

RIVISTA DI

POLITICA ECONOMICA

TRAIETTORIE EUROPEE, SFIDE PER L'ITALIA

Michele Battisti
Marina Brogi
Marco Buti
Piergiorgio Carapella
Marta Dassù
Alexandra D'Onofrio
Alessandro Fontana
Giorgia Giovannetti
Cecilia Jona-Lasinio
Valentina Lagasio
Michele Mancini
Stefano Manzocchi
Enrico Marvasi
Marcello Messori
Gianmarco Ottaviano
Francesco Saraceno
Lorena Scaperrotta
Giulio Vannelli

N. 2-2020

Rivista di
Politica Economica

Direttore: Stefano Manzocchi

Advisory Board

Barbara Annicchiarico
Mario Baldassarri
Riccardo Barbieri
Leonardo Becchetti
Andrea Boitani
Massimo Bordignon
Luigi Carbone
Elena Carletti
Alessandra Casarico
Stefano Caselli
Lorenzo Codogno
Luisa Corrado
Carlo Cottarelli
Francesco Daveri
Sergio Fabbrini
Eugenio Gaiotti
Giampaolo Galli
Nicola Giammarioli

Gabriele Giudice
Paolo Guerrieri
Luigi Guiso
Elisabetta Iossa
Francesco Lippi
Francesca Mariotti
Marcello Messori
Salvatore Nisticò
Luigi Paganetto
Ugo Panizza
Andrea Prencipe
Andrea Filippo Presbitero
Riccardo Puglisi
Pietro Reichlin
Francesco Saraceno
Fabiano Schivardi
Lucia Tajoli
Gilberto Turati

RIVISTA DI

POLITICA ECONOMICA

TRAIETTORIE EUROPEE, SFIDE PER L'ITALIA

Introduzionepag. 5

Stefano Manzocchi

1. LO STATO DELL'UNIONE

L'Europa geopolitica fra Stati Uniti e Cina » 17

Marta Dassù

Europa 2020: l'anno della svolta? » 37

Francesco Saraceno

Il ruolo della BCE e le dinamiche del settore bancario ... » 53

Marina Brogi, Valentina Lagasio

**Il ruolo delle catene globali del valore
nella pandemia: effetti sulle imprese italiane** » 77

Giorgia Giovannetti, Michele Mancini, Enrico Marvasi, Giulio Vannelli

Geografia economica dell'Europa scontenta » 101

Gianmarco Ottaviano

2. LE POLITICHE EUROPEE E LE SFIDE PER L'ITALIA

**La risposta delle politiche di bilancio nazionali
all'emergenza sanitaria** » 127

Piergiorgio Carapella, Alessandro Fontana, Lorena Scaperrotta

**Come finalizzare il Piano Nazionale di Ripresa
e Resilienza dell'Italia** » 161

Marco Buti, Marcello Messori

**Politiche di coesione e crescita economica:
l'Italia nel panorama europeo** » 185

Michele Battisti, Alexandra D'Onofrio, Cecilia Jona-Lasinio, Stefano Manzocchi

Europa 2020: l'anno della svolta?

Francesco Saraceno*

- *L'Europa è arrivata alla pandemia convalescente dopo la crisi del debito sovrano. La narrazione che aveva dominato durante la gestione della crisi greca trascurava le cause profonde della crisi finanziaria (eccesso di debito privato e squilibri commerciali) concentrandosi sull'apologo dei "peccatori fiscali". Questo ha ispirato politiche di gestione della crisi e riforme istituzionali orientate verso un accresciuto controllo delle finanze pubbliche ignorando altre fonti di squilibrio. La recessione del 2012-13, che solo l'Eurozona ha sperimentato, è il risultato di questo approccio discutibile.*
- *La crisi del Covid-19 rappresenta un salto qualitativo importante. L'UE si è lasciata alle spalle timidezze passate per far fronte alla pandemia. La sospensione del Patto di Stabilità e gli acquisti della BCE hanno consentito agli stati, in prima linea nella lotta alla pandemia, di sostenere le economie e i sistemi sanitari. Proiettandosi poi nel medio periodo, l'Europa ha preso il testimone con il Next Generation EU, uno sforzo di indebitamento comune al servizio di obiettivi condivisi di ripresa e trasformazione dell'economia. Il Dispositivo per la ripresa e la resilienza non è ancora un "momento hamiltoniano" ma potrebbe diventarlo.*
- *Le istituzioni europee sembrano aver (infine!) accettato il fatto che un'Unione monetaria necessita di meccanismi di condivisione del rischio che coinvolgano la mano pubblica accanto ai mercati. Tre cantieri sembrano essere fondamentali. In primo luogo la creazione di una capacità di bilancio condivisa. Questa dovrebbe comportare una riorganizzazione delle molteplici facility vecchie e nuove in un unico strumento di finanziamento dei paesi membri; anche meccanismi automatici come un sussidio di disoccupazione europeo dovrebbero far parte del pacchetto. Poi, si dovrebbe mirare a migliorare le capacità di stabilizzazione dei mercati, completando l'Unione bancaria e l'Unione dei mercati dei capitali. Il terzo cantiere dovrebbe rivedere le regole di bilancio per renderle meno pro-cicliche e meno ostili all'investimento pubblico.*

Jel Classification: F45, H11, H63, N24.

Keywords: condivisione del rischio, Dispositivo per la ripresa, Eurozona, Next Generation EU, capacità di bilancio.

* Francesco.saraceno@sciencespo.fr, Sciences Po Parigi e Università Luiss Guido Carli.

1. L'Europa convalescente

L'Eurozona è arrivata all'appuntamento con la pandemia ancora convalescente dopo la crisi del debito sovrano, che nel 2012 ha fatto ri-ripiombare i paesi della moneta unica in una seconda recessione proprio quando negli Stati Uniti il PIL pro-capite tornava ai livelli del 2008¹. Per l'Eurozona questo è avvenuto solo nel 2016 e nel 2019 tre paesi (Grecia, Italia e Finlandia) erano ancora al di sotto. Quali sono le ragioni di questo “decennio perduto”? Che impatto ha avuto nella gestione della pandemia? Quali indicazioni fornisce per riformare la *governance* dell'Area euro? Questo articolo prova a fornire qualche elemento di risposta.

1.1 DALLA CRISI GRECA ALLA DEFLAZIONE

Quando nel 2009 la Grecia rivelò di aver per anni fornito cifre erranee su disavanzo e debito pubblico e di essere sull'orlo dell'insolvenza, la crisi si generalizzò rapidamente agli altri paesi della cosiddetta periferia dell'Eurozona. I capitali che erano affluiti in abbondanza fin dal 1999 furono ritirati precipitosamente, un *sudden stop* che in pochi mesi coinvolse Portogallo, Irlanda e Spagna, le cui finanze pubbliche erano state messe sotto pressione dai salvataggi bancari e dalle politiche di sostegno all'economia. Il passaggio della crisi finanziaria da globale a europea fu accompagnato da un cambio di narrazione. Una crisi che nel 2007 era nata nel settore privato, causata da debito eccessivo e un peso spropositato del settore finanziario, si trasformò nel discorso pubblico europeo in un apologo dei “peccatori fiscali”, una storia di finanze pubbliche fuori controllo: l'eccesso di spesa pubblica e il rinvio delle necessarie riforme strutturali, secondo l'apologo, avrebbero prodotto in molti paesi un settore pubblico pletorico e una competitività in caduta libera. Solo in ambienti anglosassoni fu, fin dall'inizio, messo l'accento sui flussi di capitali e sugli squilibri di partite correnti che mascheravano squilibri tra risparmio e investimento simmetrici. Una lettura della crisi che da noi è rimasta a lungo largamente minoritaria ed è divenuta *consensus view*² solo nel 2015, troppo tardi per evitare gli errori nella gestione della crisi e la seconda recessione.

Coerentemente con l'apologo, i programmi di aggiustamento cui erano condizionati gli aiuti della cosiddetta *Troika* (i “compiti a casa”) prevedevano il controllo della spesa pubblica, un aumento delle entrate fiscali e riforme strutturali, con particolare enfasi su mercati del lavoro e impiego pubblico. Un binomio giustificato forse per la Grecia

¹ La genesi della crisi del debito sovrano e le sue radici nel consenso che domina in macroeconomia fin dagli anni Ottanta costituiscono il nucleo di Saraceno F., *La riconquista. Perché abbiamo perso l'Europa e come possiamo riprendercela*, Roma, Luiss University Press, 2020.

² AA.VV., *The Eurozone Crisis. A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions*, ed. by Baldwin R., Giavazzi F., CEPR Press, London, 2015.

- dove comunque avrebbe dovuto essere molto più graduale - ma certamente non nel caso di Irlanda e Spagna, le cui finanze pubbliche erano in buone condizioni prima degli interventi a sostegno del settore privato. L'incapacità di riconoscere negli squilibri di partite correnti e nei flussi di capitale l'origine della crisi della periferia, portò a trascurare la necessità che gli eccessi di risparmio dei paesi del centro - in particolare Germania e Paesi Bassi - fossero anch'essi ridotti. Questo avrebbe non solo ripristinato l'equilibrio macroeconomico per l'Eurozona nel suo complesso, ma anche reso meno dolorosa l'austerità della periferia. Invece i paesi del centro si sono a loro volta imbarcati in una riduzione dei disavanzi pubblici, simboleggiata dalla foto dei dipendenti del Ministero dell'economia tedesca immortalati nel 2017 mentre formavano un grande zero in occasione della partenza di Wolfgang Schäuble, un omaggio al raggiunto pareggio di bilancio della Germania.

Mentre la contrazione economica nei paesi della periferia comprimeva la domanda interna e quindi i disavanzi commerciali, gli avanzi del centro rimanevano consistenti quando non aumentavano. L'Area euro, impelagata in una situazione di quasi deflazione, si è progressivamente "germanizzata", comprimendo la propria domanda interna. L'avanzo delle partite correnti, nullo o quasi fino al 2007, è aumentato fino ad un massimo del 3,6% del PIL nel 2016.

Tra gli economisti vi è oggi sostanziale consenso sul fatto che le politiche di bilancio degli anni 2010-2015 siano state destabilizzanti: la divergenza nominale degli anni Duemila si è trasformata in divergenza reale e l'austerità non ha reso più sostenibile il debito pubblico. Anzi, riducendo il reddito potenziale ha aumentato la preoccupazione dei mercati e scatenato la speculazione, diventando "autoleionista". È solo l'intervento della BCE di Mario Draghi (dal *whatever it takes* al *Quantitative Easing*) che ha consentito di evitare il collasso della moneta unica e di limitare i danni provocati da politiche di bilancio pro-cicliche e destabilizzanti³.

1.2 RIDUZIONE DEL RISCHIO E RIFORME

Ma non sono solo le politiche macroeconomiche ad essere state influenzate dall'apologo dei "peccatori fiscali". Nel loro insieme, le riforme delle istituzioni europee attuate tra il 2011 e il 2015 si ispirano al principio della riduzione del rischio: per evitare una nuova crisi occorrono regole più stringenti e facili da far rispettare, e una compartimentazione che possa impedire il diffondersi del contagio dai paesi

³ Sugli effetti permanenti dell'austerità si veda Fatás A., Summers L., "The Permanent Effects of Fiscal Consolidations", *Journal of International Economics*, November 2018, 112, pp. 238-50. Sul ruolo cruciale della BCE nel garantire la sopravvivenza della moneta unica, Saraceno F., "The ECB: A Reluctant Leading Character of the EMU Play", *Economia Politica*, 2016, 33 (2), pp. 129-151.

più indisciplinati agli altri. Questa tesi si poggia in ultima istanza sull'idea che l'Unione monetaria sarà in ultima analisi capace di assorbire gli shock solo se i rischi macroeconomici verranno ridotti in ogni paese membro attraverso riforme e disciplina fiscale, che consentano alle forze di mercato di operare liberamente per portare all'equilibrio naturale e alla convergenza con i partner. Questo aumenterebbe la resilienza dell'Unione nel suo complesso, secondo il principio per cui la forza di una catena è data dalla forza del suo anello più debole.

Fin dagli anni Ottanta, la filosofia della riduzione del rischio, fondamentalmente incentrata sulla stabilità dei mercati e sull'inutilità della regolazione macroeconomica, ha dominato in Europa l'approccio per cui gli shock asimmetrici non possono essere completamente assorbiti da chi li subisce e quindi occorrono dei meccanismi di condivisione del rischio tra i diversi paesi, che replichino almeno in parte quelli che sono naturalmente presenti in uno stato federale. È il dominio della riduzione del rischio a spiegare perché le innovazioni istituzionali introdotte in seguito alla crisi del debito sovrano, se prese nel loro insieme, rispondono quasi esclusivamente all'esigenza di rafforzare la disciplina di bilancio e di evitare il contagio in caso di comportamenti irresponsabili di alcuni governi. L'obiettivo era quello di stringere i bulloni, di rendere più efficaci le regole sia per quel che riguarda il controllo sui paesi membri, sia per quel che riguarda eventuali sanzioni per i governi inadempienti⁴. Le prime due riforme sono i cosiddetti *Six-Pack* (2011) e *Two-Pack* (2013). Questo insieme di norme modifica il quadro precedente sotto molteplici aspetti, dall'introduzione di un controllo sull'evoluzione della spesa (e non solo del disavanzo), all'introduzione di meccanismi correttivi anche per i paesi che non sono in procedura d'infrazione, al rafforzamento del ruolo della Commissione, all'automaticità delle sanzioni e via di seguito. Senza entrare in dettagli di scarso interesse, vale la pena menzionare solo qualche misura qualificante. In primo luogo, l'introduzione del cosiddetto "Semestre europeo", vale a dire un sistema di coordinamento e sorveglianza delle politiche di bilancio che si sviluppa durante tutto l'anno, e non solo al momento della presentazione della Legge di bilancio. Con l'introduzione del Semestre, Commissione e Consiglio interagiscono con i paesi senza soluzione di continuità. La seconda novità importante di questo insieme di misure è la rinnovata attenzione al debito pubblico, che pur essendo uno dei criteri di Maastricht, era stato in seguito "dimenticato" e fino alla crisi non era stato tra le variabili che potevano essere oggetto di sanzioni. Il *Six-Pack*, e poi il *Fiscal Compact* introducono il criterio della riduzione del debito verso la soglia del 60%, che deve essere introdotto nell'or-

⁴ Il rifiuto di mettere in piedi meccanismi di condivisione del rischio non si limita alla sola politica di bilancio. L'Unione bancaria poggia su due gambe, un meccanismo di risoluzione e una supervisione unica, ma è privo della terza e fondamentale gamba, l'assicurazione dei depositi europea, la sola in grado di spezzare l'intreccio perverso tra debito pubblico e bilanci bancari che rende fragile il sistema finanziario di alcuni paesi.

dinamento dei paesi firmatari, preferibilmente a livello costituzionale. In sostanza, le norme approvate in tutta fretta tra il 2011 e il 2013 reinterpretano in modo più restrittivo il vecchio Patto di Stabilità ed estendono il monitoraggio della Commissione sui bilanci pubblici ben oltre le leggi di bilancio.

È vero che l'introduzione con il *Six-Pack* della *Macroeconomic Imbalances Procedure* (MIP) riconosce la presenza di altri fattori oltre alle finanze pubbliche nel determinare squilibri e fragilità finanziarie. La MIP introduce una batteria di indicatori che segnalano la potenziale apparizione di squilibri, tra cui debito privato e pubblico, squilibri eccessivi di partite correnti (sia in avanzo che in disavanzo, sia pure con soglie asimmetriche), prezzi immobiliari, tasso di cambio reale, disoccupazione, e così via. Alla Commissione è affidato il compito di monitorare l'evoluzione di queste variabili ed eventualmente di proporre sanzioni. Tuttavia, la procedura per gli squilibri macroeconomici non ha mai avuto un ruolo di rilievo nel dibattito pubblico e nei negoziati (a volte estenuanti) tra paesi membri e Commissione, dominati da debito e disavanzo pubblici. Un esempio della scarsa importanza data agli squilibri macroeconomici è stata la decisione della Commissione di non considerare l'avanzo commerciale tedesco eccessivo, nel 2015, nonostante questo fosse ben oltre la soglia fissata dalle norme europee nell'ambito della procedura sugli squilibri macroeconomici.

1.3 L'EUROPA IMPERMEABILE AL DIBATTITO ACCADEMICO: UNA CRISI SPRECATA?

Negli stessi anni in cui l'Europa si ripiegava sulla narrazione della disolutezza fiscale e obbligava Mario Draghi a toglierle le castagne dal fuoco, il mondo accademico e dei *policy maker* si interrogava sugli errori che avevano portato alla crisi del 2008. Questo processo di "ripensamento della macroeconomia", dal nome di una serie di conferenze organizzate al FMI da Olivier Blanchard⁵, ridiscute tutti i dogmi del consenso che dominava la disciplina prima della crisi del 2008. In particolare, la discussione in corso rivaluta il ruolo della politica di bilancio, in precedenza relegata ad un ruolo marginale e oggi centrale nella stabilizzazione macroeconomica, soprattutto quando la politica monetaria si trova vincolata dal limite inferiore dei tassi⁶.

⁵ Si veda Blanchard O., "Rethinking Macro Policy: Progress or Confusion?", in *Progress and Confusion: The State of Macroeconomic Policy*, ed. by Blanchard O. J. et al., MIT Press, 2016, pp. 287-290. Sull'alternarsi di paradigmi dominanti nella storia della macroeconomia il lettore può fare riferimento a Saraceno F., *La scienza inutile. Tutto quello che non abbiamo voluto imparare dall'economia*, Roma, Luiss University Press, 2018.

⁶ Fece rumore, nel 2013, un *mea culpa* del FMI sulla dimensione dei moltiplicatori. La crisi aveva mostrato che il loro valore era molto più elevato di quanto non fosse stimato dai modelli precedenti la crisi, che avevano giustificato i programmi di austerità europei (Blanchard O., Leigh D., "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers", *American Economic Review*, 2013, 103, pp. 117-20). Sul *policy mix* si veda il recente rapporto pubblicato dal CEPR: Bartsch E. et al., "It's All in the Mix. How Monetary and Fiscal Policies Can Work or Fail Together", in *Geneva Reports on the World Economy* 23, December 2020.

Di questa discussione si è avuta poca eco nelle istanze decisionali europee. In particolare, il governo tedesco ha a lungo rifiutato di riconoscere il proprio ruolo nell'amplificare gli squilibri di partite correnti e di considerare la possibilità di politiche espansive di sostegno all'economia dell'Eurozona. Per questo molti, tra cui chi scrive, avevano concluso che la crisi del debito sovrano fosse venuta a smentire il detto di Jean Monnet per cui: «L'Europa si farà attraverso le crisi, e sarà costituita dalla sommatoria delle soluzioni che saranno date a queste crisi». I *policy maker* europei sembravano non aver tratto lezioni dai propri errori né dal dibattito in corso tra gli economisti. La cattiva gestione della crisi greca, l'adesione generalizzata ad un'austerità fine a se stessa, riforme istituzionali che nel loro complesso avevano mirato a rafforzare la sorveglianza sulle finanze pubbliche; tutto questo componeva il quadro di una crisi sprecata, non utilizzata per costruire un'Europa più coesa. La primavera del 2020 ha smentito queste convinzioni fosche. È come se gli errori degli anni precedenti, in qualche modo metabolizzati, abbiano spinto a “fare la cosa giusta”.

2. La crisi del Covid-19: un salto qualitativo?

2.1 GLI STATI IN PRIMA LINEA

Nella primavera del 2020 la prima linea nel contrasto alla pandemia sono stati i governi dei paesi membri; questo era inevitabile. L'Unione europea è un'unione di stati sovrani e né la gestione della sanità, né la politica fiscale e di bilancio sono tra gli ambiti per cui le competenze sono di tipo federale. Per la seconda non può essere altrimenti, in ossequio al motto *no taxation without representation*, le decisioni di spesa e di tassazione non possono che essere prese al livello che è responsabile di fronte agli elettori.

Sono stati quindi gli stati ad introdurre un arsenale di misure volte a sostenere famiglie e imprese⁷. Le misure di sostegno all'economia rientravano in tre grandi categorie: in primo luogo il sostegno a sistemi sanitari sotto stress (anche, se non soprattutto, perché sistematicamente sottofinanziati da almeno un decennio); poi, misure per preservare l'occupazione e sostenere i redditi dei lavoratori licenziati e degli autonomi; infine, misure a sostegno della liquidità delle imprese, con rinvii o cancellazione delle scadenze fiscali e sostegno dell'offerta di credito con garanzie statali. Il primo paese ad introdurre misure lungo queste linee è stato proprio il nostro, con il Decreto

⁷ Si veda il contributo di Alessandro Fontana *et al.* in questo numero.

“Cura Italia”. In quasi tutti i paesi europei le misure sono state estese e rinnovate man mano che gli effetti economici della pandemia si spiegavano; con la seconda ondata sono state prorogate quasi ovunque fino al primo trimestre del 2021. L'effetto delle misure sulle finanze pubbliche è stato immediato; per l'Eurozona, per il 2020 il disavanzo medio è schizzato all'8,7% (in Italia 10,8%) e il debito pubblico aumenta di quasi venti punti, dall'86% al 104,5% del PIL (in Italia dal 135% al 158% almeno). Questo sforzo colossale dei governi europei ha prodotto i suoi frutti e ovunque redditi e occupazione sono calati significativamente meno del PIL. La speranza dei governi è che quando queste misure di sostegno verranno meno, occupazione e salari non crolleranno, ma saranno sostenuti dalla ripresa economica.

Le istituzioni europee si sono fatte garanti dello sforzo dei paesi membri. La Commissione ha immediatamente deciso di attivare la clausola di sospensione del Patto di Stabilità e ammorbidire la normativa sugli aiuti di stato. Contemporaneamente, la BCE ha aperto un ombrello protettivo⁸ varando un vasto programma di acquisti di titoli pubblici (il PEPP) che, nel dicembre scorso, è stato esteso fino alla primavera del 2022. Questo ha contribuito a ridurre i tassi di interesse – già bassi a causa dell'enorme massa di risparmio disponibile – rendendo più sostenibile il debito. Le istituzioni europee hanno anche messo a disposizione degli stati membri prestiti per le spese più urgenti, sanità e mercato del lavoro. Che si trattasse di meccanismi esistenti come il MES, o di nuova creazione come il Fondo SURE per i mercati del lavoro, il principio era lo stesso: l'Europa si indebita a tassi di favore e gira i fondi ai paesi che possono così risparmiare sulla spesa per interessi. Se il MES non è decollato, il SURE è stato plebiscitato e, nell'autunno 2020, ha iniziato a erogare prestiti per 90 miliardi a 18 paesi⁹. La Commissione ha ulteriormente segnalato la propria intenzione di sostenere lo sforzo dei paesi membri attivando la clausola di sospensione del Patto di Stabilità e alleggerendo le norme sugli aiuti di stato, in modo da non ostacolare gli sforzi dei paesi per “pompate denaro nell'economia” come dichiarato in un *tweet* piuttosto irrituale da Ursula von der Leyen.

2.2 LE SFIDE DI MEDIO TERMINE: EUROPA O NIENTE

Se il ruolo dell'Europa nel breve periodo non poteva che essere limitato, le cose cambiano se ci si proietta nel lungo periodo. Una volta messa alle nostre spalle la crisi occorrerà affrontare le sfide che la pandemia ci ha lasciato in eredità. Si tratta in questo caso di provvedere alla fornitura di “beni pubblici globali”, fondamentali per la ri-

⁸ Si veda il contributo di Marina Brogi e Valentina Lagasio in questo numero.

⁹ Si veda Mangia A., Saraceno F., “MES sanitario o SURE pandemico?”, *Rivista il Mulino*, 30 novembre 2020.

presa e per il lungo periodo, come la transizione verso una crescita sostenibile, il rilancio dell'investimento pubblico, la digitalizzazione, il ripensamento dei nostri sistemi di welfare. Nemmeno i paesi europei più grandi possono sperare di affrontare queste sfide da soli: la maggiore efficacia di investimenti coordinati, le economie di scala, le "esternalità", sono tutti elementi che militano in favore di politiche condotte, o almeno finanziate e coordinate, a livello comune.

È questo che ha ispirato il piano *Next Generation EU* che affianca il Dispositivo per la ripresa e la resilienza e altri meccanismi al bilancio europeo stanziando una somma colossale. Si è molto discusso degli aspetti innovativi dello strumento: in primo luogo, l'emissione di debito comune per cifre significative (750 miliardi di euro), volto a finanziare un vasto programma di investimenti che dovrebbe conciliare l'uscita dalla crisi con i programmi di lungo termine dell'Unione (crescita verde, digitalizzazione). Poi, l'allocazione delle risorse ai paesi membri non secondo le chiavi di ripartizione abituali, ma secondo criteri di necessità legati ai costi della pandemia. Il debito sarà rimborsato a partire dal 2028, sperabilmente con risorse proprie. Se su queste non si facessero progressi, dovrebbero aumentare, in modo modesto, i contributi di ogni paese al bilancio dell'Unione. È stato da molti sottolineato che l'Italia, di solito un contribuente netto al bilancio, sarà beneficiario netto del Dispositivo per la ripresa.

Ci sono pochi dubbi, quindi, che siamo in presenza di un cambiamento epocale: per la prima volta l'Unione fa uno sforzo congiunto per rilanciare la crescita e viene accettato il principio di una sia pur temporanea mutualizzazione del debito dei paesi membri. A rendere l'accordo ancora più significativo è la posizione della Germania, che mai prima di oggi aveva accettato di introdurre elementi di condivisione del rischio e che, questa volta, ha fin dall'inizio messo tutto il suo peso dietro all'iniziativa della Commissione. Chi sminuisce la portata dell'accordo non vede - o non vuol vedere - che il Dispositivo per la ripresa potrebbe essere l'embrione di quella "capacità fiscale" dell'Unione che molti invocano fin dalla creazione della moneta unica.

2.3 NEXT GENERATION EU. QUALCHE OMBRA TRA LE MOLTE LUCI

Certo, le zone d'ombra non mancano. In primo luogo, il prezzo da pagare per ottenere il via libera dei frugali è stata una drastica riduzione delle voci del bilancio dell'Unione dedicate ai "beni pubblici europei", quali ricerca scientifica, investimento; un movimento in senso contrario a quello del Dispositivo per la ripresa, una sorta di schizofrenia istituzionale solo parzialmente ricomposta dal lodevole lavoro del Parlamento europeo. Poi, sarebbe stato auspicabile che questo sforzo di indebitamento comune potesse essere messo al servizio di

un vasto programma di investimenti europei¹⁰. Ma, ancora una volta, l'UE non è uno stato federale. Proprio il fatto che concezione e attuazione dei Piani nazionali di ripresa e resilienza (i PNRR) del *Next Generation EU* siano affidate ai paesi membri ha reso necessarie stringenti condizioni. Gli strettissimi paletti posti per la stesura dei PNRR sono da valutare con favore perché volti a garantire una coerenza d'insieme delle strategie nazionali e una maggiore efficacia nella fornitura dei beni pubblici globali. È un peccato, anzi, che i paesi membri non siano andati oltre, collaborando tra loro nella definizione dei propri piani di investimento nazionali. Peraltro, i finanziamenti a fondo perduto sono un'eccezione, in Europa come a livello nazionale. Condizioni sulla destinazione d'uso sono la norma, che si tratti di prestiti o di trasferimenti. Tuttavia, anche in questo caso ci sono alcune zone d'ombra che suggeriscono di restare vigilanti. I paesi membri dovranno preparare dei programmi di investimento che saranno approvati dal Consiglio; i finanziamenti saranno erogati dopo che la Commissione avrà verificato il rispetto dei requisiti. Ora, su insistenza dei frugali è stata inserita nell'accordo la necessità di verificare la conformità dei piani di investimento con le raccomandazioni annuali che la Commissione indirizza agli stati membri (le *country-specific recommendations*). Queste raccomandazioni spesso entrano nei dettagli della politica economica dei paesi europei, contenendo esortazioni a riforme strutturali controverse. Per questa via si potrebbe, quindi, influire pesantemente sulla politica economica dei paesi membri. Non sarebbe in alcun modo ragionevole legare l'accesso ai finanziamenti a programmi di aggiustamento macroeconomico che non avrebbero alcuna giustificazione se non quella di perpetuare una concezione "dell'austerità permanente" che ha ancora troppi partigiani in Europa, nonostante la disastrosa performance in occasione della crisi del debito sovrano.

Insomma, l'Europa ha risposto presente di fronte alla pandemia, sostenendo i paesi membri nell'immediato e lanciando un programma comune per governare la ripresa nel medio periodo. Dove i vecchi vizi della nostra casa comune si sono confermati è nel comportamento degli stati membri che, come quasi sempre in passato, hanno anteposto l'interesse nazionale a quello comune. Si è visto nel caso della minaccia di veto ungherese e polacca al bilancio europeo; e si è visto soprattutto nell'ambito dei negoziati per il *Next Generation EU*, dove i paesi cosiddetti frugali hanno eretto barricate contro politiche comuni e hanno alla fine ceduto solo in cambio di concessioni finanziarie significative, quei *rebate* che con la Brexit avremmo sperato di non vedere più. Ancora più grave è stato il pretendere la riduzione dei finanziamenti per beni pubblici autenticamente europei

¹⁰ Creel J. *et al.*, "How to Spend It: A Proposal for a European Covid-19 Recovery Programme", *OFCE Policy Brief*, June 2020.

come l'istruzione, il programma *Invest Europe* e la sanità. Delle lotte fra stati preoccupati di pagare il meno possibile ha fatto ad esempio le spese la proposta per un embrione di Unione della sanità (il programma *EU4Health*, già modesto, ha visto i suoi finanziamenti dimezzati, solo dopo che il Parlamento ha evitato che fossero praticamente azzerati).

2.4 UN “MOMENTO HAMILTONIANO”? OGGI NO, DOMANI FORSE

C'è da augurarsi che i paesi europei riescano a sfruttare il Dispositivo per la ripresa per rilanciare l'economia, incanalarla in una transizione energetica non più rinviabile, portare infine a compimento la promessa della strategia di Lisbona di trasformare l'Unione nell'economia della conoscenza più dinamica al mondo. Solo il successo del Fondo potrebbe aprire la strada ad una discussione sulla tappa successiva, la creazione di una capacità di bilancio permanente. Non sarebbe la prima volta che strumenti temporanei hanno agito da rompiggiaccio, e condotto a innovazioni nella *governance* europea. Il Dispositivo per la ripresa possiede in embrione le caratteristiche di un ministero delle finanze di tipo federale: una capacità di indebitamento propria, una capacità, in prospettiva, di finanziarsi con risorse proprie, un'allocazione delle risorse che coniuga i bisogni dei singoli stati con il perseguimento di obiettivi comuni come la transizione ecologica e la digitalizzazione. La pressione dei mercati sui singoli stati, e anche la loro possibilità di agire opportunisticamente, sarebbe di molto ridotta se l'Eurozona si dotasse di tale strumento. Certo, la strada da percorrere per poter parlare di una vera politica di bilancio europea è ancora lunghissima. Intanto ci sono tutti i limiti dello strumento, introdotti per ottenere il via libera della Germania. Il Dispositivo è temporaneo, e non si fa carico dei debiti esistenti, e in questo senso non rappresenta un “momento hamiltoniano”. Inoltre, la spesa, sia pur coordinata e condizionata, rimane prerogativa dei paesi membri; non si poteva fare altrimenti, visto che esso dovrebbe essere operativo in appena qualche mese. Ma una capacità di indebitamento comune dovrebbe essere accompagnata dalla possibilità di spendere direttamente a livello centrale.

Perché il *Next Generation EU* si trasformi in un “momento hamiltoniano”, in un momento fondativo per la creazione di una capacità di bilancio federale, molto rimane da fare. In primo luogo, occorre che si trovi un consenso politico sulla creazione di risorse proprie. Al momento la sola su cui si è trovato un accordo è la *plastic tax*, mentre non c'è accordo sulla tassazione delle multinazionali e sulla tassa carbone alle frontiere. Poi, i paesi membri dovrebbero in futuro accordarsi sul rilancio dell'investimento in beni pubblici genuinamente europei. Infine, e non da ultimo, per l'Europa e per l'Italia la sfida sarà quella di riuscire a canalizzare le risorse in progetti efficaci (il “debito

buono” evocato da Mario Draghi), secondo un progetto coerente e, soprattutto, aumentando la capacità di spesa. Ancora oggi l'Italia è agli ultimi posti tra i paesi membri per la capacità di spendere i fondi strutturali che riceve dall'UE. A fine 2019 aveva speso il 30,7% dei fondi spettanti per il bilancio 2014-2020, e ne aveva impegnati il 58% (i fondi impegnati possono essere spesi fino al 2023). I finanziamenti del Fondo saranno circa il triplo dell'intero finanziamento per il periodo 2014-2020, da spendere entro quattro o cinque anni al massimo. Un compito da far tremare le vene anche alle amministrazioni pubbliche più efficienti¹¹. Se si utilizzeranno in modo efficiente i finanziamenti, se si lavorerà a risorse e a progetti di investimento comuni, se si investirà in quelle risorse immateriali, quali il riordino della PA, della giustizia, della regolamentazione, che oggi frenano invece di stimolare la crescita, si potrà a quel punto, e solo a quel punto, legittimamente mettere sul tavolo il progetto di trasformazione del Dispositivo in una capacità di bilancio comune.

3. Che riforme?

In seguito alla crisi finanziaria globale il cursore tra stato e mercato si è rispostato verso il centro e molti economisti oggi non hanno problemi a riconoscere un ruolo di regolazione macroeconomica alle politiche monetaria e, soprattutto, di bilancio. Inoltre, i primi venti anni della moneta unica e la crisi del debito sovrano hanno mostrato che i mercati non possono fare tutto da soli; anzi, a volte remano nella direzione sbagliata. Flussi di capitali destabilizzanti, differenze strutturali tra i diversi membri dell'Eurozona, asimmetria degli shock: per questo, per quanto in profondità si possa riformare l'economia dei singoli paesi, una parte del peso dell'aggiustamento deve necessariamente cadere sulle spalle delle politiche pubbliche. Lo dimostrano gli Stati Uniti, un'unione monetaria incentrata su flessibilità e mobilità in cui, tuttavia, le politiche macroeconomiche hanno un ruolo centrale non solo in tempo di crisi ma anche nella regolazione dell'economia in tempi normali¹². La crisi del Covid-19 rende ancora più evidente che solo reali meccanismi di mutua assicurazione, propri di uno stato federale, potrebbero permettere di garantire stabilità e crescita operando insieme agli - e a volte in sostituzione degli - aggiustamenti di mercato. Ma il bilancio federale non può esistere senza uno stato federale, ed è ovvio che gli Stati Uniti d'Europa sono oggi poco più di una chimera. Tuttavia, l'esistenza di una soluzione ideale, per quanto

¹¹ Si veda il contributo di Marco Buti e Marcello Messori in questo numero.

¹² Si veda Alcidi C., D'Imperio P., Thirion G., "Risk-Sharing and Consumption-Smoothing Patterns in the US and the Euro Area: A Comprehensive Comparison", *CEPS Working Document*, e Milano V., Reichlin P., "Risk Sharing across the US and EMU - The Role of Public Institutions", *Luiss SEP Policy Brief*, January 9, 2017.

utopica, consente di orientarsi nella selva di misure e di proposte concrete, e più o meno politicamente fattibili, di cui si discute al giorno d'oggi. Ogni cambiamento istituzionale che agisca da surrogato a una struttura propriamente federale è da incoraggiare. Qui vorrei concentrarmi su tre grandi assi di riforma istituzionale, su cui si dibatte fin dall'esplosione della crisi greca. Il primo e più importante asse è quello di dotare l'Area euro di strumenti più o meno automatici di condivisione del rischio o, in altri termini, di una capacità di bilancio. Il secondo asse dovrebbe consentire di rinforzare la capacità dei mercati di assorbire gli shock asimmetrici. Infine, il terzo cantiere dovrebbe metter mano ad una revisione delle regole di bilancio; questo per consentire ai paesi membri, che sono privati di una politica monetaria autonoma, di poter almeno usare la politica di bilancio per contrastare le fluttuazioni economiche e sostenere la crescita nel lungo periodo. Si tratta di affiancare con delle rinnovate politiche di bilancio, nazionali e comunitarie, l'unica istituzione "federale", la BCE, sgravandola di parte del peso che finora ha dovuto portare da sola.

3.1 ASSISTENZA E SHOCK ASIMMETRICI: UNA CAPACITÀ DI BILANCIO CENTRALIZZATA

Cominciamo con il primo cantiere. In primo luogo, occorrerebbe riorganizzare le funzioni di assistenza finanziaria che nel corso del tempo si sono affastellate in modo confuso. Ha recentemente suscitato un acceso dibattito un *policy brief* di Lucas Guttemberg¹³ che parte dalla constatazione che il successo del SURE e (sperabilmente) del *Recovery Fund* denotano un cambio di prospettiva: la crisi del Covid-19 ha creato una domanda politica di meccanismi di solidarietà e di stabilizzazione. Guttemberg propone di rimpatriare il MES - oggi una banca sovrana governata da un trattato intergovernativo tra i paesi dell'Eurozona - all'interno del perimetro comunitario, come proposto dalla Commissione nel 2017, e consolidarlo con la pletera di altri strumenti di assistenza esistenti: il SURE, la quota di prestiti del Dispositivo per la ripresa, il Fondo di risoluzione bancario, il fondo di sostegno per gli squilibri di bilancia dei pagamenti. Questi andrebbero tutti a formare un'unica *facility* capace di offrire linee di credito differenziate per scopo e condizioni di accesso. Il capitale del MES potrebbe andare a concorrere al capitale di garanzia della *facility*. Il MES stesso potrebbe poi evolvere in un'agenzia del debito¹⁴ per coordinare, e in caso di progetti comuni come *Next Generation EU*, mutualizzare, i debiti nazionali. Essa potrebbe emettere quel *safe asset*

¹³ Guttemberg L., "Time to Come Home. If the ESM Is to Stay Relevant, it Should Be Reinvented inside the EU", *Jacques Delors Centre Policy Brief*, November 12, 2020.

¹⁴ Si veda Amato M., Belloni E., Falbo P., Gobbi L., "Transforming Sovereign Debts into Perpetuities through a European Debt Agency," April 18, 2020. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=357949>.

che consentirebbe una migliore gestione del debito europeo ed eventualmente, come recentemente proposto¹⁵, fornire sollievo alla BCE assorbendone parte del debito Covid-19.

Oltre all'assistenza finanziaria, l'Unione dovrebbe dotarsi di strumenti che funzionino da stabilizzatori automatici in caso di shock asimmetrici. Tra i molti strumenti possibili si può citare il sussidio di disoccupazione europeo, che è anche stato oggetto di una proposta della Commissione europea¹⁶. Tale sussidio potrebbe essere concepito in modi diversi. L'idea che accomuna tutte le proposte è che il sussidio europeo venga ad aggiungersi a quelli nazionali, in caso di scostamenti significativi del tasso di disoccupazione da un valore di riferimento, specifico ad ogni paese. Si tratterebbe di uno schema contingente, dunque, che interverrebbe solo in caso di shock significativi e che sarebbe aggiuntivo e non sostitutivo rispetto ai sistemi nazionali. Questa caratteristica è ovviamente molto importante, perché lascerebbe al contratto sociale vigente in ogni paese la scelta di quanto e come proteggere i lavoratori dalla disoccupazione. Nessun paese potrebbe approfittarne per abolire o ridurre il livello dei propri sussidi sostituendoli con quello europeo. I tentativi di simulare la capacità di stabilizzazione di un meccanismo di questo tipo raggiungono due conclusioni: in primo luogo, l'effetto in termini di stabilizzazione del PIL a livello europeo sarebbe limitato, cosa non sorprendente essendo il meccanismo specificatamente concepito per assorbire shock asimmetrici; poi, come dovrebbe essere, la capacità di stabilizzazione cresce al crescere della severità dello shock. Il sussidio di disoccupazione europeo potrebbe essere disegnato in modo tale da non portare a trasferimenti permanenti.

3.2 COMPLETARE UNIONE BANCARIA E UNIONE DEI MERCATI DEI CAPITALI

Il secondo cantiere è quello di rinforzare la capacità dei mercati di stabilizzare gli shock asimmetrici, sviluppando l'Unione dei mercati dei capitali e l'Unione bancaria. Sono dossier in cui le divisioni tra i paesi membri sono meno marcate che sulla capacità di bilancio centralizzata o sulle regole di bilancio. L'unica eccezione è l'assicurazione comune sui depositi, proposta dalla Commissione a completamento dell'Unione bancaria e fino ad oggi incagliata nel veto di alcuni paesi tra cui la Germania. Tuttavia, già prima della pandemia, la Germania

¹⁵ Micossi S., "Sovereign Debt Management in the Euro Area as a Common Action Problem", *SEP Policy Brief* 38/2020, October 14, 2020.

¹⁶ Si veda Andor L., "Towards Shared Unemployment Insurance in the Euro Area", *IZA Journal of European Labor Studies*, 2016, 5 (1), pp. 1-15. Una nota recente del FMI (Arnold N. et al., "A Central Fiscal Stabilization Capacity for the Euro Area", *IMF Staff Discussion Note* 18/03, 2018) propone un Fondo di stabilizzazione ispirato agli stessi principi.

aveva timidamente aperto uno spiraglio¹⁷ che oggi potrebbe essersi ulteriormente ampliato.

3.3 UNA NUOVA REGOLA DI BILANCIO

Infine, il terzo cantiere è quello delle regole di bilancio, inasprite nel 2012-13 con il *Fiscal Compact* e i regolamenti del *Two-Pack* e *Six Pack*. Sarebbe semplicistico dire che le regole fiscali europee hanno imposto la stagione dell'austerità dopo il 2010. Come abbiamo visto, essa è il frutto di una visione che faceva risalire l'instabilità finanziaria e la crisi del debito alla dissolutezza dei governi della cosiddetta periferia. Tuttavia, le istituzioni per la *governance* macroeconomica europea erano coerenti con la svolta verso l'austerità e, come la gestione della crisi greca insegna, mettevano a disposizione delle istituzioni europee gli strumenti di pressione adatti per imporla anche ai governi più recalcitranti.

L'attivazione delle clausole di sospensione del Patto di Stabilità è ovviamente motivata dalla pandemia; essa è tuttavia avvenuta qualche settimana dopo l'apertura di un processo di consultazione sulle regole che a sua volta prendeva le mosse dal bilancio, sorprendentemente severo, del quadro esistente¹⁸. La Commissione fa proprie le critiche che ormai da qualche anno fanno l'unanimità tra gli economisti indipendenti: (a) il quadro attuale è eccessivamente complesso, arbitrario, difficile da far rispettare; (b) grazie alle regole si sono controllati i disavanzi ma non il debito, che è la vera misura della sostenibilità delle finanze pubbliche; (c) l'investimento pubblico, generalmente più facile da ridurre di quanto non siano le spese correnti, è stato penalizzato; (d) infine, la Commissione riconosce per la prima volta che il quadro attuale ha spinto molti governi a ridurre la spesa quando l'economia rallentava, in particolare tra il 2010 e il 2013. Insomma, tra le righe si legge che le regole europee hanno reso la politica di bilancio un fattore di instabilità e non di stabilizzazione.

Il processo di consultazione è stato sospeso dall'emergenza del Covid-19 ma recentemente il commissario Gentiloni lo ha rilanciato, proprio nei giorni in cui affermava ciò che era ovvio a tutti, vale a dire che rimarrà sospeso almeno fino al 2022. È quindi fortemente probabile che le regole esistenti saranno rimpiazzate prima di tornare in vigore. Tra le molte proposte di riforma, due a mio avviso sono degne di nota. La prima, di cui si discute dagli anni Novanta, ha lo scopo di preservare l'investimento pubblico escludendolo dal calcolo del def-

¹⁷ Sholze O., "Germany Will Consider EU-Wide Bank Deposit Reinsurance", *The Financial Times*, November 5, 2019.

¹⁸ European Commission, "Communication on the Economic Governance Review", February 5, 2020. Il rapporto della Commissione fa proprie le conclusioni del European Fiscal Board, "Assessment of EU Fiscal Rules", August 2019.

icit (il famoso 3%). Gli eventi di questi mesi hanno mostrato come l'investimento sia da intendersi in senso lato come qualunque spesa (ad esempio nella sanità) capace di incrementare il capitale materiale e immateriale¹⁹. La seconda proposta, avanzata da Olivier Blanchard *et al.*²⁰, suggerisce di sostituire i parametri numerici con degli standard, dei principi di buona gestione delle finanze pubbliche il cui rispetto garantirebbe di non essere sanzionati indipendentemente dall'andamento contingente di debito e deficit pubblici. La proposta, radicale, non sembra avere spazio politico. Ma il fatto stesso che se ne discuta mostra come oggi il terreno sia fertile per un confronto a tutto campo. La nuova *governance* delle politiche di bilancio potrà ispirarsi ad una di queste due proposte o ad un'altra che emergerà dal dibattito dei prossimi mesi. In ogni caso, è importante che essa consenta di conciliare l'obiettivo di sostenibilità delle finanze pubbliche con la ritrovata centralità delle politiche di bilancio nella cassetta degli attrezzi del *policy maker*.

4. Conclusioni

In conclusione, la crisi del Covid-19 ha rivoluzionato il dibattito di politica economica in Europa. Colpevolmente abbarbicate al vecchio consenso, durante e dopo la crisi del debito sovrano le istituzioni europee si erano aperte il minimo possibile, con riluttanza ed eccessiva cautela, al dibattito che impazzava tra gli economisti sugli strumenti della politica economica e sul miglior assetto istituzionale da dare alla moneta unica. La pandemia ha spazzato via timidezze ed esitazioni. In pochi mesi sono stati messi in campo strumenti per la gestione comune della crisi che potrebbero, se coronati da successo, portare ad un'organizzazione delle politiche pubbliche, in particolare macroeconomiche, europee completamente diversa da quella che tanti limiti ha mostrato in occasione della crisi del 2010-2014. L'interdipendenza e la necessità di strumenti di condivisione del rischio si impongono oggi come un'evidenza, anche a Bruxelles e a Berlino, in campi come la sanità, l'investimento pubblico, la transizione ecologica, la gestione di shock asimmetrici. A cosa porteranno gli sviluppi di questi mesi, quanto di ciò che è stato fatto porterà ad un'organizzazione collettiva più efficace e ad una moneta unica più coesa non è dato sapere. Ma certo per l'Europa l'*annus horribilis* 2020 potrebbe essere stato l'anno della svolta.

¹⁹ AA.VV., *A European Public Investment Outlook*, a cura di Cerniglia F. e Saraceno F., London, Open Book Publishers, 2020.

²⁰ Blanchard O., Leandro A., Zettelmeyer J., "Revisiting the EU Fiscal Framework in an Era of Low Interest Rates", *Peterson Institute for International Economics*, Paper presented at the 72nd Economic Policy Panel Meeting, October 22-23, 2020.

Rivista di Politica Economica

La Rivista di Politica Economica è stata fondata nel 1911 come "Rivista delle società commerciali" ed ha assunto la sua attuale denominazione nel 1921. È una delle più antiche pubblicazioni economiche italiane ed ha sempre accolto analisi e ricerche di studiosi appartenenti a diverse scuole di pensiero. Nel 2019 la Rivista viene rilanciata, con periodicità semestrale, in un nuovo formato e con una nuova finalità: intende infatti svolgere una funzione diversa da quella delle numerose riviste accademiche a cui accedono molti ricercatori italiani, scritte prevalentemente in inglese, tornando alla sua funzione originaria che è quella di discutere di questioni di politica economica, sempre con rigore scientifico. Gli scritti sono infatti in italiano, più brevi di un *paper* accademico, e usano un linguaggio comprensibile anche ai non addetti ai lavori. Ogni numero è una monografia su un tema scelto grazie ad un continuo confronto fra l'editore e l'*Advisory Board*. La Rivista è accessibile online sul sito di Confindustria.

Redazione Rivista di Politica Economica

Viale Pasteur, 6 - 00144 Roma (Italia)

e-mail: rpe@confindustria.it

<https://www.confindustria.it/home/centro-studi/rivista-di-politica-economica>

Direttore responsabile

Silvia Tartamella

Coordinamento editoriale ed editing

Gianluca Gallo

Paola Centi

Adriana Leo

La responsabilità degli articoli e delle opinioni espresse è da attribuire esclusivamente agli Autori. I diritti relativi agli scritti contenuti nella Rivista di Politica Economica sono riservati e protetti a norma di legge. È vietata la riproduzione in qualsiasi lingua degli scritti, dei contributi pubblicati sulla Rivista di Politica Economica, salvo autorizzazione scritta della Direzione del periodico e con l'obbligo di citare la fonte.

Edito da:



CONFINDUSTRIA
SERVIZI

Confindustria Servizi S.p.A.

Viale Pasteur, 6 - 00144 Roma