



Come raggiungere un accordo nell'Eurogruppo

di Carlo Cottarelli, Giampaolo Galli e Enrico Letta

3 aprile 2020

* * *

La crisi in corso è più violenta di quella del 2008. Le risposte devono quindi essere più potenti e più rapide di allora per evitare il ripetersi del disastro economico e sociale che allora ne seguì. La BCE sta facendo da subito il massimo, molto più di allora: per molti paesi, i massicci acquisti di titoli di stato rappresenteranno una fondamentale fonte di finanziamento non solo dei deficit pubblici, ma anche dei titoli di stato già in circolazione che dovranno essere ripagati nel corso di quest'anno. Ciononostante, anche per ridurre il peso che grava sulla BCE, è utile integrare questa fonte di finanziamento con una risposta congiunta e solidale da parte dei governi dell'area dell'euro.

Per essere accettabile politicamente da parte di tutti i paesi coinvolti, la risposta alla crisi dovrebbe seguire tre principi.

- Primo, non dovrebbe alterare in modo surrettizio l'architettura dell'Unione Europea. Quella attuale è una emergenza di natura e dimensione senza precedenti dalla fine della seconda guerra mondiale. Una situazione speciale ed estremamente inusuale deve essere affrontata con strumenti ad hoc.
- Secondo, la risposta non deve portare né alla mutualizzazione del debito pubblico esistente, né alla mutualizzazione di nuovo debito derivante da politiche specifiche decise dai singoli paesi. Ogni paese deve rimanere responsabile per il debito emesso per finanziare le proprie politiche passate e presenti. Conseguentemente, l'emissione di Eurobonds, proposta in passato per mutualizzare il debito pubblico, dovrebbe essere esclusa.
- Terzo, e conseguentemente, le risorse raccolte emettendo strumenti di raccolta finanziaria come parte di una risposta comune dovrebbero essere spese attraverso politiche concordate in comune: si raccolgono risorse insieme, si decide insieme come spenderle.

Sulla base di questi tre principi, la nostra proposta comprende:

- La costituzione di una piccola istituzione ad hoc o, ancor meglio, di un piccolo organismo all'interno di una istituzione già esistente (per esempio la Banca Europea degli Investimenti o il MES) per gestire le politiche concordate congiuntamente per rispondere alla crisi. Per mantenerlo piccolo, questo organismo—denominato Special Health Emergency (SHE) arrangement—dovrebbe avvalersi dei servizi forniti dalle altre istituzioni europee e cooperare strettamente con esse.
- La SHE dovrebbe emettere un tantum uno strumento di raccolta finanziaria (denominato Special Issue European Security, o SIES) per raccogliere 300-400 miliardi di euro con una scadenza di 30-50 anni. La SIES dovrebbe essere emessa alle stesse condizioni, in termini di garanzie, delle emissioni del MES e potrebbe essere acquistata dalla BCE come parte del suo programma di “quantitative easing”. Le risorse del MES potrebbero essere trasferite alla SHE, preferibilmente come iniezione di capitale di rischio, per rafforzarne la potenza di fuoco.
- Le risorse raccolte in questo modo dovrebbero essere spese sulla base di politiche e progetti decisi in comune da tutti i paesi partecipanti. Tali politiche dovrebbero essere concordate a livello politico, se necessario con diritto di veto per ogni paese partecipante, o sulla base di un'ampia maggioranza qualificata. Iniziative in quest'area potrebbero includere sia programmi di investimenti pubblici, approvati dal SHE in termini specifici, sia spese correnti (per la sanità o per un sostegno temporaneo alle famiglie e imprese colpite dalla crisi). La SHE verifica che le risorse siano spese bene, sulla base di politiche e regole definite in comune.
- Le risorse per realizzare le politiche concordate non aumenterebbero il debito dei singoli paesi. Le spese verrebbero decise dalla SHE e contabilizzate nel suo bilancio. I governi nazionali e locali dovrebbero operare a livello amministrativo per l'attuazione delle politiche concordate.
- La SHE avrebbe un proprio capitale, ma il suo asset principale sarebbe costituito dal valore attuale del flusso di contributi che verrà fornito dai paesi coinvolti durante il periodo di rimborso dei titoli emessi. Questi contributi sarebbero fissati ex-ante attraverso un accordo tra i paesi partecipanti e dovrebbero essere proporzionali all'ammontare di risorse che affluirebbero inizialmente a ogni paese, con l'eccezione di quelle relative a progetti di investimento intrapresi congiuntamente dai paesi, per i quali i contributi sarebbero proporzionali al Pil.

Questa proposta ci sembra l'unica che può essere accettata da tutti e realizzata in tempi brevissimi. Essa è vantaggiosa per tutti i paesi dell'Eurozona, per tre motivi:

- Anche se alcuni paesi potrebbero fronteggiare l'emergenza attuale attraverso le loro politiche di bilancio, altri potrebbero trovare più difficile finanziarsi sul mercato, soprattutto se il contesto internazionale peggiorasse in modo marcato. Una risposta comune quale quella sopra descritta dimostrerebbe una comunanza di intenti tra paesi europei di fronte a uno shock comune, non dovuto ai comportamenti di nessun singolo paese, nessuno dei quali stava violando le regole fiscali europee prima dello shock. Si ridurrebbe in tal modo il rischio che alcuni paesi inizino a guardare altrove per cercare sostegno, indebolendo in tal modo le prospettive di lungo termine dell'Unione Europea.
- La difficoltà che alcuni paesi potrebbero avere nell'emettere debito potrebbe aggravare la recessione nell'area dell'euro, peggiorando le prospettive di crescita per ogni paese.
- L'approccio proposto alleggerirebbe la pressione che ora grava sulla BCE. Questo ridurrebbe notevolmente il rischio che la politica monetaria possa avere conseguenze indesiderate sull'economia.

Per la fattibilità della nostra proposta, come di ogni altra proposta in quest'area, è fondamentale una comprensione reciproca tra paesi del nord Europa e del sud Europa. Da un lato si deve capire che la crisi che sta colpendo in modo più duro il sud del continente non ha nulla a che fare con l'eccessiva accumulazione di debito. Dall'altro si deve capire che una risposta comune non può diventare un modo per introdurre surrettiziamente la mutualizzazione del debito, che deve rimanere responsabilità dei singoli stati. Soprattutto non bisogna perdere tempo prezioso come avvenne tra il 2008 e il 2012.