garantita in larga parte dagli Stati nazionali, ma può beneficiare di una garanzia anche da parte del Bilancio UE (come avviene per il fondo investEU che attualmente alimenta la prosecuzione del cosiddetto Piano Juncker). ii) L'art. 122.2 del Tfeue che autorizza la Commissione a mettere in atto operazioni di indebitamento e successivo prestito, anche in questo caso garantiti dal bilancio UE, a Stati che si trovino in difficoltà o siano seriamente minacciati a causa di calamità naturali o di circostanze eccezionali che sfuggono al loro controllo. In entrambi i casi il limite è rappresentato dalle dimensioni del bilancio che ridimensionano a priori l'effetto leva esercitabile dalle finanze comunitarie. E' esattamente ciò che è avvenuto dopo la crisi dei debiti sovrani del 2010-2011 quando il pilastro europeo d'intervento (EFSM), istituito proprio richiamandosi all'art. 122.2, ha potuto mettere a disposizione solamente fondi per 60 miliardi di euro, rendendo necessario attivare il canale intergovernativo, rappresentato dal famigerato MES.

BEI e MES sono attualmente disponibili e già messi in campo, insieme allo strumento SURE (Support to Mitigate Unemployment Risks in an Emergency) che prevede sempre una copertura di carattere intergovernativo (ancora da definire compiutamente). Si può a riguardo ritenere che i 540 miliardi complessivamente ottenibili rappresentino già una buona base per coprire esigenze di carattere maggiormente congiunturale e legate alle specifiche criticità (asimmetriche) sofferte dai singoli paesi.

Quale spazio e caratteristiche dobbiamo attenderci allora dal cosiddetto 'recovery fund'?

Complice anche il fatto che fra sei mesi, gennaio 2021, partirà il nuovo "quadro finanziario europeo", cioè la programmazione di bilancio pluriennale dell'Unione europea, è più che ragionevole pensare che il congegno di indebitamento europeo venga collocato all'interno del bilancio Ue. Questo attualmente ha una dimensione minima, attorno al'1% del Reddito nazionale

loro comunitario (largamente insufficiente per una unione monetaria come l'Eurozona), e viene destinato quasi interamente a spese a sostegno della politica agricola comune e di quella di coesione. Può raggiungere al massimo l'1,29% del RNL, salvo la complicata modifica della decisione risorse proprie, difficilmente ipotizzabile in tempi così ristretti e concitati. Ciò significa che, ipotizzando una condivisa (e non scontata) volontà di sfruttare tutto il massimale, si potrebbero aggiungere circa 40 miliardi annui al bilancio UE.

Con il *Recovery Fund* si tratterebbe quindi di inserire, in qualche modo, nel bilancio un'inedita area di spesa/garanzia e, come vedremo, dei necessari canali di copertura.

Prima di entrare più da vicino nell'esame "congetturale" di queste voci, preme sottolineare il significato politico che assumerebbe tale passo. Infatti, nella definizione del quadro finanziario pluriennale è previsto che intervenga, attraverso un atto di approvazione, il Parlamento europeo e nel Parlamento, come ha giustamente sottolineato la professoressa Giulia Rossolillo (direttore della rivista *Il Federalista*) in un recente dibattito, quasi sempre sugli schieramenti nazionali, o per nazione, prevalgono gli schieramenti politici o ideologici. Più o meno, destra e sinistra. Del resto, anche all'interno dei Paesi rigoristi - come Olanda e Germania - che non vogliono gli eurobond, si esprimono forti minoranze che, invece, sono favorevoli a forme più avanzate di integrazione. Minoranze del Nord insieme a maggioranze del Sud potrebbero realizzare a livello europeo politiche comunitarie molto importanti. L'emergenza, da questo punto di vista, potrebbe catalizzare le spinte più europeiste, generando un salto in avanti ormai mancante dai due pacchetti Delors del secolo scorso.

Una volta installato nel bilancio europeo il *Recovery Fund*, da questo partirebbero verso gli Stati membri flussi di finanziamento che, come affermato da più parti, dovrebbero aggirarsi attorno a un ordine di grandezza di 1.000-1.500 miliardi. Ma tale cifra è realistica? E con quali finalità e modalità di destinazione?

A riguardo, si pongono alcune questioni principali che mettiamo sul piatto sinteticamente:

- Prestiti o trasferimenti? Se i prestiti (della Ue ai singoli Paesi) fossero a lunga scadenza (30 o più anni, sino ad arrivare alle obbligazioni irredimibili), tra prestiti e trasferimenti, in prima approssimazione, non emergerebbero grandi differenze, salvo il conteggio dell'importo prestato ai Paesi nello stock di debito di ciascuno. Conteggio che sarebbe inesistente nel caso dei trasferimenti. E' chiaro che, stante il quadro

istituzionale precedentemente descritto, l'UE potrebbe sostenere spese a fondo perduto solo per circa 40 miliardi annui (ovviamente insufficienti), mentre potrebbe attivare somme molto maggiori attraverso l'indebitamento. Con 40 miliardi aggiuntivi, al 2% annuo, nell'ipotesi di obbligazioni perpetue, si potrebbero finanziare da inizio 2021 prestiti per 2.000 miliardi, resi giuridicamente ammissibili (anche se in maniera un po' tirata) dal già citato art 122.2 del Tfeue.

- Come distribuirli tra i singoli Paesi? I criteri di distribuzione concepibili a priori sono: a) secondo il Pil di ciascun Paese, b) secondo la popolazione, c) secondo un criterio da stabilire riguardante i bisogni che non sono uguali dappertutto. Ovviamente, contenuti redistributivi e implicazioni politiche sono molto diversi. Per i Paesi nordici, le cui classi politiche dirigenti hanno per anni spiegato ai loro elettori che i loro contribuenti pagano le dissolutezze latine, il primo criterio potrebbe essere accettabile, il secondo un po' meno, il terzo risulterebbe il più indigesto. Nel caso dell'Italia, il criterio del reddito e il criterio della popolazione portano all'incirca allo stesso risultato, dato che sia il Pil italiano, sia la popolazione italiana, sono all'incirca il 13% del totale comunitario. Il criterio basato sul bisogno e/o sull'ampiezza degli effetti della crisi sanitaria (secondo il modello spagnolo) sarebbe chiaramente premiante.
- Una possibilità per ridurre la conflittualità legata al punto precedente è quella che attraverso il recovery fund si vadano a finanziare in maniera prevalente 'beni pubblici europei', ovvero infrastrutture e spese caratterizzate da forti traboccamenti tra Stati ed economie di scala (reti trans-europee, ricerca, politiche climatiche, etc.). Una 'condizionalità intelligente' che depotenzierebbe la lettura nazionale che ha sinora caratterizzato ogni approccio alle politiche comunitarie. Si verrebbe così a creare un sistema d'intervento multi-strumento, con MES e SURE maggiormente indirizzati a interventi di breve periodo e a carattere congiunturale (come è loro natura) e il recovery fund (e in parte la BEI) destinati ad un rilancio del sistema continentale nel medio periodo.
- Se fossero prestiti dalla Ue ai Paesi si ripresenterebbe il tema della differenza di tasso. Se a indebitarsi sul mercato è la Ue, con garanzia in solido del proprio bilancio, il tasso sarebbe certamente inferiore a quello pagato sui Btp italiani e sui Bonos spagnoli, ma forse superiore a quello pagato sui Bund dalla Germania e dall'Olanda. Questi Paesi, quindi, ammesso che ne abbiano bisogno, non troverebbero conveniente

indebitarsi con la Ue (sempre che questa applichi ai Paesi richiedenti tassi almeno pari a quelli della provvista del *Recovery Fund*). Pur passando attraverso la Ue, Germania e Olanda si troverebbero a prestare una garanzia rispetto a un debito non utilizzato. Ecco perché potrebbe essere importante valorizzare la valenza ‘europea’ e trans-nazionale delle spese sostenute. Vedremo come se ne uscirà da questa situazione. Molto in astratto si potrebbe prevedere che i prestiti da Ue verso tutti i Paesi rechino tassi uguali e pari a quelli del debito pubblico del Paese meglio accettato dal mercato, cioè la Germania. Per questo Paese, quindi, indebitarsi direttamente sul mercato o attraverso la Ue sarebbe uguale.

- Rimane infine il tema della copertura del fondo perché, mai come in questo periodo, non esistono pasti gratis. Da questo punto di vista, l’Erf potrebbe costituire un primo seme per attivare una genuina leva fiscale europea lungamente (dis)attesa. I 40 (ipotetici) miliardi aggiuntivi vanno infatti coperti, in prima battuta, da contributi nazionali (Risorsa PNL), ma proprio l’emergenza potrebbe stimolare, con i dovuti tempi tecnici, la ripresa del discorso su una forma nuova di tassazione europea. Transazioni finanziarie, emissioni di CO2 e base imponibile armonizzata del reddito d’impresa potrebbero essere le ipotesi da cui (ri)partire.