



Camera dei Deputati

XIV Commissione Politiche dell'Unione europea Programma di lavoro della Commissione per il 2020 e Relazione programmatica sulla partecipazione dell'Italia all'Unione europea nell'anno 2020

Audizione del Direttore del Centre for European Policy Studies (CEPS), Bruxelles

Introduzione

Signor Presidente, Onorevoli Deputate, Onorevoli Deputati,

Vi ringrazio per avermi invitato a contribuire con alcune valutazioni sul Programma di lavoro della Commissione e della Relazione programmatica sulla partecipazione dell'Italia all'Unione europea per il 2020.

Vorrei iniziare con alcune considerazioni di carattere generale sulle misure finora adottate a livello europeo. Si possono distinguere in due categorie: misure di breve termine per combattere l'incertezza nei mercati finanziari (essenzialmente misure di liquidità) e misure di più lunga portata.

Misure di liquidità

Spicca per la sua grande entità il nuovo, o piuttosto rinnovato, programma di acquisto di titoli – soprattutto sovrani, ma anche privati, inclusa carta commerciale – il cosiddetto PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*) che è stato incrementato dai 750 miliardi di euro decisi a Marzo a 1350 miliardi. Il risultato di questo programma di acquisti, senza precedenti per la sua intensità, sarà che fino a giugno 2021 il bilancio dell'Eurosistema aumenterà di oltre 1600 miliardi di euro, circa il 13 per cento del PIL dell'eurozona.

La BCE ha anche indicato che la chiave di ripartizione degli interventi e i relativi limiti per ciascun Paese basati sulla parte nel capitale della BCE verranno applicati flessibilmente. Se questa chiave dovesse essere disattesa nella pratica in modo generalizzato, si aprirebbe una partita giuridica non tanto con la Corte costituzionale tedesca, ma soprattutto con la Corte di Giustizia Europea. Quest'ultima aveva indicato in un suo giudizio sul PSPP (il precursore del PEPP), che la ripartizione degli acquisti secondo la chiave delle quote BCE fosse un indicatore importante per distinguere il programma di acquisto di titoli sovrani della BCE, come strumento di politica monetaria, da un finanziamento diretto agli Stati da parte della Banca Centrale, che è proibito dai Trattati Europei. Non è chiaro a questo punto se la ripartizione geografica degli acquisti rappresenti per la Corte di Lussemburgo una condizione necessaria o sufficiente e se l'emergenza pandemica permetta una deroga a questa chiave di ripartizione. La BCE dovrà pertanto essere cauta. Deviare nella distribuzione degli acquisti troppo dalla chiave utilizzata per il PSPP comporta un rischio giuridico.



Alla fine del nuovo programma di acquisti, l'Eurosistema (non la BCE) potrebbe avere in portafoglio un quarto del debito sovrano dell'eurozona.

Conviene infatti sottolineare che per quanto riguarda il PEPP (ed il PSPP) non è la BCE che effettua gli acquisti, bensì le singole banche centrali nazionali a proprio rischio. Questo vuol dire che sarebbe la Banca d'Italia a detenere a proprio rischio (e profitto) quasi tutti i BTP acquistati nell'ambito del PEPP. Nel breve periodo, questo avrebbe il vantaggio che gli interessi che la Banca d'Italia incasserebbe verrebbero in larga misura riversati al Tesoro (8 miliardi di euro per il 2019, potenzialmente di più per il 2020). Nel lungo periodo il fatto che l'ammontare ridotto di BTP in mano al pubblico potrebbe destabilizzare il mercato in tempi di crisi.

Il totale dei titoli sovrani italiani detenuti dalla Banca d'Italia può arrivare a rappresentare il 27 per cento del totale. Gli acquisti della Banca d'Italia potrebbero così coprire buona parte del fabbisogno di finanziamento del Tesoro per quest'anno.

Un'ulteriore misura di liquidità è la nuova linea di credito del MES (*ESM Pandemic Crisis Support – EPCS*). Si tratta di una linea di credito a dieci anni, a tasso intorno allo zero (il costo della raccolta del MES), con la sola condizione che essa sia utilizzata per spese "direttamente e indirettamente" legate alla crisi sanitaria, fino a un ammontare totale di 240 miliardi (il 2 per cento del PIL 2019 dell'UE – tale percentuale è anche la misura dell'accesso per i singoli Stati).

L'EPCS è già disponibile. Dal punto di vista strettamente economico non è chiaro che all'Italia convenga chiedere un prestito al MES. La ragione è semplice: il prestito MES avrebbe un costo molto basso (probabilmente zero – ossia il costo di rifinanziamento dello stesso MES), ma il debito dell'Italia verso il MES sarebbe anche *senior*, rendendo di fatto i BTP *junior* (di Serie B in linguaggio colloquiale). Secondo il famoso teorema Modigliani-Miller il risultato sarebbe un aumento del costo dei BTP che nullifica il risparmio di interessi sul prestito MES.

Ad ogni modo, l'esistenza stessa di questa linea di credito contribuirà a calmare i mercati anche se non dovesse essere utilizzata.

Non mi soffermo su altre operazioni volte a stabilizzare i mercati finanziari, che, per quanto rilevanti, sono poco controverse. Per esempio, la BCE ha introdotto nuove operazioni di rifinanziamento, alle quali applicherà un tasso d'interesse del -0,75 per cento. Inoltre, la Banca Centrale ha allentato i requisiti sul collaterale e sul rifinanziamento alle banche, prevedendo la possibilità di accettare anche titoli senza *investment grade*. L'Autorità di vigilanza bancaria europea ha liberato 120 miliardi di capitale (dalla possibilità di operare al di sotto della *guidance* di pilastro 2) allentando i criteri di contabilizzazione dei rischi e di riconoscimento degli strumenti di capitale subordinati ai fini del capitale regolamentare.

Misure fiscali di lungo termine

E già stato approvato in tempi record il Fondo (SURE) di 100 miliardi a sostegno e integrazione dei fondi nazionali per la disoccupazione. Il programma fornirà agli Stati membri che ne faranno richiesta dei prestiti a lungo termine (dieci anni) a tassi d'interesse molto bassi; i prestiti sono assistiti da garanzie per 25 miliardi fornite dai paesi dell'UE pro quota (con quote proporzionali al reddito nazionale lordo, RNL). Il Fondo dovrebbe essere operativo in tempi strettissimi. Esso sarà finanziato



attraverso l'emissione di titoli da parte della Commissione. La quota utilizzabile dall'Italia ammonta a 18-20 miliardi.

Questo fondo rappresenta un passo importante verso un sistema 'misto' in cui gli Stati membri mantengono i loro sistemi (eventualmente con alcuni requisiti fondamentali comuni) e il livello Comunitario offre il suo sostegno soltanto in tempi di crisi. Gli Stati Uniti dispongono di un simile sistema 'misto', in cui la responsabilità per sussidi di disoccupazione rimane a livello dei singoli Stati. Il livello federale interviene soltanto durante periodi di recessione.

L'Italia dovrebbe chiedere, nelle istanze europee, che il SURE non rimanga un'operazione una tantum, motivata soltanto dall'emergenza pandemica, ma che possa diventare un sistema permanente, preferibilmente integrato nel budget dell'Unione.

Il nuovo budget dell'Unione

L'Unione Europea ha fatto un passo importante da quando Francia e Germania hanno annunciato (18 maggio) una proposta indirizzata ai partner europei di istituire un fondo da 500 miliardi di euro da destinare a trasferimenti (non prestiti) ai Paesi maggiormente colpiti dalla crisi.

Sulla scia di questa iniziativa bilaterale, il 27 maggio, la Commissione ha presentato una proposta per un quadro finanziario pluriennale dell'Unione rinnovato (QFP) di 1.100 miliardi di euro per il periodo 2021-27, aumentato con un nuovo Fondo che, secondo la Commissione, disporrà di risorse fresche per 750 miliardi. La proposta dovrà ancora essere approvata dal Consiglio, sentito il Parlamento europeo, secondo la speciale procedura prevista dall'articolo 314 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea. Il nuovo strumento, denominato Next Generation EU, dovrebbe rendere disponibili massicce risorse per "investire nella riparazione del nostro tessuto sociale, proteggere il mercato, etc."

La Commissione Europea è andata oltre la proposta franco-tedesca. Non è ancora certo quanto sopravvivrà dell'ambiziosa proposta della Commissione al negoziato tutt'ora in corso. Quattro Stati membri si oppongono all'idea dei trasferimenti.

L'aspetto più importante è il fatto che la Germania abbia per la prima volta accettato l'emissione di un ammontare cospicuo (500 miliardi di euro per Berlino, la Commissione ne vorrebbe 750) di debito da parte dell'Unione Europea. L'accettazione di questi 'EU bonds' come strumento per finanziare il trasferimento rappresenta un passo importante per l'integrazione fiscale in Europa. Non si tratta di 'eurobonds', o di 'coronabonds' come richiesto poco tempo fa, ma rimane un passo politico ed economico importante.

Un'altra novità resa possibile dall'iniziativa franco-tedesca è di poter effettuare trasferimenti, non soltanto prestiti. Questo rappresenta un'innovazione cruciale per paesi, come l'Italia, che hanno già un livello di debito pubblico molto alto.

L'accesso ai fondi sarà condizionato, secondo la logica dei fondi strutturali e di coesione, alla buona qualità dei progetti presentati dagli Stati membri. La stesura di questi programmi e progetti nazionali richiederà inevitabilmente del tempo. Pertanto è molto probabile che la maggior parte di questi fondi sarà attribuita e versata soltanto nel 2020/21. Il fatto che questi nuovi strumenti passano attraverso il bilancio dell'Unione comporta pertanto un vantaggio in termini di controllo democratico, ma anche una certa lentezza nei disborsi.



La discussione riguardante questo fondo si è purtroppo incentrata sulla questione: 'quanto spetta all'Italia?'

Secondo un documento informale attribuito alla Commissione, il primo beneficiario della distribuzione dei fondi sarebbe l'Italia per un totale di 170 miliardi di euro (di cui 82 miliardi in sovvenzioni e 91 in prestiti), seguita dalla Spagna con 130 miliardi di euro (di cui 77 miliardi in sovvenzioni e 63 in prestiti)¹. Tuttavia, questa chiave di distribuzione sarà molto contestata. Non dovrebbe sorprendere che tutti gli Stati membri insisteranno ad avere 'la loro parte'.

L'interesse vero dell'Italia non dovrebbe essere nell'ammontare dei fondi allocati al Paese, bensì nella loro migliore utilizzazione. La ricerca empirica stenta a trovare i benefici dei miliardi di Fondi Regionali UE che l'Italia ha ricevuto da anni. Senza un miglioramento radicale dell'utilizzo degli aiuti Comunitari, il Paese rischierebbe di sprecare questa occasione.

La priorità per il governo italiano dovrebbe essere di concentrare gli sforzi su questo versante ed iniziare da subito la preparazione di un programma innovativo di come questi fondi europei potrebbero essere utilizzati nella maniera più produttiva.

Daniel Gros

¹ Secondo questo documento della Commissione, alla Polonia spetterebbero 60 miliardi (di cui 37,6 in sovvenzioni e 26 in prestiti) e alla Francia 39 miliardi (tutti in sovvenzioni, senza prestiti). La Germania è settima con 29 miliardi in sovvenzioni, senza prestiti. Questi ultimi Paesi hanno un costo del debito pubblico vicino (Francia) o inferiore (Germania) a quello dell'UE. Dunque, per questi Paesi finanziare prestiti attraverso il bilancio Comunitario non comporterebbe alcun vantaggio.