



ACCADEMIA NAZIONALE DEI LINCEI

La crisi Covid e la possibile svolta per l'Unione Europea

Documento della Commissione Covid-19

Sommario

<i>Introduzione</i>	2
1. <i>Un richiamo storico: le ragioni dell'Unione Europea</i>	4
2. <i>La crisi Covid 19: necessaria una svolta</i>	7
3. <i>Importanza e limiti degli interventi immediati</i>	8
4. <i>Le misure in discussione e quelle che sarebbero necessarie</i>	11
5. <i>Prospettive di rafforzamento dell'Unione Europea</i>	16

Documenti separati:

Allegato 1 – Sovranità fiscale dei singoli Stati membri entro l'alveo dell'integrazione federale europea: eliminazione dei "Paradisi Fiscali" nell'Unione e passaggio ad un sistema fiscale federale europeo

Allegato 2 – La speculazione sugli spread e i rischi di crisi del debito pubblico

Allegato 3 – Crescita e investimenti vs rigore fiscale e competitività di prezzo: una scelta tra due politiche

Introduzione

La crisi sanitaria ha colpito tutti i paesi del mondo, ma in modo particolarmente violento l'Italia. I dati dei contagi e delle vittime, pesantissimi, sono probabilmente sottostimati. Di fronte al diffondersi dell'epidemia, il governo italiano ha adottato, e presumibilmente dovrà tornare ad adottare, provvedimenti drastici diretti a frenare i contagi.

Questi provvedimenti colpiscono inevitabilmente sia i diritti personali di libertà e di convivenza sociale sia l'economia. In alcuni paesi, inizialmente colpiti in misura minore dall'epidemia, questi provvedimenti sono stati criticati, talvolta addirittura derisi, dando la precedenza alla salvaguardia dell'attività economica, salvo poi cambiare strategia di fronte all'urto dell'epidemia. *Noi concordiamo con la necessità di misure dirette a frenare l'epidemia, e rifiutiamo di applicare alla valutazione di queste misure i calcoli costi-benefici proposti da più parti, che implicano l'attribuzione di un valore quantitativo alla vita umana.*

Siamo ora impegnati in un percorso di graduale allentamento, e auspicabilmente superamento, delle misure restrittive. Prevedibilmente, il recupero delle libertà personali e della convivenza sociale potrà essere più rapido, escludendo ovviamente lo scenario di una seconda ondata di contagio, mentre rimarranno aperti in tutta la loro gravità per un lungo periodo di tempo i problemi economici.

Da questo punto di vista, occorre preliminarmente chiarire che i problemi economici e finanziari, con le loro ricadute sociali, non derivano esclusivamente dalle misure di cosiddetto *lockdown*, e non spariranno automaticamente quando queste misure saranno completamente superate. Negli anni passati l'economia globale, e soprattutto le economie maggiori, non mostravano tassi di crescita alti come in passato, al punto che vari economisti parlavano di ristagno secolare. Questo è tanto più vero per l'Italia, che prima dell'esplosione del contagio non aveva ancora recuperato il livello di PIL precedente alla grande crisi finanziaria di più di dieci anni fa. Indipendentemente dalle misure di contenimento, nel nostro paese come in molti altri si è avuto un forte impatto negativo dell'epidemia: sia per l'interruzione delle cosiddette catene internazionali del valore (la frammentazione dell'attività produttiva in vari paesi, con una complessa rete di forniture e sub-forniture a

livello globale); sia, e soprattutto, per il forte calo dei consumi e degli investimenti: calo immediato in alcuni settori (servizi alla persona, turismo, trasporti) ma notevole anche più in generale, per via dell'incertezza che si era improvvisamente materializzata e per i drammatici crolli dei titoli azionari, che portano con sé un "effetto ricchezza" negativo in molti paesi.¹ In questo contesto, l'immediato intervento delle banche centrali ha ridotto i crolli azionari, ma le misure di contenimento del contagio hanno aggiunto un ulteriore limite sia all'offerta, per i settori di cui si è bloccata l'attività, sia alla domanda per i settori il cui consumo richiede o dipende dalla presenza fisica.² Oggi, con la graduale ripartenza in molti paesi, tra cui il nostro, si pone da un lato l'imperativo di evitare nuovi aumenti del numero di contagi, mentre dall'altro lato nascono molte difficoltà di tipo economico. I paesi dove il picco dell'epidemia non è ancora superato necessariamente domandano meno delle nostre merci di esportazione, problemi di liquidità per famiglie e imprese si sommano al peso di debiti vecchi e nuovi, e questo può a sua volta generare problemi nei settori bancario e assicurativo. Inoltre, lo sforzo economico dei governi – necessario in quella che si sta dimostrando la peggiore crisi del secolo – lascerà una pesante eredità sulle finanze pubbliche.

Dunque tutto il mondo, assieme ai lutti, si troverà ad affrontare una gravissima crisi economica. Abbiamo già sperimentato una forte instabilità finanziaria, finora tenuta sotto parziale controllo dalle autorità di politica monetaria, tra le quali la Banca Centrale Europea (BCE), ma con il rischio di bruschi ritorni di fiamma. Il diffuso blocco simultaneo di varie attività produttive e di vari tipi di attività di consumo e di investimento (nella terminologia economica, uno shock simultaneo dal lato della domanda e dell'offerta) comporta un calo dei redditi distribuito in modo assai diseguale tra i vari settori economici e i vari ceti sociali, che si aggiunge ai drammatici casi di impoverimento improvviso nelle famiglie colpite da

¹ Si tratta della perdita di valore del risparmio accumulato da famiglie e imprese sotto forma di titoli finanziari: perdita che può indurre un calo sostanziale di consumi e investimenti nei paesi dove la finanziarizzazione dell'economia è più marcata. Un primo rapporto dell'OCSE è disponibile all'indirizzo <https://www.oecd-ilibrary.org/deliver/7969896b-en.pdf?itemId=%2Fcontent%2Fpublication%2F7969896b-en&mimeType=pdf>

² I settori di attività chiusi con il DPCM 25 marzo 2020 sono circa la metà del totale, che forniscono poco più di un terzo dei consumi finali, metà delle esportazioni, e due terzi degli investimenti nazionali. Com'è noto, singole aziende potevano, comunque, richiedere al Prefetto la prosecuzione delle attività per determinati motivi e a specifiche condizioni, e molte lo hanno fatto.

malattia e da lutti. Per fare solo alcuni esempi, i colletti bianchi possono spesso lavorare da casa, i colletti blu no; la chiusura delle scuole ha in genere un impatto assai diverso tra genitori uomini e donne; e per alcuni settori, ad esempio il turismo, lo spettacolo e la cultura in generale, i trasporti, le prospettive di recupero dell'attività economica sono critiche.

Molte misure di sollievo immediato a fronte dei più urgenti drammi economici sono state lanciate, sia a livello nazionale che internazionale, ma ancora siamo lontani da una coerente strategia di rilancio. Il fortissimo calo del reddito nazionale che sperimenteremo nei prossimi mesi e, in assenza di interventi di vasto respiro, le prospettive negative per l'economia su un orizzonte temporale più ampio, implicano un forte aumento della disoccupazione e delle diseguaglianze. *Ne può derivare una crisi sociale drammatica.*

La crisi sociale, a sua volta, può avere devastanti effetti politici, come la storia insegna. Rispetto al passato, le evoluzioni tecnologiche nell'ambito delle comunicazioni e dell'informazione, che danno sicuramente un contributo alla crescita, sembrano fornire anche un nuovo strumento di controllo sociale, che occorre regolamentare nella maniera migliore per aiutare a combattere l'epidemia senza porre rischi per la democrazia e lo stato di diritto.

Questo documento si propone di inquadrare i principali problemi economici in chiave europea. Si tratta del primo di una serie di documenti in corso di preparazione. Iniziare inquadrando la situazione europea, l'impianto giuridico e istituzionale in cui si muove la politica economica e sociale e gli aspetti collegati ci sembra opportuno sia perché la crisi in corso ha una natura internazionale che prescinde da confini e nazioni, sia perché molte delle soluzioni necessarie trovano la loro naturale sede a livello dell'Unione Europea. Questo, peraltro, è il piano su cui le principali discussioni sono in corso nel nostro paese e negli altri Stati membri.

1. Un richiamo storico: le ragioni dell'Unione Europea

Dopo le tragedie delle due guerre mondiali, l'ideale dell'Europa unita si è affermato come risposta di pacificazione tra nazioni rivali e, assieme, come prospettiva di rilancio

economico tramite la creazione di un ampio mercato comune, in grado di sfruttare le economie di scala e di scopo permesse dallo sviluppo tecnologico: l'ideale europeo è stato, dunque, in grado di conciliare quelli di pace e prosperità.

Gradualmente, i sei paesi fondatori del Mercato Europeo Comune (MEC) e quelli che si sono via via aggiunti hanno adottato sia l'obiettivo di un approfondimento della cooperazione, sia quello di un allargamento geografico di tale cooperazione. I due obiettivi sono ben presto apparsi in parte in contrasto. Dopo il crollo del Muro di Berlino, l'accordo Kohl-Mitterrand ha permesso di superare gli ostacoli all'unificazione tedesca, vista con diffidenza da vari paesi europei, ed aprire all'allargamento ad Est, cui ha funto da bilanciamento il rafforzamento dell'Unione Europea. Di questo rafforzamento fa parte l'avvio della moneta unica che, nelle intenzioni, avrebbe dovuto favorire ed essere accompagnata da un ulteriore graduale ma rapido rafforzamento delle istituzioni europee in tutti i campi. L'approfondimento dell'Unione si è tuttavia sostanzialmente bloccato dopo l'avvio dell'euro. L'ingresso simultaneo nell'Unione di vari paesi ex-Comintern e ex-Iugoslavia ha agito in parte da freno, anche se occorre ricordare che tale svolta è stata decisiva sul piano della politica internazionale, per assicurare stabilità e ancoraggio occidentale a questa fascia di paesi: un risultato di per sé molto importante (basti pensare, per converso, alle vicende dell'Ucraina), che rafforza il giudizio sul cruciale ruolo positivo dell'Unione.

Il ruolo di un mercato europeo unico è dunque sostanziale sia a livello interno sia per gli equilibri internazionali. *Tuttavia, il mercato e la moneta comune necessitano delle istituzioni necessarie per governarne le dinamiche in maniera democratica ed efficiente.* Invece, il blocco, auspicabilmente temporaneo, del processo di approfondimento dell'Unione ci lascia un'eredità incompleta, in cui la guida politica è decentrata e non pienamente trasparente, e le principali iniziative di politica economica, soprattutto nelle fasi di crisi, sono affidate alla sola BCE.

La grande crisi finanziaria del 2008 e la seguente crisi dei debiti pubblici hanno evidenziato come l'architettura istituzionale dell'euro sia ancora incompleta, e quanto il suo rafforzamento sia urgentemente necessario. Com'è noto, l'Unione europea ha risposto "troppo poco e troppo tardi" alla prima crisi, nel 2008, aprendo la porta alla seconda, nel

2010. Nel complesso, la risposta si è incentrata sul rafforzamento del ruolo e degli strumenti a disposizione della BCE, che ha lanciato misure di politica monetaria molto espansive, espandendo il suo bilancio in misura non ancora riassorbita allo scoppio della crisi odierna. Lo spazio per le politiche fiscali è stato molto più limitato e, soprattutto, vi è stata sostanziale assenza di coordinamento tra Stati membri e tra questi e le istituzioni europee. Tutti i paesi hanno adottato o sono stati costretti ad adottare le stesse politiche di contenimento di spesa e aumento delle entrate, anziché coordinare un'espansione in alcuni paesi, che alleviasse l'impatto del contenimento degli altri. Questo, peraltro, ha portato al peggioramento degli squilibri territoriali e macroeconomici e ha accentuato il carattere competitivo anziché cooperativo delle politiche economiche nazionali.

A questo proposito, sembra opportuno ricordare che, mentre la teoria economica riconosce gli effetti positivi della competizione tra imprese, non ci sono simili basi per sostenere che la competizione tra paesi sia preferibile alla loro cooperazione. A livello europeo, la doppia crisi – che possiamo considerare abbracci almeno gli anni dal 2008 al 2013 – ha chiarito che esistono due grandi alternative di strategia per la crescita e la prosperità, come spiegato nell'allegato 3. Da un lato, abbiamo la strategia competitiva ispirata ai principi neoliberali (con la teoria dell'austerità espansiva) o ordoliberali (con l'enfasi sulla competitività internazionale); dall'altro, la strategia fondata su investimenti e crescita della domanda. Finora, a livello europeo si è scelta la prima strada, ma l'esperienza di questi anni ha mostrato che le pesanti conseguenze sociali delle politiche di austerità e delle cosiddette "riforme strutturali" hanno generato una spinta centrifuga basata su sentimenti nazionalisti e sfiducia verso le istituzioni europee, che oggi agisce da freno all'accordo verso soluzioni comuni e condivise.

È fondamentale, questa volta, che la risposta politica sia all'altezza dei problemi gravissimi che ci attanagliano e di quelli che ci attendono. Con la crisi del debito sovrano, il dibattito ha talora assunto la natura non di una conversazione razionale su meriti e costi di politiche keynesiane a livello europeo, ma sull'identificazione di "meriti" e "colpe" di crediti e debiti, con una connotazione moralistica che spesso ha dimenticato quanto la crisi abbia avuto per buona parte origine in problemi (la parziale architettura istituzionale dell'euro; la

speculazione su mercati finanziari poco e male regolati; l'approfondirsi di squilibri macroeconomici internazionali; l'eredità di debiti accumulati in decenni precedenti) che hanno poco a che fare con le decisioni dei governi recenti o dei cittadini dei singoli paesi.³ Questa volta, il carattere esogeno della crisi, con problemi nati in un ambito del tutto estraneo alla gestione delle economie nazionali, potrebbe favorire la scelta di tentare la strada degli investimenti e della cooperazione in sede europea e internazionale.

2. La crisi Covid 19: necessaria una svolta

La crisi del coronavirus pone ora l'Europa a un punto di svolta. O la costruzione della moneta unica viene rafforzata da passi in avanti, in particolare con il superamento dei paradisi fiscali interni all'Unione e il coordinamento della politica fiscale e con la costruzione di un bilancio comunitario con forti capacità di entrata e di spesa, ad esempio in investimenti nella ricerca, nell'ambiente, nelle infrastrutture di comunicazione e di trasporto, fino a giungere a una vera unione federale.⁴ Oppure l'Unione europea resterà una confederazione di stati sovrani, e in quel caso la moneta unica non potrà reggere.

Come accadde con la crisi finanziaria globale e quella dei debiti pubblici, anche questa volta la prima risposta dell'Unione europea si è incentrata su politiche monetarie ultra-espansive e su una risposta differenziata e non coordinata delle politiche fiscali nazionali. Persino nell'adozione di misure sanitarie e di ordine pubblico i paesi si sono divisi sui tempi e sulle modalità della chiusura prima, e della ripartenza poi, potenzialmente aggravando il rischio di contagio tra paesi.

Come si vedrà più avanti, la risposta da parte della principale autorità monetaria europea, la BCE, ha potuto nell'immediato bloccare i primi cenni di una crisi finanziaria potenzialmente drammatica, pur lasciando una forte instabilità. Tuttavia, in assenza di una adeguata risposta coordinata di politica fiscale, vi è il rischio che la stessa abbondanza di

³ Si veda l'allegato 2.

⁴ Le possibilità di perseguire un *level playing field* fiscale con il superamento dei paradisi fiscali vengono illustrate separatamente nell'allegato 1.

liquidità porti a bolle speculative e instabilità dei mercati finanziari, che stiamo già osservando, a fronte di un ristagno produttivo e di persistenti problemi di disoccupazione, che rischiano di aggravarsi. Le politiche di stabilizzazione e quelle mirate a garantire la sostenibilità dei crediti e debiti dovrebbero essere il ruolo principale della politica monetaria; il ruolo di sostenere e stimolare la crescita economica dovrebbe invece ricadere sulla politica fiscale, soprattutto tramite politiche di investimento.

A differenza della crisi precedente, questa volta sono stati lanciati o sono in corso di discussione strumenti di coordinamento e di sostegno delle politiche fiscali nazionali, nonché di cooperazione in ambito sanitario e della ricerca. È auspicabile che nelle prossime settimane e nei prossimi mesi tali segnali vengano rafforzati e trovino conferma nell'adozione di incisive politiche fiscali comuni. Viceversa, la mancanza di misure condivise potrebbe avere effetti molto negativi sulle economie nazionali.

I ritardi e le divisioni nella risposta comunitaria alla crisi Covid 19 favoriscono il diffondersi di sfiducia negli ideali di unità europea, mettendo a rischio la moneta unica e con essa la costruzione stessa dell'Unione Europea.

3. *Importanza e limiti degli interventi immediati*

Gli interventi immediati da parte dell'Unione Europea hanno riguardato la politica monetaria gestita dalla BCE e la politica macroeconomica complessiva, condivisa dalle varie autorità politiche dell'Unione. Su questo secondo versante, è ancora aperta la discussione su un ampio complesso di provvedimenti.

Di fronte ai primi segnali di instabilità nei mercati finanziari, immediatamente successivi allo scoppio dell'epidemia in Europa, e dopo avere registrato le pesanti reazioni dei mercati ad alcuni iniziali errori di comunicazione, la BCE ha adottato una serie di misure incisive. Un cospicuo rifinanziamento del sistema bancario ha garantito liquidità all'economia (pur se rimane il problema di agevolare il trasferimento della liquidità dalle banche alle imprese: un compito delle autorità nazionali, in corso di soluzione tramite la concessione di garanzie

statali sui prestiti delle banche alle imprese); soprattutto, un nuovo programma di acquisti di titoli, *in primis* del debito pubblico dei vari paesi dell'area dell'euro, per la prima volta non più necessariamente vincolato a una ripartizione tra i titoli dei vari paesi in proporzione alla loro quota di capitale nella BCE. Questa seconda tipologia di interventi ha l'obiettivo di contrastare la speculazione sui differenziali di rendimento tra i titoli dei diversi paesi (i cosiddetti *spreads*, identificati in particolare nella differenza di rendimento dei titoli decennali dei paesi dell'euro rispetto ai *bund* tedeschi, considerati i titoli più sicuri). Come si mostra nell'allegato 2, un ampliamento degli spread può generare una crisi del debito pubblico di alcuni paesi e, allo stesso tempo, una crisi del sistema della moneta unica. In questo senso, è molto importante che la BCE abbia da subito incluso la Grecia nel suo *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) da 750 miliardi di euro, sebbene considerasse i titoli greci non idonei per precedenti misure di politica monetaria, a causa del loro basso *rating*.⁵ Sembra ormai affermato il principio che, tra gli obiettivi della BCE, c'è quello di far sì che la politica monetaria sia uniforme tra gli stati che adottano l'euro, e quindi che la BCE stessa non perda il controllo dei tassi di interesse in alcune aree della zona euro (in gergo, che "la trasmissione della politica monetaria" non sia interrotta).

Per quanto riguarda i mercati 'reali', l'Unione ha adottato immediatamente due misure importanti: una sospensione del Patto di stabilità, che permette agli Stati membri di adottare in via immediata politiche fiscali espansive di dimensioni cospicue, finanziate con emissione di debito pubblico; una parziale ma comunque adeguata sospensione del divieto di aiuti di Stato alle imprese, che permette interventi nei settori e per le imprese a rischio di fallimento in seguito alla crisi sanitaria. In entrambi i casi, la responsabilità e il costo delle scelte sono affidati alle autorità politiche nazionali, in assenza di un coordinamento a livello dell'Unione europea. Le autorità nazionali, inoltre, resteranno responsabili della gestione del maggior debito pubblico così generato.

⁵ Questa misura è stata poi seguita, il 22 aprile, dalla decisione di accettare in garanzia per i prestiti alle banche anche titoli dal *rating* basso: una decisione potenzialmente importante qualora, nuovamente, le agenzie di *rating* dovessero aggravare la volatilità sui mercati tramite revisioni pro-cicliche delle loro valutazioni. Per l'Italia questo è avvenuto, da parte dell'agenzia Fitch, il 28 aprile: è importante per la stabilità finanziaria che la BCE abbia manifestato preveggenza nel superare limiti che si era auto-imposta in passato, come indicato nella riunione del consiglio direttivo del 18 marzo.

Inizialmente, molti Stati membri hanno adottato politiche nazionali in una logica competitiva: non solo con la sospensione unilaterale della libertà di movimento delle persone, ma anche con divieti alle esportazioni di materiale sanitario e macchinari utili per le cure mediche, a volte persino con lo sfruttamento della chiusura delle frontiere per tentare di bloccare le importazioni soprattutto di prodotti agroalimentari e per favorire l'esportazione dei propri.

L'enfasi sulla politica monetaria, e l'iniziale risposta competitiva anziché cooperativa tra Stati membri, tradiscono forse l'ipotesi che l'impatto economico del Covid 19 si limiterebbe a una brusca frenata seguita da una rapida ripresa – quella che gli economisti chiamano una recessione “a v”. Tuttavia tali aspettative si stanno già dimostrando troppo ottimistiche: il *Documento di Economia e Finanza* per il 2020 prevede una caduta del PIL dell'8% quest'anno, ma la ripresa l'anno prossimo non sarebbe superiore al 4,7% (per di più calcolato su una base più piccola, evidentemente); vari altri istituti, tra cui il Fondo monetario internazionale e l'agenzia Standard & Poor's, prevedono riduzioni del PIL ancor più marcate quest'anno e recuperi più contenuti dall'anno prossimo.

Tra i principali problemi del carattere nazionale e competitivo della risposta alla crisi causata dal Covid 19 c'è il fatto che l'entità delle politiche adottate è dipesa più dalle disponibilità di bilancio dei singoli paesi e dalla loro capacità e costo di accesso ai mercati finanziari che dalla gravità dell'epidemia. Il presidente francese Macron ha richiamato la diversa portata degli aiuti di stato alle imprese, tema secondo la stampa sollevato anche dalla presidente von der Leyen nel Consiglio Europeo del 23 aprile; ad oggi, la metà degli interventi di aiuto alle imprese approvati dalla Commissione europea è relativa a imprese tedesche. Anche le politiche fiscali già approvate in Germania superano l'8% del PIL, mentre in Francia e Danimarca il 2%, e in Italia, Spagna, e Grecia arrivano appena all'1%.⁶ Ad oggi, il contagio sembra essere stato più ampio in paesi che hanno relativamente meno accesso a nuove risorse da investire nei sistemi sanitari e nel contrasto alle ricadute economiche della

⁶ Aggiungendo posticipi nelle scadenze tributarie (che prima o poi saranno incassate) e misure di garanzia a prestiti e liquidità delle imprese (che auspicabilmente non andranno interamente spese) si arriva a oltre il 65% del PIL per la Germania, oltre il 45% per l'Italia, e poco meno del 30% per Francia e Belgio; anche con questa misura più ampia, la Spagna non arriverebbe al 15% del PIL. I vari paesi però in questo periodo approvano quasi quotidianamente nuove misure. In Italia il *Documento di Economia e Finanza* per il 2020 prevede un indebitamento netto al 10,4% del PIL.

crisi; senza la cooperazione o l'aiuto economico degli altri paesi l'impatto di medio periodo di questo shock tenderà ad aumentare ulteriormente le diseguaglianze tra Stati membri. Questo non solo è una violazione del principio di solidarietà, che fa parte dei principi dei trattati UE, ma implica anche *forti rischi per l'integrità del mercato unico europeo e il rischio che l'Unione nel suo insieme continui a perdere peso e influenza nell'economia globale.*

4. Le misure in discussione e quelle che sarebbero necessarie

Le autorità europee hanno già concordato alcune misure: la riprogrammazione dei fondi di coesione già stanziati, con il programma CRII, che permetterà di spendere subito e senza molti vincoli risorse che spesso Stato e Regioni hanno difficoltà a programmare e spendere; uno strumento temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione legati all'emergenza, SURE, di 100 miliardi, basato sul finanziamento collettivo sui mercati, con garanzie fornite da ogni Stato membro e la redistribuzione delle risorse recuperate tramite prestiti a lungo termine ai singoli Stati membri; una nuova linea di credito del Meccanismo Europeo di Stabilità, MES, per finanziare nell'immediato una espansione della spesa sanitaria nei paesi con difficoltà di finanziamento del proprio debito pubblico sui mercati finanziari, fino al 2% del PIL nazionale. Altre misure, di maggiore rilievo, sono in corso di discussione. Le più importanti tra queste sono certamente l'espansione del bilancio dell'UE, almeno parzialmente finanziato da una maggiore emissione di titoli di debito comune, e la creazione di un fondo, per ora chiamato Recovery Fund, che emetta sul mercato titoli di debito a lunga scadenza e trasferisca le relative risorse agli Stati membri.

Innanzitutto, occorre sottolineare che *le varie misure non sono alternative, ma in larga misura complementari.* La crisi Covid 19 pone infatti sia un problema immediato di finanziamento straordinario dei sistemi sanitari nazionali, sia un problema macroeconomico di caduta della domanda che richiede una politica fiscale espansiva di cospicue dimensioni, sia un problema di medio periodo di rilancio dell'attività economica e di recupero dell'occupazione perduta o a rischio.

L'espansione del bilancio comunitario può riguardare il prossimo anno e gli anni successivi. La possibilità di una espansione adeguata richiede però nell'immediato l'emissione di titoli europei di debito pubblico, mentre l'aumento delle entrate proprie dell'UE avverrebbe realisticamente solo dopo che l'economia sia tornata su un sentiero di crescita. L'emissione di titoli comuni viene rifiutata da alcuni paesi per diverse ragioni, nessuna delle quali sembra convincente. Di fatto, l'Unione europea o sue istituzioni (come la BEI, la Banca Europea per gli Investimenti) emettono già titoli di debito comune ai vari Stati membri, e tra le nuove misure approvate ne farebbero uso almeno il MES e il programma SURE, oltre al Recovery Fund in via di discussione. *Il problema può riguardare le dimensioni di tali programmi di finanziamento collettivo e le modalità di distribuzione delle relative risorse, non uno strumento che di fatto è già utilizzato.*

Una prima obiezione all'emissione su larga scala di titoli congiunti è che comporterebbero una sovvenzione da parte dei paesi 'virtuosi', che godono di tassi sul debito inferiori alla media, verso i paesi gravati di un più elevato costo del debito. Il problema non si porrebbe se, come è avvenuto nei primi anni di funzionamento dell'euro, i mercati non fossero estremamente sensibili a un differenziale di rischio *percepito* tra i titoli di debito pubblico dei vari paesi: se i meccanismi istituzionali di funzionamento dell'euro venissero corretti per eliminare, ancor più di questo rischio, la sua errata percezione, il problema si risolverebbe da sé (come si mostra nell'Allegato 2).

Viceversa, il permanere di differenziali notevoli nei costi di finanziamento degli Stati membri evidenzia il desiderio di "disciplinare" le politiche nazionali tramite le reazioni dei mercati finanziari, e di imporre ai singoli paesi le proprie preferenze politiche non solo in tema di bilancio ma anche in tema di dimensioni dello Stato (*welfare state*). In questo senso, di limitare la discrezionalità politica degli Stati membri, agisce anche la concorrenza tra sistemi fiscali all'interno dell'Unione, su cui si veda oltre e l'Allegato 1. Legittimamente, alcuni partiti europei hanno puntato su un modello di crescita sia degli Stati membri che dell'Unione nel suo insieme fondato sulle esportazioni. Programmi di spesa pubblica finanziata con deficit sono contrari a tale impostazione perché ritarderebbero il "necessario aggiustamento" (cioè la riduzione) dei prezzi e dei salari necessario per ridare competitività

ai paesi più indebitati e potrebbero, all'interno dei singoli paesi, rimettere in discussione le politiche di austerità e impedire ulteriori "riforme strutturali" (termine con il quale si indicano in genere liberalizzazioni e privatizzazioni). Queste argomentazioni, però, proprio perché del tutto legittime sul piano politico, dovrebbero essere dibattute nelle opportune sedi democratiche, non imposte surrettiziamente ai paesi in difficoltà finanziaria. Nel merito, occorre ricordare che esistono due approcci alla competitività di un paese: uno, quello menzionato, basato su costi e prezzi bassi, e uno, fondato sugli investimenti, che basa la competitività sulla qualità dei prodotti e gli aumenti di produttività; per maggiori dettagli, si veda l'allegato 3.

Altri argomenti contro l'emissione di titoli comuni sono legati al "rischio morale" implicito nel finanziare una spesa non controllata direttamente: in sostanza, i paesi del Nord temono di dover ripianare debiti per "sprechi" dei paesi del Sud. Tuttavia, da un lato, è possibile limitare l'ambito finanziario della responsabilità dei singoli paesi nel ripagare eventuali debiti di altri; d'altro lato, come si è già accennato, vari programmi di spesa da finanziare con titoli comuni potrebbero essere gestiti e amministrati congiuntamente (ad es. gli investimenti ambientali, quelli in ricerca e sviluppo, molti investimenti infrastrutturali, ecc.). Semmai, questo argomento evidenzia la natura incompleta di alcuni assetti istituzionali dell'UE, che andrebbero affrontati, anche se in questa fase l'urgenza delle misure necessarie non lo permette (nonostante le discussioni da tempo avviate). È appena il caso di ricordare che, in sede europea, tradizionali divergenze di vedute tra destra e sinistra, quali ad esempio si palesano nei voti al Parlamento Europeo, vengono troppo spesso mascherate da divergenze tra paesi, anche laddove la dimensione geografica non è la principale linea di demarcazione degli interessi o delle opinioni.⁷

Infine, un argomento contro l'emissione di debito comune è il desiderio di non rimuovere completamente i differenziali di tasso d'interesse tra paesi, e corrisponde alla volontà di alcuni paesi di godere di un vantaggio competitivo nei costi di finanziamento delle banche

⁷ Ad esempio, nella votazione sulla risoluzione "on EU coordinated action to combat the COVID-19 pandemic and its consequences" approvata il 16 aprile dal Parlamento Europeo, che include tra l'altro l'invito alla Commissione europea a proporre "recovery bonds" garantiti dal bilancio dell'Unione (al punto 17), l'84% dei parlamentari ha votato allo stesso modo del proprio gruppo, mentre solo il 62% ha votato come la maggioranza di parlamentari del proprio paese.

e delle imprese nazionali (correlati ai costi di finanziamento del debito pubblico), e forse di beneficiare così della possibilità di acquisire attività finanziarie e produttive dei paesi “periferici” a costi e condizioni di vantaggio.⁸ Questo argomento mette particolarmente in risalto il problema menzionato all’inizio: alcuni preferiscono ragionare in termini competitivi anziché cooperativi, sebbene non ci siano ragioni di ritenere che questa strategia sia non solo moralmente accettabile, ma anche efficace.

Nel complesso, gli argomenti qui ricordati dovrebbero essere considerati di importanza secondaria rispetto alla necessità di affiancare a una politica monetaria comune anche una politica fiscale comune. Questo è tanto più vero per quanto riguarda le politiche da realizzare per la ripresa, quando la fase emergenziale sarà superata.

A tale proposito, consideriamo i programmi d’investimento con finanziamenti garantiti dalla BEI. Con un capitale sottoscritto di 230 miliardi e versato solo per 23, la BEI ha in atto 500 miliardi di prestiti con una raccolta sul mercato di 400 miliardi e con mezzi propri di circa 100. Negli anni recenti ha erogato 60 miliardi annui, con un moltiplicatore di investimenti di circa 5 volte. Gli azionisti della BEI sono gli stati della UE con al primo posto Francia, Germania e Italia a pari quote. Come si vede dalle cifre riportate sopra, un aumento del capitale versato moltiplicherebbe per grandi multipli la capacità di intervento della BEI, portando la sua capacità di fornire credito fino a qualche migliaio di miliardi. I titoli BEI sono tra quelli acquistati dalla BCE. Si potrebbe così creare un circuito potente tra politica monetaria e politica di investimenti.

Per quanto riguarda il progetto in corso di discussione di un Recovery Fund, i dettagli, in questi casi, sono fondamentali. Sono ancora in discussione l’entità delle risorse mobilizzate, il meccanismo di trasferimento delle risorse agli Stati membri (se tramite prestiti o trasferimenti a fondo perduto), la distribuzione geografica dei rischi finanziari e dei benefici della spesa. Alcuni propongono di avvalersi largamente del meccanismo della leva finanziaria al fine di mobilizzare risorse del settore privato. Questo però renderebbe il

⁸ Per il periodo della crisi Covid-19 la Commissione europea ha autorizzato gli Stati membri ad ampie deroghe dalle norme sugli aiuti di stato; molti paesi hanno approvato o discutono norme ad es. sul *golden power* dei governi per bloccare acquisizioni estere di imprese considerate strategiche. Tali misure però sono straordinarie e hanno durata limitata.

nuovo fondo non diverso dalle attività già svolte dalla BEI – un obiettivo, come notato, assolutamente prioritario: il cofinanziamento di investimenti tramite leva, nella misura in cui stimola investimenti addizionali, è uno strumento utilissimo, ma l'entità della crisi e la sperequazione sociale e territoriale del suo impatto richiedono la mobilitazione di *nuove* risorse pubbliche e il trasferimento di una parte importante di queste risorse verso i settori e le aree più colpite. Sarà quindi importante che *il Recovery Fund non si limiti a fare prestiti agli Stati membri, e che nella parte di trasferimenti non si fondi solo sulla concessione di garanzie per investimenti del settore privato.*

In tal senso, è importante iniziare a considerare un problema importante: mentre per molte attività economiche il principale danno è stato causato dalle misure restrittive delle libertà personali necessarie per ridurre i contagi, per alcuni settori è invece prevedibile un crollo della domanda, se non permanente, quanto meno con un recupero lento nel medio-lungo periodo. Le imprese di tali settori necessiteranno certamente di schemi di sostegno diversi da quelli implementati finora, sostanzialmente limitati a fronteggiare problemi di liquidità. Inoltre, le difficoltà di liquidità in molti settori, e di solvibilità in altri, potrebbero riverberarsi negativamente sul settore bancario e su quello assicurativo. Anche per questo motivo, è necessario programmare misure tese alla ripresa nel medio termine, e non limitarsi all'attuale fase emergenziale. Per entrambi questi aspetti sarebbe utile pensare a forme di sostegno e partecipazione al capitale di rischio delle imprese, in aggiunta o in sostituzione del finanziamento o delle garanzie su prestiti. A fronte dell'assunzione di un rischio d'impresa, questo strumento, oggi adottato su piccola scala dal Fondo Europeo per gli Investimenti, ha i vantaggi di non aumentare il debito di soggetti già fragili, non implicare un rimborso delle somme erogate prima di una vera ripresa delle attività, e di permettere al settore pubblico di beneficiare in termini finanziari, quando le attività riprenderanno.

Infine, per quanto riguarda il MES, il dibattito italiano sembra caratterizzato da prese di posizione pregiudiziali a priori, a favore o contro il suo utilizzo. Invece, come spesso accade, quelli che contano sono i dettagli, chiariti solo l'8 maggio: condizionalità relativa solo all'oggetto della spesa (medica e sanitaria), durata decennale, tasso allo 0,1%. Rispetto a un

tasso sui BTP decennali italiani pari a 1,83% all'8 maggio, il ricorso al MES assicura un guadagno nel costo di finanziamento pari allo 1,73% annuo, cioè, su un finanziamento fino a 36 miliardi, fino a più di 600 milioni di euro annui, che cumulati sui dieci anni rappresentano un vantaggio troppo cospicuo per rinunciarvi.

5. Prospettive di rafforzamento dell'Unione Europea

Come si è ricordato, la costituzione della moneta unica avrebbe dovuto essere accompagnata da un rafforzamento dell'Unione per quel che riguarda il coordinamento delle politiche macroeconomiche e dell'imposizione tributaria. In questo senso andrebbe un allargamento del bilancio dell'Unione, il suo utilizzo a fini di controllo anticiclico dell'economia, la formazione di un mercato sufficientemente ampio di titoli del debito pubblico europeo. Le difficoltà in questo senso sono notevoli. Tuttavia, deve essere chiaro che *in assenza di passi in avanti nella costituzione di strumenti per la gestione federale della politica economica, la stessa moneta unica rischia di collassare.*

Il collasso dell'euro aprirebbe una crisi finanziaria ed economica di vaste proporzioni. Ancora peggiori sarebbero le conseguenze politiche: la rinuncia alla moneta unica, con la creazione di un gruppo di 'euro forte' nel centro-Europa, costituirebbe la riaffermazione del disegno egemonico cui la Germania rappresentata da Kohl aveva rinunciato in cambio del via libera all'unificazione tedesca. Le tensioni internazionali che ne deriverebbero nel lungo periodo sarebbero pericolosissime.

Nell'ambito della politica industriale, la temporanea sospensione del divieto di aiuti di Stato può essere l'occasione di un ripensamento delle politiche della concorrenza, tema da più parti già sollevato prima dell'attuale crisi. Un caso emblematico dell'anno scorso, il divieto della fusione tra Siemens e Alstom in ambito di macchinari ferroviari, e le polemiche che ne sono seguite, chiariscono che il mercato di riferimento dell'Europa deve essere quello mondiale in vari settori, dove ci si confronta con USA e Cina (e in prospettiva, con l'India e altri paesi), e dove la dimensione delle imprese europee ad oggi è media o perfino piccola: si pensi ad esempio alla cantieristica navale. Superare alcuni dogmi della concorrenza

permetterebbe di innovare le politiche industriali in modo coordinato, e spesso congiunto, su scala europea. Abbiamo già descritto la necessità di un piano di investimenti sull'economia reale, per ragioni macroeconomiche. Dal punto di vista industriale, settori prioritari in cui investire, e anzi favorire fusioni tra imprese europee, potrebbero essere quelli dell'energia, del web, delle telecomunicazioni, della iper-ingegneria degli umanoidi, e della bio-genetica. In questi, come in altri, il consolidamento di grandi imprese beneficia dell'apporto di "capitali pazienti" (che non guardano al rendimento immediato, ma al lungo periodo, considerando anche gli effetti esterni), quindi l'apporto di partecipazioni pubbliche non è da scartare a priori.

Un secondo nodo di interventi dovrebbe potenziare le piattaforme europee di ricerca, sul modello del Cern, Esa, e Embo, di cui sono fruitrici e fornitrici anche imprese medie innovative e *start-up* molto avanzate.

Un terzo ambito di interventi, sempre in tema di politiche industriali, dovrebbe riguardare le infrastrutture trans-europee con le diramazioni nazionali (per esempio il sistema portuale euro-italiano) che necessiterebbero a livello europeo di finanziamenti, di normativa e modelli di progettazione standardizzati, nonché di vigilanza esecutiva. Qui si creano, nei fatti, le barriere nazionali: per burocrazia o per protezionismo.

Sul piano delle politiche fiscali, occorrerà vigilare che l'attuale espansione di deficit e debiti pubblici non divenga una nuova scusa, non appena passata la fase emergenziale, per proporre o imporre nuovamente drastiche politiche di austerità. Questo richiede di discutere apertamente di come e chi subirà i costi degli attuali interventi e il peso delle misure necessarie alla ripresa. Dopo il 2008 nell'Unione europea si è accelerato il processo di divergenza tra regioni più e meno competitive (soprattutto all'interno dell'area dell'euro), e una nuova lunga fase di tale tipo – fatta di un lento declino per i paesi della periferia, a fronte della crescita relativa del centro – oltre alla rinuncia a perseguire l'obiettivo della solidarietà, genererebbe sofferenza evitabile soprattutto nei paesi del Sud, privando l'UE di legittimazione sostanziale (*output legitimacy*).

Uno strumento che si può utilizzare qualora non tutti i paesi siano disposti ad accelerare la cooperazione su alcuni ambiti è la *cooperazione rafforzata*, prevista dai Trattati dell'Unione Europea. Pur non consentendo di ampliare le competenze al di fuori di quelle consentite dai trattati dell'UE, si tratta di uno strumento dalla forte potenzialità. Oppure, nei casi in cui la cooperazione rafforzata non sia possibile, esisterà comunque la possibilità di sottoscrivere accordi di cooperazione formalmente esterni alle norme dei trattati.

Una possibilità da esplorare in via immediata nella situazione attuale riguarda un progetto d'investimenti europei finanziato con emissione comune di titoli e destinato a una finalità precisa, per il gruppo di paesi considerato. Di un gruppo di questo tipo potrebbero non far parte i paesi contrari a questa linea d'azione, che pagherebbero i loro timori con la rinuncia all'opportunità di misure fiscali espansive finanziate a costi relativamente bassi e (a seconda dei campi d'investimento prescelti, ad esempio nella ricerca bio-medica, nelle infrastrutture di trasporto, nelle tecnologie informatiche) con la potenzialità di aumentare la competitività dei paesi consorziati.

Gli stessi o un gruppo diverso di paesi potrebbero adottare una cooperazione rafforzata nel campo della creazione di un *level-playing field* tributario. Oggi la concorrenza tra sistemi fiscali all'interno dell'Unione si manifesta soprattutto tramite regimi di bassa tassazione dell'utile societario applicabili indistintamente a residenti e non residenti, e alla mancata armonizzazione della determinazione della base imponibile dei gruppi.⁹ A questo proposito, giova ricordare che le imposte sui redditi d'impresa e da lavoro autonomo evase o eluse in Italia sono stimate tra un terzo di quanto dovuto per l'IRES e quasi due terzi dell'Irpef. Una parte consistente di queste mancate entrate è resa possibile dalle attività di imprese in grado di sfruttare la concorrenza fiscale: secondo alcune stime, le minori entrate in Italia causate dai soli paradisi fiscali sono quasi 6,5 miliardi di euro l'anno (pari al 15% di

⁹ In quest'ambito sono già stati fatti ripetuti tentativi sia a livello dell'Unione Europea (il cui massimo risultato in questo campo è un codice di condotta per la *business taxation* adottato con la risoluzione del Consiglio dell'Unione Europea del 1° dicembre 1997) sia a livello internazionale attraverso l'OCSE (Convenzione Multilaterale per l'attuazione di misure relative alle Convenzioni fiscali finalizzate a prevenire l'erosione della base imponibile e lo spostamento dei profitti). Ciò che manca non sono gli strumenti, ma la volontà politica di raggiungere accordi ambiziosi, che in Europa soprattutto riempiano di contenuti concreti ed effettivi il concetto di 'concorrenza fiscale dannosa', così come già esistono concrete limitazioni nelle politiche sugli aiuti di stato.

quanto dovuto per le imposte sulle società); 5,5 di questi 6,5 miliardi di minori entrate sono attribuibili a profitti traslati in paradisi fiscali entro l'Unione Europea (nell'ordine: in Lussemburgo, Irlanda, Olanda, Belgio, Malta, e Cipro).¹⁰

Nonostante la prevedibile opposizione di alcuni stati membri, si può pensare all'adozione da parte di un gruppo di paesi di un regime fiscale basato su una tassazione delle vendite anziché dei profitti d'impresa, quantomeno per le imprese multinazionali, in modo da rendere non conveniente il ricorso ai paradisi fiscali, in anticipo rispetto a politiche più complessive di elaborazione di linee condivise per l'eliminazione di politiche di 'concorrenza fiscale dannosa'. Le possibilità di politiche di questo tipo vanno verificate nei dettagli: alcuni aspetti sono illustrati nell'Allegato 1. Tuttavia è chiaro che una riduzione della base imponibile, per un ammontare stimabile negli anni a diversi miliardi di euro, non è accettabile se si vuole permettere ai paesi dell'Unione di mantenere l'equilibrio dei conti pubblici preservando il *welfare state*, e alla stessa Unione di realizzare un mercato unico effettivamente integrato e competitivo.

Infine, subito dopo l'attuale emergenza, occorrerà riflettere su proposte di riforma della fiscalità europea. Interessanti proposte in tal senso includono un'imposta sulle transazioni finanziarie, già ampiamente esplorata dalle istituzioni dell'Unione, varie imposte ambientali, e altre fonti proprie di entrata per l'Unione.

In conclusione, nel complesso l'Europa sta facendo passi in avanti in questa crisi, verso un sistema istituzionale più comunitario e meno intergovernativo. Anche i mercati e alcune agenzie di rating hanno percepito un clima di maggiore solidarietà, ad esempio evitando a volte di declassare i titoli di Stato dei paesi membri. Anche in questa crisi per ora l'istituzione europea più comunitaria, la BCE, è stata cruciale, ma importanti misure cooperative su scala europea sono in corso di discussione, e in prima battuta, in caso di mancato accordo su una scala più ampia, potrebbero essere attuate almeno da una coalizione di Stati guidati da Francia, Italia e Spagna.

¹⁰ Per la Germania, si stima che i paradisi fiscali siano responsabili di mancate entrate per un quarto del gettito delle imposte su redditi di impresa (per quasi 20 miliardi di euro di minori entrate l'anno), e in Francia il 22% (pari a 13 miliardi di euro). I dati completi sono disponibili all'indirizzo <https://missingprofits.world/>

È il momento di iniziare una discussione che guardi oltre l'emergenza immediata, alla ripresa e a quale tipo di economia e società vogliamo creare nel medio periodo. Nell'immediato, l'emergenza economica e sociale richiede soluzioni collettive fondate su strumenti comuni di finanziamento e di spesa; ma passata l'emergenza occorrerà riconoscere la necessità di una nuova modifica ai Trattati, per aumentare la democraticità e la funzionalità delle istituzioni comunitarie. Occorre superare in positivo, e non con la rinuncia al principio di solidarietà, le perplessità sollevate anche di recente (con modalità che comunque lasciano perplessi) da corti costituzionali di stati membri sulla legittimità delle scelte politiche cooperative adottate da istituzioni europee, quali la BCE. *Di fronte alle sfide del bipolarismo del XXI secolo tra USA e Cina, solo la dimensione e la coesione europea possono fare la differenza.*

9 maggio 2020

I pareri espressi dalle Commissioni Lincee rientrano nella loro autonoma responsabilità.