

Fabio Colasanti

Eurobond e la "risposta europea" alla crisi

villavigoni.eu

Via Giulio Vigoni, 1

I - 22017 Loveno di Menaggio (CO)

Vigoni Paper n. 1/2020

I **Vigoni Papers** del centro italo-tedesco per il dialogo europeo offrono riflessioni, frutto di ricerche ancora in corso, indirizzate sia a studiosi sia a un pubblico più vasto su temi legati ai rapporti italo-tedeschi nel contesto europeo. A partire da prospettive di carattere politico, storico, economico e sociale, l'obiettivo di questa collana è quello di arricchire il dibattito scientifico e culturale in corso tra Italia e Germania per un'Europa più coesa.

Die **Vigoni-Papers** des Deutsch-Italienischen Zentrums für den Europäischen Dialog bieten Impulse und Reflexionen, die das Ergebnis noch laufender Forschungsarbeiten sind. Mit Fragen der deutsch-italienischen Beziehungen im europäischen Kontext richten sie sich sowohl an Wissenschaftler*innen als auch an eine breitere Öffentlichkeit. Ausgehend von politischen, historischen, wirtschaftlichen und sozialen Perspektiven ist es das Ziel dieser Reihe, aktuelle wissenschaftliche und kulturelle Debatten zwischen Italien und Deutschland für ein gemeinsames Europa zu bereichern.

Comitato editoriale: C. Liermann, M. Scotto, F. Zilio
Redaktion: C. Liermann, M. Scotto, F. Zilio

FABIO COLASANTI,
socio di Villa Vigoni e già direttore
generale della Commissione europea

**Le opinioni espresse appartengono
unicamente all'autore e non
riflettono necessariamente
l'opinione di Villa Vigoni, né
possono essere considerate come
posizioni ufficiali della stessa*

Abstract*

Questo contributo è dedicato al tema degli eurobond. Da un lato verranno illustrati i vantaggi che alcuni esperti e studiosi vedono in questo strumento finanziario, mentre dall'altro si analizzeranno le ragioni della contrarietà di altri. In ultimo, si discuterà in quali termini si pone il problema della necessità di ulteriori strumenti di intervento per fronteggiare la recessione economica causata dalla diffusione del COVID-19, oltre a quelli di cui l'Unione europea già dispone.

Cosa sono gli eurobond

Per eurobond si intendono dei titoli emessi da un'istituzione dell'Unione europea o dell'eurozona o da un veicolo ad hoc creato da queste e garantiti, in varie maniere e in diversa misura, da tutti gli Stati membri dell'Unione europea o dell'eurozona.

Gli eurobond esistono già¹. I titoli emessi dalla Banca europea per gli investimenti (BEI), dal Meccanismo europeo di stabilità (MES), dal suo predecessore, il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (EFSF), e dalla Commissione europea (tre meccanismi diversi per il sostegno a paesi fuori dalla zona euro² e, adesso, per il programma SURE³) sono tutti garantiti in diverse forme dagli Stati membri. Al momento ce ne sono sul mercato per oltre 700 miliardi di euro (soprattutto BEI, EFSF e MES). I fondi raccolti con l'emissione di questi titoli sono prestati a dei paesi

(EFSF, MES e Commissione europea) o a enti locali e imprese (BEI).

Il principale vantaggio che questi titoli possono offrire è il fatto che sono visti come non molto rischiosi e quindi per convincere gli investitori a comprarli basta offrire tassi di interesse non molto alti. Inoltre l'indebitamento di paesi nei confronti di creditori ufficiali è visto dal mercato come meno problematico dell'indebitamento con il mercato stesso. La Grecia ha un accesso al mercato a condizioni non molto diverse da quelle dell'Italia nonostante un debito nei confronti della sola eurozona di 260 miliardi (137 per cento del Pil del 2019).⁴

Gli eurobond contengono un elemento di solidarietà che è proporzionale alle difficoltà di un paese: i paesi con grossi problemi ne traggono un vantaggio considerevole, mentre i paesi con economie e finanze pubbliche più solide

non ne traggono alcun vantaggio (a parte quelli derivanti dalla migliore salute economica dei loro partner commerciali), inoltre l'emissione potrebbe costare loro cifre anche considerevoli.

Un aumento del volume di eurobond sul mercato sarebbe anche positivo perché questi titoli sono visti come un investimento sicuro ("safe asset") che i mercati finanziari cercano e il cui volume nel corso degli ultimi anni è diminuito sensibilmente. Una maggiore disponibilità di titoli sicuri in euro creerebbe più possibilità di investimento in euro e rafforzerebbe la dimensione internazionale della moneta comune europea.

Infine la possibilità di avere un bilancio dell'Unione europea in disavanzo, quando questo fosse necessario, aprirebbe la porta ad un utilizzo in senso anticiclico del bilancio dell'Unione

europea. Questo è un vecchio sogno degli europeisti, ma è anche il punto che incontra le maggiori resistenze.

I tassi di interesse sugli eurobond

I tassi di interesse sugli eurobond sono più bassi rispetto ai tassi di interesse che alcuni Stati membri devono pagare sui titoli del loro debito pubblico, ma possono essere leggermente più alti di quelli che devono pagare gli Stati membri più solidi e credibili.

Queste differenze riflettono la rischiosità percepita dai mercati dei vari titoli: gli eurobond sono visti come meno rischiosi dei titoli di molti paesi europei, eppure, a seconda delle garanzie previste, poco più rischiosi di quelli di altri.

È importante che gli eurobond riescano ad ottenere le migliori condizioni possibili sul mercato, o che non ne siano

molto lontani. Se non ottenessero condizioni del genere alcuni paesi partecipanti all'emissione di eurobond si ritroverebbero a pagare tassi di interesse più alti di quelli che otterrebbero con le proprie emissioni. In questo caso, partecipare ad una emissione di eurobond sarebbe molto difficile da giustificare di fronte alla loro opinione pubblica. Inoltre, se delle emissioni di eurobond non ottenessero le migliori condizioni possibili, non costituirebbero un safe asset in euro il cui volume si vuole aumentare.

Di per sé non c'è nessuna ragione per la quale i tassi di interesse sugli eurobond debbano essere i più bassi del mercato. Oggi fra i 19 paesi dell'eurozona tre hanno la tripla A (il rating migliore possibile), due hanno la AA+ e tutti gli altri hanno rating più bassi; alcuni paesi membri sono pericolosamente vicini ai livelli chiamati nel gergo "spazzatura" (non investment grade), che molti

investitori rifiutano di comprare o non possono comprare per ragioni regolamentari.

La rischiosità degli eurobond può abbassarsi rispetto a quello che risulterebbe dalla semplice garanzia degli Stati membri a seconda del tipo di garanzie offerte e di altri accorgimenti che possono essere creati per assicurare il rimborso dei titoli alla scadenza.

Con una garanzia abbastanza estesa, la rischiosità dei titoli garantiti da tutti i paesi dell'insieme scende sensibilmente rispetto a quella media del gruppo di garanti. Con una garanzia illimitata (tutti i paesi sono tenuti, in caso di necessità, ad assicurare il rimborso di tutti i titoli emessi, anche della parte alla quale altri paesi non potessero far fronte), la rischiosità degli eurobond diventa praticamente una delle più basse del mercato.

Ma molto dipende dalle dimensioni delle emissioni. Se si emettesse una quantità molto ampia di eurobond, garantiti in modo solidale e illimitato da tutti gli Stati membri, i mercati rischierebbero di valutare questa emissione quasi come se fosse una emissione dei soli Lussemburgo, Olanda e Germania e potrebbero rivedere al rialzo la rischiosità dei titoli di questi paesi.

Oggi sul mercato ci sono obbligazioni emesse dalla BEI che godono della "tripla A"⁵ per circa 450 miliardi di euro. I titoli emessi da questa banca sono garantiti dal capitale della banca stessa (sottoscritto dagli stati membri), ma molti prestiti della BEI sono poi anche garantiti di nuovo dagli Stati membri dove sono presenti le organizzazioni che ricevono i prestiti. Due terzi circa delle operazioni della BEI nei paesi al di fuori dell'Unione europea ricevono una garanzia del bilancio dell'Unione europea — soprattutto per coprire il

rischio politico. Nell'insieme, il portafoglio dei prestiti della BEI presenta un rischio molto basso.

Anche le emissioni della Commissione europea per il meccanismo di aiuto ai paesi fuori dalla zona euro hanno ottenuto la tripla A senza grande difficoltà, benché si tratti di emissioni per un volume massimo non molto elevato (80 miliardi di euro), inferiore alle dimensioni del bilancio annuale dell'UE. Per il meccanismo SURE (100 miliardi) la Commissione ha richiesto delle garanzie agli Stati membri per un quarto del totale dei fondi che saranno raccolti e prestati nuovamente.

Per le emissioni del MES, che ha evidentemente un portafoglio crediti per definizione più rischioso, ottenere la tripla A sul mercato finanziario non è stata una cosa molto facile. Il MES l'ha ottenuta grazie alla creazione di una riserva quasi liquida di 80 miliardi (tutto

il capitale versato) e ad una garanzia abbastanza estesa degli Stati membri, che garantiscono il capitale dell'organismo di 704 miliardi quando la capacità di prestito del MES è di 500 miliardi.⁶

Va comunque ricordato che la Corte costituzionale tedesca, nel giudizio che ha dato il via libera alla creazione di questo strumento⁷ (c'era stato un ricorso di vari attori), ha sottolineato che il Bundestag deve sempre poter conoscere l'importo massimo delle garanzie concesse e deve autorizzarlo. Questo è stato fatto nell'articolo 1 della legge che ha autorizzato la partecipazione della Germania al MES⁸. Un aumento del capitale del MES richiederebbe quindi una nuova autorizzazione del Bundestag.

Se si volesse fare una grossa emissione di nuovi eurobond, 1000/1500 miliardi di euro, ci si troverebbe in un campo

abbastanza nuovo. È molto improbabile che si possa accettare una garanzia illimitata, mentre bisognerebbe sicuramente trovare delle garanzie addizionali. Queste potrebbero consistere in garanzie più estese, come quelle del MES, nella garanzia del bilancio comunitario, nella creazione di una grossa riserva quasi liquida come fatto dal MES o, se il ricavato fosse utilizzato per la costruzione di infrastrutture che diano origine ad un introito (per esempio, pedaggi), nell'emettere i titoli progetto per progetto dando delle garanzie attraverso le opere realizzate o i loro introiti futuri.⁹

Le ragioni dell'opposizione a nuove emissioni di eurobond

Le ragioni dell'opposizione di alcuni paesi all'introduzione degli eurobond sono più di una. Parlerò, per ragioni pratiche, di "nord" e "sud", anche se le

differenze di opinione non seguono strettamente la geografia. Per esempio, i paesi anglosassoni accettano di solito un uso più aggressivo del bilancio pubblico, mentre alcuni paesi del sud sono stati a volte "rigoristi" tanto quanto quelli del nord. Il riferimento ai "paesi" va chiaramente inteso come un riferimento alle posizioni delle maggioranze politiche di ogni paese e dei governi che queste esprimono. In ogni paese ci sono tantissime posizioni diverse.

Il motivo più ovvio per non volere l'emissione di eurobond è che questa implica un'assunzione comune di rischio. Se uno stato non fosse più in grado di far fronte alla propria quota di rimborsi, gli altri paesi dovrebbero farvi fronte ripartendo tra di loro quanto manca. Tuttavia, questa non è la ragione principale dell'opposizione tedesca — contrariamente a quello che si legge sui social network.

L'opposizione nord-europea viene soprattutto da una visione, diversa da quella dei paesi del sud, sulla migliore modalità per ottenere più crescita e più occupazione. L'opinione pubblica del nord Europa riconosce che in certe circostanze (recessioni, riunificazione tedesca, crisi COVID-19) uno stato deve intervenire, anche massicciamente, e accettare forti disavanzi. Ciononostante, viene poi successivamente preteso dalle autorità di riequilibrare i conti pubblici non appena possibile, poiché un governo che si indebita eccessivamente viene visto come un governo incapace, un governo che non sa gestire le finanze pubbliche.

D'altronde questo è quello che ci ha insegnato J. M. Keynes: durante una recessione si sostiene l'economia con spesa in disavanzo, ma quando la crescita ritorna si devono generare degli avanzi per poter ripagare l'aumento di debito fatto durante la recessione.

I cittadini del "nord" sostengono che il loro approccio ottiene migliori risultati in termini di occupazione e di crescita di quello di chi vuole sempre fare nuovi debiti — forse noi abbiamo una certa familiarità con un paese che negli ultimi sessant'anni ha sempre avuto disavanzi, anche quando la crescita era accettabile o buona.

Le differenze di crescita economica tra nord e sud Europa non si spiegano certo con le differenti politiche di bilancio, ma l'argomento secondo il quale i conti pubblici sani favorirebbero la crescita ha una superficiale verosimiglianza, che ne ha facilitato l'accettazione da parte dell'elettorato dei paesi del nord Europa. Probabilmente buona crescita e finanze pubbliche in ordine sono entrambe il risultato di politiche economiche più attente, mentre è certo che l'accumulo di debito pubblico costituisce una grossa palla al piede della politica

economica di un paese.¹⁰ In Germania, la coalizione di governo attuale ha vinto due elezioni con la promessa di avere un bilancio pubblico almeno in equilibrio ("Schwarze Null", uno zero scritto con l'inchiostro nero).

I Trattati europei stabiliscono che il bilancio dell'Unione europea deve essere in equilibrio (articolo 310 TFUE). I paesi del "nord" tengono fortemente a questo principio, ed è per tali motivi che questi paesi vedono gli eurobond come un primo passo su una strada scivolosa. La loro introduzione potrebbe anche essere giustificata da una situazione eccezionale, ma una volta creati questi potrebbero essere utilizzati di nuovo per risolvere situazioni difficili, nei negoziati sul bilancio europeo per esempio, aprendo così la strada ad un bilancio dell'UE in disavanzo (basti pensare alla difficoltà delle discussioni in corso sul bilancio 2021-2027). L'esperienza insegna che i governi di

coalizione tendono a fare più disavanzi che i governi monopartitici¹¹ e l'Unione europea, in tal senso, è un "governo di coalizione" con 27 partiti.

Le autorità tedesche hanno sempre affermato che non accetteranno mai gli eurobond proprio per questo motivo, perchè vedono gli eurobond come qualcosa che potrebbe portare a disavanzi a livello europeo, con il rischio di diventare permanenti e pericolosi. Il fatto che gli eurobond siano chiesti insistentemente proprio dall'Italia non fa che confermare le loro paure.

Vi è poi il problema peculiare che per l'opinione pubblica tedesca il termine eurobond venga associato strettamente a proposte di condivisione del debito pubblico esistente dei vari paesi, essendoci di fatto state alcune proposte in questa direzione, alcune avanzate proprio da economisti tedeschi.¹² Non esiste alcuna ragione che porti gli

eurobond, emessi al fine di finanziare nuove spese, ad una effettiva condivisione del debito pubblico esistente: spesso le credenze dell'opinione pubblica non hanno una base razionale. Ogni volta che un politico o giornalista italiano ad esempio parla incautamente di "condivisione del debito", molti elettori del nord-Europa pensano che stia parlando di condivisione del debito pubblico esistente e si chiudono nel bunker.

Qualche giorno fa, il Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ) ha pubblicato un articolo del suo corrispondente in Italia che descriveva le posizioni del governo e dei vari partiti, giungendo alla conclusione che "l'impressione che si ricava da quello che dichiarano la Lega e il M5S è che gli eurobond siano per l'Italia il modo ideale per ottenere grossi finanziamenti senza che poi ci sia qualcosa da ripagare".¹³ Va qui ricordato che il corrispondente a Roma della FAZ

non è stato l'unico ad aver avuto questa impressione, come dimostrato da Tommaso Monacelli, in un pezzo pubblicato su La Voce, in cui egli parla di una "opinione comune che i coronabond costituirebbero debito che sarebbe ripagato da altri".¹⁴

La risposta europea alla crisi COVID-19 e gli effetti collaterali

Nelle settimane passate ci sono state alcune discussioni a livello europeo, con la richiesta da parte di nove paesi di una grossa emissione di eurobond per permettere all'Unione europea di lottare efficacemente contro la recessione e rafforzare nei prossimi anni la crescita economica, che era piuttosto anemica anche prima della crisi.

La proposta di emissione di eurobond ha sollevato le reazioni fortemente

negative dei paesi cosiddetti "frugali". Tuttavia le reazioni negative non sono state sull'emissione o meno di eurobond, bensì sull'eventuale utilizzo di questo strumento in un nuovo campo. In altre parole, i paesi oppositori non vogliono che il ricavato dell'emissione di eurobond sia utilizzato per finanziare spese comuni.

La Francia aveva cercato di aggirare queste difficoltà proponendo un fondo completamente separato dal bilancio dell'UE e di durata temporanea, ma non è stata sufficiente, poiché la proposta è stata vista come una violazione dello spirito, se non della lettera, delle proibizioni imposte dai Trattati europei.

Le discussioni continuano e le modalità con cui i problemi vengono discussi e presentati all'opinione pubblica destano non poche preoccupazioni. Molti danno l'impressione che il futuro dell'Italia e

dell'intera Unione europea dipenda dall'emissione di eurobond, quando, come si è visto, l'emissione di eurobond è importante soprattutto perché porta ad un risparmio sugli interessi dei crediti di cui l'Italia avrà bisogno. Se l'Italia ottenesse 100 miliardi alle condizioni degli eurobond, questo significherebbe un risparmio di un miliardo e mezzo di euro all'anno, una cifra considerevole che renderebbe le notti del ministro del Tesoro italiano un po' più tranquille. Eppure è facile dedurre che non è su tale cifra che si gioca il futuro economico italiano.

L'eurogruppo non sta decidendo del futuro economico di Spagna, Italia o di altri Stati membri possibili beneficiari di aiuti finanziari e non vi è alcuna indicazione di Stati membri che rifiutino palesemente qualunque forma di sostegno. Una rappresentazione così errata porta con sé percezioni sbagliate, aumentando sia una profonda sfiducia

nei confronti dell'Unione europea, come ben dimostrato da vari sondaggi, che animosità tra partner europei.

Troppe persone hanno presentato le discussioni in corso con toni esagerati e poco realistici, a tal punto che alcune personalità politiche italiane hanno pubblicato un appello ai cittadini tedeschi sul Frankfurter Allgemeine Zeitung in cui in un paragrafo si citava, con pessimo gusto e senza alcun nesso logico, il taglio di parte del debito estero della Germania nel 1953.¹⁵ Nel dibattito pubblico d'Oltralpe è invece comparso un appello da parte di alcuni noti cittadini tedeschi, pubblicato su Die Zeit e altri giornali. dal titolo "O si fa l'Europa o si muore".¹⁶ A conclusione di questi reciproci scambi di battute, si potrebbe affermare che l'Europa non morirà certo per le sue discussioni interne, ma potrebbe morire per le esagerazioni nel presentare i propri problemi.

Sulla stampa e sui social network si persevera con i peggiori stereotipi e pregiudizi del passato: responsabilità derivanti dagli esiti mondiali, interventi economici dei tempi della guerra fredda, fino alle inevitabili accuse di finanziamenti illeciti alle mafie italiane via aiuti europei. La stampa di ogni paese finisce così per alimentarsi delle peggiori uscite e dichiarazioni dei populistici degli altri Stati europei.

La crisi dei debiti sovrani del 2010/2012 aveva già ridotto considerevolmente la fiducia tra paesi europei e le tensioni attuali rischiano di farci precipitare ancora più in basso, alimentando un fenomeno che dovrebbe preoccupare soprattutto gli europeisti più convinti. È indubbio che l'uso di eurobond costituirebbe quindi un passo in avanti significativo, ma siamo sicuri che il gioco valga la candela?

Di quali cifre stiamo parlando?

Di quanto possono aver bisogno l'Italia o l'insieme dei paesi europei per far fronte alla crisi economica causata dalla diffusione della pandemia del COVID-19? Non è facile rispondere a questa domanda ed è logico che sia prudente prevedere dei meccanismi finanziari che possano far fronte anche al caso peggiore. Non azzarderò dunque in questa sede previsioni, ma vorrei comunque dare un'idea degli ordini di grandezza intorno ai quali si dovrebbe ragionare.

Oggi gli Stati membri dell'Unione europea affermano di aver deciso delle spese discrezionali aggiuntive pari, in media, al 3% del PIL dell'Unione europea.¹⁷ Va tenuto conto, inoltre, che l'indebitamento aggiuntivo sarà sensibilmente superiore a questa cifra a causa dell'inevitabile riduzione del

gettito fiscale e dell'aumento automatico delle spese sociali come, ad esempio, i sussidi di disoccupazione. È inoltre molto probabile che gli Stati membri prendano ulteriori misure nel corso dell'anno per tentare di riequilibrare la depressione economica.

Un raffronto con i dati del 2009 può essere utile, anche se è opportuno ricordare che in quell'anno il ricorso al mercato dei capitali fu gonfiato dagli enormi interventi per ricapitalizzare le banche. La crisi attuale potrebbe essere più grave di quella del 2009 in termini di riduzione del PIL e aumento della disoccupazione, ma non dovrebbe richiedere interventi sul sistema finanziario come quelli del 2008/2009.

L'aumento del ricorso al mercato dell'Unione europea tra la fine del 2009 e la fine del 2011 fu di circa 1800 miliardi di euro, quello dell'eurozona di circa 1200 miliardi e quello dell'Italia di

140 miliardi. Il Fondo monetario internazionale (FMI), il quale basa le sue stime sulle misure prese finora, prevede un aumento del ricorso al mercato dell'intera eurozona molto minore: un aumento di circa 700 miliardi di euro tra il 2019 e il 2021 per l'eurozona e uno di circa 120 per l'Italia, mentre lo stesso istituto non espone cifre per l'insieme dell'Unione europea. Tuttavia, il FMI ricorda anche che gli stimoli fiscali decisi finora dai paesi dell'eurozona sono sostanzialmente più bassi di quelli annunciati dagli altri paesi industrializzati.¹⁸

Tenendo conto di questi dati grezzi, delle cifre prudenziali (quindi pessimistiche) potrebbero indicare la necessità di un maggiore ricorso al mercato tra fine 2019 e fine 2021 di circa 1500/1800 miliardi per l'Unione europea, di circa 1000/1200 miliardi per l'eurozona e circa 120/140 miliardi per l'Italia.

Le risorse per l'emergenza ci sono già

A fronte di queste rilevanti necessità, ci sono già moltissime risorse finanziarie, derivanti da decisioni prese a livello europeo, che permettono di coprire ampiamente le spese a cui i paesi dovranno far fronte nel 2020, durante la fase dell'emergenza. Riassumo di seguito le cifre principali concentrandomi sul caso italiano.

Anzitutto, l'Italia potrà contare su almeno 20 miliardi di maggiori trasferimenti provenienti dal bilancio dell'Unione europea, frutto di decisioni della Commissione europea. Tale cifra deriva dalla restituzione dei fondi non usati dall'Italia, dall'utilizzo a favore di tutti i paesi di un residuo del bilancio 2014-2020, dalla soppressione del cofinanziamento degli investimenti dei fondi strutturali e dall'anticipo dell'uso dei fondi strutturali previsti per i

prossimi anni insieme ad un loro impiego più flessibile.

L'Italia avrà accesso a circa 80 miliardi di prestiti a bassissimi tassi di interesse provenienti dal MES, dalla BEI e dal programma SURE. La disponibilità di fondi del MES per l'eurozona grazie alla nuova linea di credito creata (Pandemic Crisis Support) sarà di 240 miliardi di euro e i maggiori prestiti disponibili per tutti i paesi dell'Unione europea grazie alla BEI e a SURE arriveranno a 300 miliardi.

Almeno 150 miliardi potrebbero essere presi in prestito sul mercato grazie alla tranquillità garantita dai circa 180 miliardi di interventi annunciati dalla BCE (che potrebbero essere sicuramente aumentati, se necessario). Inoltre, la cifra degli interventi annunciati per il resto del 2020 dalla BCE è di 1100 miliardi.

L'Italia ad oggi ha così accesso a circa

250 miliardi di fondi per far fronte all'emergenza causata dal coronavirus, che è circa il doppio di quello di cui l'Italia potrebbe ragionevolmente aver bisogno rispetto alle stime poco fa citate. Gli interventi da mettere in opera nel 2020 per affrontare la crisi non dipendono quindi dalle creazioni di nuovi strumenti.¹⁹

Un fondo supplementare per i prossimi anni sarebbe utile

Per sostenere la crescita nei prossimi anni sarebbe tuttavia utile disporre di un ulteriore fondo come il Recovery Fund di cui si sta discutendo, seguendo un'idea francese molto ragionevole e che andrebbe sostenuta.

Ciononostante, i nostri negoziatori dovrebbero in primo luogo capire l'importanza dell'argomento del non finanziare a debito le spese comuni

fatte a livello europeo. Ritengo infatti che per i paesi "frugali" sarebbe più facile accettare un'emissione di eurobond destinata a raccogliere fondi che sarebbero poi riprestati agli Stati membri.

Un'idea potrebbe essere il ricorso all'emissione di titoli da parte della Commissione europea, con garanzie parziali dagli Stati membri e un'opportuna riserva liquida (come si è fatto con il MES) proveniente da versamenti ad hoc degli Stati membri o da contributi provenienti da un bilancio dell'Unione europea aumentato in modo sufficiente.

Sarebbe auspicabile che gli Stati membri accettassero l'idea di un fondo che raccogliesse 1000 o 1500 miliardi da spendere soprattutto per un aumento degli investimenti nazionali.²⁰ Ciò sarebbe tuttavia non senza conseguenze. La prima è una certa e

imprescindibile condizionalità, anche se molto diversa da quella che abbiamo conosciuto nel 2010/2012, poiché se si raccolgono fondi in un contesto comunitario è comprensibile che si decida anche congiuntamente come questi fondi dovrebbero essere spesi.

Si potrebbe quindi decidere, ad esempio, che questi fondi debbano essere spesi per investimenti pubblici che riducano le emissioni di CO2, per la creazioni di reti di telecomunicazioni in fibra che arrivino ovunque (oggi in Italia non abbiamo nemmeno una copertura adeguata in tutto il paese per la vecchia ADSL), per incoraggiare la digitalizzazione delle imprese, per l'insegnamento e per la ricerca scientifica. Tutti i paesi dovrebbero a questo punto accettare che i fondi disponibili vengano spesi per scopi del tipo di quelli qui citati.

Esiste inoltre anche un bisogno di

coordinamento delle politiche economiche e in particolare modo di quelle di bilancio. È infatti interesse condiviso che tutti i paesi contribuiscano alla crescita comune attraverso una crescita adeguata della loro domanda interna, fattore che richiederebbe che gli stati membri provino l'utilizzo effettivo di questi fondi attraverso un aumento verificabile delle loro spese nei campi convenuti.

Siamo disposti ad accettare questo coordinamento e la disciplina che ne risulterebbe? Chi non è disposto ad accettarli, non dovrebbe legittimamente chiedere che si crei questo fondo finanziato da eurobond.

Infine c'è un problema tutto italiano. Immaginiamo che nei prossimi mesi si riesca a lanciare questo fondo da 1000/1500 miliardi. Questo fondo metterebbe a disposizione dell'Italia tra 120 e 180 miliardi per un arco

temporale di, supponiamo, cinque anni. Sarà in grado l'Italia di realizzare un aumento dei nostri investimenti pubblici del 30/35 per cento? Quante leggi si dovranno cambiare per raggiungere livelli di spesa di questo tipo? Quanto andrebbero rafforzate le capacità amministrative e tecniche degli enti locali, dei ministeri e dell'Azienda Nazionale Autonoma delle Strade (ANAS)? Avrò l'Italia il coraggio di trovare possibili modalità per far sì che la frequenza del blocco dei cantieri per interventi della magistratura si riduca? Riuscirà a superare le consuete resistenze interne e campaniliste?

Per concludere, è necessario portare avanti battaglie per dotare l'Unione europea di nuovi strumenti e per facilitare l'accesso alle necessarie risorse finanziarie per tutti i paesi, senza dimenticare che molti dei problemi economici italiani sono di origine interna e spetta quindi all'Italia correggerli.

Note

1
Si veda, ad esempio, il contributo su Vox CEPR di Sebastian Horn, Josefin Meyer, Christoph Trebesch del 15 aprile dal titolo [Coronabonds: The forgotten history of European Community debt](#)

2
https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/ec-onomic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/loan-programmes/how-commission-finances-eu-financial-assistance-programmes_en

3
https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/support_to_mitigate_unemployment_risks_in_an_emergency_sure_0.pdf

4
Il 17 aprile 2020 lo spread italiano rispetto ai titoli tedeschi a 10 anni era a 224 e quello greco a 256

5
https://www.eib.org/en/investor_relations/rating/index.htm

6
Si veda "Capital backing: key to top ESM credit rating":<https://www.esm.europa.eu/publications/safe-guarding-euro/capital-backing-key-top-esm-credit-rating>

e
<https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20180530esmfactsheet.pdf>

7
https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2011/09/rs20110907_2bvr098710.html

8
https://www.bundestag.de/resource/blob/192580/b0cdf765090fea256a5558aa2c199568/esmfing_de_2012_konsolidiert-data.pdf

9
Vedere il contributo di Lorenzo Bini Smaghi del 28 marzo 2020 su Vox, "Corona bonds – great idea but complicated in reality"
<https://voxeu.org/article/corona-bonds-great-idea-complicated-reality>

10
Carlo Cottarelli ha ben riassunto la problematica in un libro con un titolo che esprime perfettamente il concetto: *Il macigno*, Feltrinelli, 2016

11

Per esempio: "Budget Deficits and Coalition Governments", Fabrizio Balassone e Raffaella Giordano, *Public Choice* Vol. 106, No. 3/4, 2001, pp. 327-349

12

Una delle più conosciute è quella di Jakob Von Weizsäcker, Bruegel, May 2010, "The Blue Bond Proposal"

<https://www.bruegel.org/2010/05/the-blue-bond-proposal/>

13

13 aprile 2020

<https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/italien-ist-unzufrieden-mit-dem-kompromiss-von-bruessel-16722271.html>

Il corrispondente della FAZ non è l'unico ad aver avuto questa impressione. Si veda anche la preoccupazione espressa da Tommaso Monacelli su La Voce "MES o coronabond, sempre debito è" <https://www.lavoce.info/archives/65629/mes-o-coronabond-sempre-debito-e/>

14

"Credo seriamente che l'opinione comune su questo tema si fondi su una concezione completamente errata. Che sarebbe, sostanzialmente, questa: l'accesso al Mes comporterebbe per l'Italia l'accensione di nuovo debito (anche se minimamente condizionale e a costi bassissimi) che il paese

sarebbe costretto a restituire; i coronabond invece costituirebbero debito "garantito da tutti gli stati Ue". Il che temo sia erroneamente interpretato da taluni come: con i coronabond l'Italia contrarrebbe debito che sarebbe ripagato da altri." Da La Voce, "MES o coronabond, sempre debito è"

<https://www.lavoce.info/archives/65629/mes-o-coronabond-sempre-debito-e/>

15

<https://www.derstandard.de/story/2000116378881/italien-bittet-liebe-deutsche-freunde-um-hilfe-in-corona-krise>

16

"Europa kann nur weiterleben, wenn die Europäer jetzt füreinander eintreten" di Peter Bofinger, Daniel Cohn-Bendit, Joschka Fischer, Rainer Forst, Marcel Fratzscher, Ulrike Guérot, Jürgen Habermas, Axel Honneth, Eva Menasse, Julian Nida-Rümelin, Volker Schlöndorff, Peter Schneider und Margarethe von Trotta su Die Zeit, Le Monde, 1 aprile 2020: <https://www.zeit.de/2020/15/europa-kann-nur-weit-erleben-wenn-die-europaeer-jetzt-fueeinander-eintreten>

Lo stesso titolo è stato utilizzato per un editoriale di Eunews del 20 marzo:

<https://www.eunews.it/2020/03/20/europa-muore-coronavirus-economia/127908>

17

Rapporto dell'eurogruppo del 9 aprile 2020

<https://www.consilium.europa.eu/en/press-leases/2020/04/09/report-on-the-comprehensive-economic-policy-response-to-the-covid-19-pandemic/>

18

FMI, Fiscal Monitor April 2020, pg. 9,

<https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/04/06/fiscal-monitor-april-2020>

19

Si veda l'appello di un gruppo di economisti: Carlo Bastasin, Lorenzo Bini Smaghi, Marcello Messeri, Stefano Micossi, Pier Carlo Padoan, Franco Passacantando, Gianni Toniolo dal titolo " Le risorse per ripartire ci sono: Subito progetti per il paese, anziché litigi ideologici"

<https://sep.luiss.it/sites/sep.luiss.it/files/LE%20RISORSE%20PER%20RIPARTIRE%20CI%20SONO.pdf>

20

Il Consiglio Italiano del Movimento Europeo ha lanciato un appello firmato da alcune personalità che chiede un rafforzamento del bilancio dell'Unione europea per il 2021-2027 che permetta la creazione di un fondo che garantisca l'emissione di "centinaia di miliardi di euro" di Eurobond sul modello utilizzato per il meccanismo comunitario chiamato EFSM

<http://www.astrid-online.it/static/upload/lett/letter14042020cfviprevconcv--002-1.pdf>

Si veda anche il documento del "Gruppo dei 20" della Fondazione per l'economia dell'Università di Tor Vergata: "Ridurre l'incertezza, non sottovalutare l'impegno messo in campo dalla UE e puntare su un programma di investimenti condivisi"

<http://www.fondazionetorvergataeconomia.it/>

Un commento su proposte del genere è stato offerto da Piergiorgio Capapella e Alessandro Fontana su La Voce

<https://www.lavoce.info/archives/65651/spiraqli-per-il-futuro-dalleurogruppo/>

Il Centro italo-tedesco per il dialogo europeo Villa Vigoni è un laboratorio di idee, un punto di riferimento del dialogo e della collaborazione tra Italia e Germania nel contesto europeo. Convegni accademici, conferenze internazionali e manifestazioni culturali rendono Villa Vigoni un luogo d'incontro e di confronto, in cui si promuovono progetti e si approfondiscono conoscenze in ambito scientifico, politico, economico e artistico.

Das **Deutsch-Italienische Zentrum für den Europäischen Dialog Villa Vigoni** ist eine Ideenwerkstatt, ein Referenzpunkt für den Dialog und die Zusammenarbeit zwischen Italien und Deutschland im europäischen Kontext. Wissenschaftliche Tagungen, internationale Konferenzen und kulturelle Veranstaltungen machen die Villa Vigoni zu einem Ort der Begegnung und der konstruktiven Auseinandersetzung, an dem Projekte gefördert und Kenntnisse auf den Gebieten Wissenschaft, Politik, Wirtschaft und Kunst vertieft werden.



Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© Villa Vigoni Editore | Verlag, Loveno di Menaggio 2020

Tutti i diritti riservati.
Alle Rechte vorbehalten.
www.villavigoni.eu

Impaginazione – Satz: Studio Logos, Fino Mornasco
Stampa – Druck: Grafiche Boffi, Giussano (MB)
Printed in Italy.
ISBN: