



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

La risposta alla crisi pandemica: una prospettiva europea

L. Federico Signorini
Direttore Generale della Banca d'Italia

Forum Analysis

28 aprile 2021

Vi è una *doppia tensione* nella politica economica europea: una tensione tra politica monetaria comune e politica fiscale frammentata, e, per quest'ultima, una tensione tra regole europee e azioni nazionali. Dei modi di porvi rimedio si discute da anni, ma non è stato finora possibile giungere a conclusioni condivise, a causa non solo di interessi sostanziali a volte contrapposti, ma anche di visioni concettuali diverse: rese poi tossiche, non di rado, da diffidenze e incomprensioni¹.

All'inizio dell'anno scorso, subito prima del dilagare della pandemia in Europa, la Commissione europea aveva annunciato una *Economic governance review*, idealmente parallela alla *Monetary policy review* dell'Eurosistema. Se la crisi ha costretto tutti a rinviare la discussione teorica, essa ha messo l'Unione di fronte alla necessità impellente di trovare soluzioni pratiche. Come è accaduto in passato, l'incalzare dei fatti ha generato progressi concreti. La loro portata innovativa, la coerenza pratica con i fini che essi si propongono, e in ultima analisi l'effetto in termini di benessere, dipenderanno molto dall'uso che se ne farà. L'Italia ha, in prospettiva, una grande responsabilità in merito, per sé e per l'Europa intera.

Per giustificare quest'ultima affermazione, vorrei mettere in luce due elementi di sfondo.

Torniamo al punto di partenza, le tensioni nell'architettura europea della politica economica. Dal momento che molte politiche nazionali sono ormai definite nell'ambito di un quadro comune, un'architettura ben disegnata delle regole e delle procedure che lo definiscono è condizione necessaria di una sua applicazione efficiente.

Trovarla non si è rivelato semplice. Ad esempio, è opinione diffusa che le regole che vincolano le politiche di bilancio nazionali – in assenza di uno spazio di bilancio europeo significativo – siano troppo complesse. Questa complessità, dovuta anche al desiderio

¹ Sull'importanza delle ideologie economiche nelle questioni europee, si veda: M. Brunnermeier, H. James e J.P. Landau (2016), *The Euro and the Battle of Ideas*, Princeton University Press.

dei Paesi di limitare la discrezionalità della Commissione, l'ha paradossalmente ampliata. L'ancoraggio di certi parametri, idealmente oggettivi, a indicatori il cui calcolo richiede per forza un elemento di giudizio, così come le eccezioni e gli elementi di flessibilità inevitabili nel gioco tra semplici regole teoriche e fatti concreti della vita, hanno reso complesso il quadro e poco trasparente la sua applicazione.

Come è noto, vi sono sul tavolo diversi progetti di riforma². Su di essi in questa sede non mi esprimo. Resto comunque convinto di un fatto: quali che siano i meriti di questa o quella regola concettuale o di questo o quel meccanismo di *enforcement* (e si può senz'altro lavorare per migliorare le une e gli altri), sarebbe illusorio riporre ogni speranza nella pietra filosofale di un sistema perfetto. Non esistono regole perfette per stabilire vincoli reciproci ai bilanci degli stati membri, per lo stesso motivo per cui non sono fattibili in natura contratti completi. Di fatto, ogni regola astratta sarà vista di volta in volta come troppo flessibile o troppo rigida, a seconda dei punti di vista e delle circostanze.

Se vi sono esternalità nella *fiscal stance* (e ovviamente ve ne sono, specie in regime di unione monetaria, bancaria e dei capitali; del resto in caso contrario avere regole comuni di bilancio non servirebbe a nulla); se ha senso coordinare in qualche misura politica fiscale e politica monetaria (e lo ha, certo sul piano congiunturale, a meno di sposare visioni estreme dell'economia; non importa essere keynesiani all'eccesso); se esistono vantaggi di *pooling* nel funzionamento degli stabilizzatori automatici ed economie di scala nell'accesso al mercato (e a me pare evidente che esistano tanto gli uni quanto le altre); se tutto questo vale, e non si crede alla pietra filosofale, per determinare la politica di bilancio dell'Unione non è saggio affidarsi *solo* a regole che limitino la discrezionalità del bilancio a livello nazionale. Occorre introdurre spazi di bilancio a livello dell'Unione, e affiancare a quelli nazionali strumenti europei.

Da anni, di fatto, la prospettiva di un'unione di bilancio è un argomento ricorrente del dibattito europeo, insieme al perfezionamento dell'unione bancaria e alla costruzione dell'unione del mercato dei capitali³.

Non è questione da vedere in termini di bianco o nero, ma di misura. Per l'unione di bilancio in particolare, non so se sarebbe opportuno spingersi fino a portare al livello europeo la maggior parte delle risorse; in ogni caso, un simile obiettivo sarebbe politicamente irrealistico nelle circostanze attuali. E i vincoli, per imperfetti che siano, hanno una loro funzione. Ma una certa dose di rafforzamento degli spazi comuni di bilancio mi sembra un programma ragionevole.

Il primo elemento di sfondo è dunque l'opportunità di fare progressi ben calibrati nella condivisione del bilancio europeo.

² Si vedano, tra i più recenti, i contributi di European Fiscal Board (2020), *Annual report*, O. Blanchard, A. Leandro e J. Zettelmeyer (2021), "Redesigning EU fiscal rules: From rules to standards", *Economic Policy*, in corso di pubblicazione, e P. Martin, J. Pisani-Ferry e X. Ragot (2021), "Pour une refonte du cadre budgétaire européen", *Notes du conseil d'analyse économique*, n. 63.

³ Per quanto riguarda le prese di posizione ufficiali delle autorità europee, si segnalano in particolare: H. Van Rompuy, J. M. Barroso, J.-C. Juncker and Mario Draghi (2012), *Towards a Genuine economic and Monetary Union*; J.C. Juncker, D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi, M. Schulz (2015), *Completing Europe's Economic and Monetary Union*.

All'incompletezza della costruzione europea non si possono però ricondurre le difficoltà di lungo periodo dell'economia italiana. La mancanza di strumenti e politiche comuni ha in qualche caso ridotto la capacità di arginare le conseguenze di tali difficoltà, ma la genesi di queste ultime è nazionale. Anzi: su alcuni aspetti, per esempio in tema di concorrenza e apertura di mercato, le regole e le politiche dell'Unione hanno aiutato, seppure non abbastanza.

Le radici di queste difficoltà sono complesse, e non potrei trattarle qui in modo esauriente. Due grandi questioni sono comunque ben note: le riforme strutturali e il controllo della finanza pubblica. Entrambe hanno contribuito a determinare l'alto prezzo pagato dal nostro paese durante la crisi dei debiti sovrani. Mentre il PIL pro capite dell'area dell'euro è tornato nel 2016 al di sopra del livello pre-crisi, quello italiano ancora nel 2019 ne era al di sotto di oltre il 6 per cento.

Desidero qui attirare l'attenzione in particolare sulle riforme, questione direttamente attinente al tema di oggi. Alcune importanti riforme strutturali, va detto, sono state fatte negli anni passati; vi è tra l'altro evidenza che, dove si è intervenuti con riforme anche parziali, il guadagno in termini di benessere è stato sensibile⁴. In complesso, tuttavia, l'Italia ha fatto, secondo un'opinione che la Banca d'Italia ha avuto più volte occasione di esprimere, progressi insufficienti. Mettere mano ad accelerare questo progresso aiuterebbe a evitare che anche dalla crisi pandemica l'Italia esca peggio o più tardi degli altri.

Questo dunque è il secondo elemento importante dello sfondo: il ritardo italiano nel cammino delle riforme strutturali.

Lasciamo ora lo sfondo e torniamo a fissare lo sguardo sul primo piano. Posta di fronte a una crisi senza precedenti, l'Europa è riuscita a dare alcune risposte comuni. Non parlo in questa sede della politica monetaria, argomento ampiamente trattato altrove; mi concentro sulla politica di bilancio.

Dapprima si è fatto leva su una linea di credito del Meccanismo Europeo di Stabilità e su garanzie della Banca europea per gli investimenti, affiancandole con emissioni di debito comune per finanziare con prestiti le politiche di protezione dell'occupazione nazionali (*temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*, SURE). Poi si sono sospese le regole per gli aiuti di stato e quelle relative alla sorveglianza delle politiche di bilancio. Infine, con il varo di *Next Generation EU* (NGEU) c'è stato un altro, netto cambio di passo. Insieme all'azione della politica monetaria, l'accordo su NGEU è stato decisivo per riassorbire d'un tratto le tensioni sul mercato dei titoli sovrani che si erano determinate all'inizio del 2020⁵.

Concentro l'attenzione su SURE e, soprattutto, su NGEU.

⁴ E. Ciapanna, S. Mocetti e A. Notarpietro (2020), "The effects of structural reforms: Evidence from Italy", Temi di discussione, n. 1303, Banca d'Italia.

⁵ Cfr. F. Balassone, Testimonianza nell'ambito dell'esame della proposta di Piano Nazionale di ripresa e resilienza, Camera dei Deputati, Roma, 8 febbraio 2021.

Attraverso SURE, la UE concede ai paesi membri prestiti a condizioni agevolate a fronte di spese per schemi di integrazione salariale temporanei (o misure analoghe per i lavoratori autonomi). Il fondo ha una capacità massima di 100 miliardi e si finanzia attraverso l'emissione di debito della UE, accompagnato da garanzie fornite dai singoli paesi in proporzione al PIL di ciascuno. Quasi l'intera disponibilità è stata già allocata ai paesi che hanno fatto richiesta di assistenza; i tre principali beneficiari sono stati l'Italia (27,4 miliardi), la Spagna (21,3) e la Polonia (11,2)⁶. SURE non è un meccanismo diretto di sostegno al reddito; è temporaneo e si fonda su prestiti; ma è senza dubbio uno strumento innovativo, non tanto per l'emissione di debito comune quanto per la finalità perseguita: finanziare l'operare di stabilizzatori automatici nello stesso momento in tutti i paesi europei che ne hanno bisogno⁷.

Quanto a NGEU, come è noto, nell'ambito di questo ambizioso programma l'Unione europea potrà reperire sul mercato dei capitali ingenti risorse, destinate alla concessione di prestiti e trasferimenti agli stati membri. (Non entro nei dettagli quantitativi, che altri ha trattato). Il Governatore Visco ha sottolineato che *"per la prima volta nella sua storia l'Unione europea si è dotata di una sostanziale capacità di indebitamento comune da utilizzare per contrastare gli shock economici avversi e per raggiungere obiettivi concordati"*⁸. Al pari di SURE, NGEU non può risolvere il problema dell'incompletezza dell'unione monetaria, essendo stato anch'esso esplicitamente concepito come uno strumento temporaneo⁹. Tuttavia è un fatto che, vincendo resistenze che parevano invincibili, esso ha stabilito per questa volta il principio di una responsabilità collettiva dell'Unione per politiche di bilancio comuni basate sull'assunzione di debito europeo.

Se non *il* dado, un dado dunque è tratto, e il corso futuro degli eventi dipenderà da come si svilupperà in concreto l'avanzata oltre questo Rubicone. Solo se lo strumento risulterà efficace, io credo, se cioè i paesi membri dimostreranno di saper fare buon uso delle risorse comuni messe a loro disposizione, esso potrà costituire un punto di riferimento per altre, più durature riforme. L'Italia è, credo, il banco di prova più importante.

In prospettiva, uno strumento permanente:

- (i) costituirebbe l'embrione di una capacità di bilancio europea, in grado di affiancare la politica monetaria in caso di shock simmetrici particolarmente pronunciati e prolungati;

⁶ European Commission, *Report on the European instrument for Temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (SURE) following the COVID-19 outbreak pursuant to Article 14 of Council Regulation (EU) 2020/672*.

⁷ Sull'opportunità e il possibile disegno di schemi paneuropei di sostegno al reddito, cfr. anche A Brandolini, F Carta, F D'Amuri (2016), "A Feasible Unemployment-Based Shock Absorber for the Euro Area", *Journal of Common Market Studies*, vol. 54 (5), pp. 1123-1141.

⁸ Dichiarazione rilasciata al *Financial Times* il 24 luglio 2020 (<https://www.ft.com/content/ba437551-d19c-4557-8920-2187549a615e>).

⁹ Ci sono anche altri problemi. Ad esempio, si è sostenuto che la capacità di bilancio comune dovrebbe rivolgersi ai soli paesi dell'area dell'euro, non a quelli dell'intera UE, e la sua attivazione dovrebbe essere in qualche modo automatica, fondata su veri e propri "ammortizzatori automatici" incorporati nel bilancio comune (cfr. F. Balassone, S. Momigliano, M. Romanelli e P. Tommasino, 2018. "Just Round the Corner? Pros, Cons, and Implementation Issues of a Fiscal Union for the Euro Area," *Economia pubblica*, vol. 2018(1), pp. 5-34.

- (ii) fornirebbe ai mercati finanziari mondiali, con l'emissione regolare di titoli di debito comune, un *safe asset* particolarmente appetibile e agli intermediari europei uno strumento utile a diversificare i propri portafogli.

Non ignoro che questa evoluzione è costellata di difficoltà. In alcuni paesi la natura temporanea di NGEU è stata una condizione necessaria per la sua fattibilità politica (e giuridica: si pensi all'esame in corso presso la Corte costituzionale tedesca, che pure ha respinto la richiesta di sospensione d'urgenza della ratifica nazionale della decisione sulle risorse proprie dell'Unione¹⁰).

L'Italia, che è il destinatario della fetta più ampia dei fondi NGEU, ha una responsabilità cruciale che travalica i suoi confini. NGEU non sarà considerato un successo se il Piano italiano che ne utilizzerà le risorse (Piano nazionale di ripresa e resilienza, PNRR) non avrà tangibilmente contribuito a superare le storiche debolezze dell'economia italiana; e se le opinioni pubbliche non considereranno NGEU un successo, sarà per molti anni assai difficile superare le resistenze politiche al completamento dell'architettura economica dell'area.

I dettagli del PNRR sono appena stati resi noti. Sulla base di quanto descritto nel recente *Documento di economia e finanza 2021*, nel periodo 2021-2026 esso gestirà risorse per 237 miliardi. Secondo quanto è stato annunciato, di questi, 123 miliardi a titolo di prestiti e 69 miliardi a titolo di sovvenzioni arriveranno dal cosiddetto Dispositivo per la ripresa e la resilienza. Ulteriori sovvenzioni (per circa 15 miliardi) provverranno dagli altri programmi inclusi in NGEU, mentre altri 30 miliardi circa saranno a carico del bilancio pubblico. Oltre il 70 per cento di questi fondi (168 miliardi) sarà dedicato a investimenti aggiuntivi rispetto a quanto già programmato.

In rapporto al prodotto, nel prossimo triennio gli investimenti supererebbero ampiamente il livello osservato negli anni precedenti la crisi economico-finanziaria. Il successo di un piano così ambizioso richiede evidentemente la capacità di scegliere opportunamente gli interventi, progettarli bene ed eseguirli in tempo, e quindi la massima attenzione a ridurre sprechi e ritardi – qualità che non sempre hanno caratterizzato l'azione della nostra Amministrazione pubblica.

Nel Piano le riforme sono altrettanto importanti, se non più importanti, dei progetti infrastrutturali. Il Piano è ambizioso: mira a intervenire su tutti i principali elementi che ostacolano la capacità produttiva delle imprese italiane: i tempi arcaici della giustizia; le inutili barriere anticoncorrenziali; le carenze della pubblica amministrazione, e tra questa, per menzionarne una, le inefficienze delle procedure di appalto. Non è fuor di luogo rammentare che molti di questi problemi colpiscono in misura maggiore il Mezzogiorno; affrontarli contribuirebbe dunque anche alla convergenza interna nel paese. Definire

¹⁰ Si tratta della decisione di aumentare le risorse proprie della UE in misura necessaria a coprire gli oneri per il servizio e il rimborso dei debiti contratti per finanziare NGEU: solo dopo che tutti i paesi avranno ratificato tale decisione si potrà dare avvio all'emissione dei titoli. Nella propria decisione preliminare in merito, la *Bundesverfassungsgericht* ha dato peso alla natura circoscritta e temporanea dello strumento.

e attuare nei tempi stretti di NGEU riforme così importanti, e necessariamente molto articolate, è per il Governo e per il Parlamento un obiettivo tanto sfidante quanto lo è per le amministrazioni la realizzazione degli investimenti previsti.

Non dobbiamo dimenticare che le maggiori risorse rese disponibili da NGEU andranno un giorno restituite: direttamente e per intero nel caso dei prestiti; ma in parte anche, per via indiretta, in quello delle sovvenzioni, il cui finanziamento comporterà un accrescimento dei contributi degli Stati al bilancio dell'Unione.

Credo che sia giusto sentirci addosso al tempo stesso gli occhi dei nostri fratelli e sorelle europei e dei nostri figli e figlie italiani, la 'prossima generazione' a cui il programma è intitolato. Il programma è una occasione difficilmente ripetibile per colmare, con lo sguardo al futuro, alcuni storici ritardi della nostra economia; e al tempo stesso per contribuire a rafforzare l'architettura economica europea. È davvero importante non mancarla.

