



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio.

**“NEXT GENERATION UE: UN  
ULTERIORE PASSO VERSO  
L’INTEGRAZIONE EUROPEA?”**  
**“NEXT GENERATION UE: A FURTHER STEP  
TOWARDS EUROPEAN INTEGRATION?”**

Relatore:  
Prof. Roberto Esposti.

Rapporto Finale di:  
Federico Benigni.  
Matricola: 1083435

Anno Accademico 2019/20

“La crisi è la più grande benedizione per le persone e per le nazioni,  
perché la crisi porta progressi “

(Albert Einstein 1930)

## **INDICE**

### **Capitolo primo :**

#### **1** Politica fiscale europea

**1.1** Primi effetti della pandemia ,scelta della politica fiscale e annuncio del  
Recovery fund.

**1.2** Next Generation EU , finanziamento e bilancio Unione Europea.

### **Capitolo secondo :**

**2.1** Nascita del Next Generation EU

**2.2** MES

**2.3** SURE

## 2.4 BEI

## 2.5 Verso un'Europa più coesa nella storia.

### **Capitolo terzo :**

#### 3.1 Preambolo crisi

#### 3.2 La crisi finanziaria del 2008

#### 3.3 La crisi dei debiti sovrani

#### 3.4 Crisi a confronto

#### 3.5 Crisi attuale europea e gli interventi dell'Unione in occasione della pandemia da Covid-19.

#### 3.6 visione dell'Europa post Covid-19

#### 3.7 Tre scenari per il futuro Europeo .

## **INTRODUZIONE**

La pandemia di Covid-19 ha colpito ovunque nell'Unione e nel mondo. L'impatto sociale ed economico, tuttavia, varia notevolmente da uno Stato membro all'altro, così come variano le loro capacità di assorbire e reagire allo shock. Ciò rischia di

causare pericolose divergenze tra le economie degli Stati membri e mette a dura prova il mercato unico. L'Europa ha bisogno di una risposta coordinata, rapida, ambiziosa e mirata, in grado di arrivare là dove è più necessaria. La Commissione propone di sfruttare appieno il potenziale del bilancio dell'UE per mobilitare gli investimenti e concentrare il sostegno finanziario nei primi anni, che saranno cruciali ai fini della ripresa. Queste proposte sono impennate su uno strumento europeo di emergenza per la ripresa ("Next Generation EU") del valore di 750 miliardi di euro , che integrerà temporaneamente il bilancio dell'UE con nuovi finanziamenti provenienti dai mercati finanziari. I fondi raccolti, convogliati attraverso i programmi dell'UE, sosterranno le misure urgenti indispensabili per proteggere i mezzi di sussistenza, rimettere in sesto l'economia e favorire una crescita sostenibile e resiliente. Il primo capitolo tratta della crisi da coronavirus ed è centrato soprattutto sulla risposta della Commissione europea , su come essa abbia provato a contrastarla e quali sono stati i suoi effetti ricaduti sull'Italia ma soprattutto nell'eurozona, successivamente si va ad interagire in modo più ampio con lo strumento proposto ,vale a dire il “ Next generation EU”, così chiamato per dare un segnale di coraggio e speranza ai cittadini , quella speranza che , come vedremo , è riposta nelle proposte che dallo strumento derivano. Nel secondo capitolo ho cercato di riportare i passaggi più significativi che hanno portato l'affermazione di questo strumento per poi passare nella trattazione delle sue criticità giuridiche ed analizzare similitudini e differenze con altri strumenti . Il

lavoro procederà con la descrizione del trattato di Maastricht ,trattato che come sappiamo ha cercato di realizzare una coesione e integrazione fra gli stati membri senza avere però il successo sperato , sogno rinnovato però con l'istituzione del Recovery fund e la mutualizzazione del debito futuro . Nel terzo e ultimo capitolo l'attenzione verrà focalizzata sulle tre grandi crisi europee recenti , in particolar modo la crisi finanziaria del 2008 , quella dei debiti sovrani ed infine la crisi pandemica che stiamo vivendo . Ho voluto descriverle , poichè le crisi sono una criticità ma è anche vero che esse possono essere viste , anche come un'opportunità , e come la storia ci insegna, l'Europa ne è sempre uscita più forte e integrata dopo ogni crisi . Giungendo nell' ultima parte dell'analisi , verranno ipotizzati tre possibili scenari che avvolgeranno il futuro dell'Unione . Attenti ad ogni possibile evoluzione si passa da quello florido forte di una solida integrazione a quello spoglio dove la crisi da coronavirus ha avuto il sopravvento e fatto prevalere stati sempre più emarginati fra loro .

## **CAPITOLO PRIMO .**

### **1. POLITICA FISCALE EUROPEA.**

La politica fiscale nell'Unione europea (UE) consta di due componenti: l'imposizione diretta, che rimane di competenza esclusiva degli Stati membri, e l'imposizione indiretta, che interessa la libera circolazione delle merci e la libera prestazione dei servizi nel mercato unico. In materia di imposizione diretta, tuttavia, l'UE ha introdotto misure armonizzate per la tassazione delle persone fisiche e delle imprese e gli Stati membri hanno adottato misure che consentono di evitare l'evasione fiscale e le doppie imposizioni. Per quanto riguarda l'imposizione indiretta, l'UE coordina e armonizza la legislazione relativa all'imposta sul valore aggiunto (IVA) e ai diritti d'accise. Assicura, inoltre, che la concorrenza sul mercato interno non sia falsata da disparità di aliquote a livello di fiscalità indiretta e da sistemi che conferiscano alle imprese di un paese un indebito vantaggio sui concorrenti di altri paesi. La strategia di politica fiscale dell'UE è illustrata nella comunicazione della Commissione dal titolo «La politica fiscale dell'Unione europea — Priorità per gli anni a venire». Il potere di introdurre imposte nonché di rimuoverle o adeguarle resta nelle mani degli Stati membri. A condizione che rispetti le norme dell'UE, ciascuno Stato membro è libero di scegliere il regime fiscale che ritiene più appropriato. In tale quadro, le priorità fondamentali della politica fiscale dell'Unione sono l'eliminazione degli ostacoli fiscali all'attività economica transfrontaliera, la lotta contro la concorrenza fiscale dannosa e l'evasione fiscale e la promozione di una maggiore cooperazione tra le amministrazioni fiscali nel garantire i controlli e la lotta alle frodi. Un maggiore

coordinamento a livello di politica tributaria garantirebbe il sostegno delle politiche fiscali degli Stati membri ai più ampi obiettivi strategici dell'UE quali definiti nella strategia Europa 2020 per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva e nell'atto per il mercato unico.

### **1.1 PRIMI EFFETTI DELLA PANDEMIA , SCELTA POLITICA FISCALE E ANNUNCIO DEL RECOVERY FUND .**

Sin dall'emergenza del virus COVID-19 (gennaio-febbraio 2020) è apparso chiaro a tutti che la pandemia conseguente alla diffusione del virus aveva effetti devastanti soprattutto su due livelli dei sistemi nazionali: quello sanitario e quello economico. Infatti, le misure contenitive della diffusione del virus hanno previsto una riduzione sostanziale degli scambi economici e della produzione, con effetti sui consumi e sugli investimenti. In alcuni paesi, tra i quali l'Italia, le previsioni sono molto negative. Stando a quanto attestato dall'Istat (2020), per l'Italia è prevista una marcata contrazione del Pil nel 2020 (-8,3%). La riduzione del Pil sarà determinata in particolar modo dalla domanda interna al netto delle scorte (-7,2%) a sua volta condizionata dalla caduta dei consumi delle famiglie (-8,7%) e dal crollo degli investimenti (-12,5%), mentre è prevista una crescita dell'1,6% della spesa delle Amministrazioni pubbliche. Il quadro che emerge è che il COVID-19 ha originato un doppio effetto negativo sull'economia europea. Da un lato, la pandemia ha generato una crisi della domanda aggregata; dall'altro, ha

generato una crisi dell'offerta aggregata. Gli scenari in cui sia la domanda che l'offerta si contraggono in modo così rilevante sono assimilabili solo a momenti storici straordinari, quali le condizioni economiche successive alla prima e alla seconda guerra mondiale e crisi mondiali di grande rilevanza come quella del 1929-1931. Per questa ragione, si è immediatamente diffusa la convinzione secondo cui interventi cospicui di politica economica fossero l'unica efficace risposta alla pandemia. Per mettere in evidenza la peculiarità del momento storico e l'emergenza, Mario Draghi (ex governatore della BCE), in un articolo sul *Financial Times* (Draghi, 2020) sottolinea: "In some respects, Europe is well equipped to deal with this extraordinary shock. It has a granular financial structure able to channel funds to every part of the economy that needs it. It has a strong public sector able to co-ordinate a rapid policy response. Speed is absolutely essential for effectiveness"( "Per alcuni aspetti , l'Europa è ben attrezzata per affrontare questo straordinario shock . Ha una struttura finanziaria granulare in grado di convogliare fondi verso ogni parte dell'economia che ne ha bisogno. Ha un forte settore pubblico in grado di coordinare una rapida risposta politica . La velocità è assolutamente essenziale per l'efficacia). Non si tratta di una semplice ripresa del suo celebre monito "whatever it takes" (qualunque azione sia necessaria), ma bisogna piuttosto interpretarlo come un rilancio dell'espressione stessa. Prendendo spunto dalle parole di Draghi , appaiono gli elementi essenziali: il primo è che gli interventi devono essere immediati e consistenti; il



secondo è che deve riaprirsi il campo all'uso della politica fiscale nell'ambito della zona euro. Restringendo la nostra attenzione al caso italiano, l'uso della politica fiscale è di importanza fondamentale, sia perché la sua efficacia è maggiore e si realizza nel breve periodo, sia perché – rispetto agli strumenti della politica monetaria – gli strumenti fiscali possono avere minore impatto sul debito pubblico. In termini teorici, le ricette di politica economica post-pandemia sono tutte ascrivibili al pensiero keynesiano, che non ha trovato sempre seguaci e simpatizzanti nei paesi dell'Unione. Patrizia Sbriglia e Clelia Mazzoni, in un loro saggio, dal titolo “ La politica economica nell'epoca del Covid-19 “, sostengono che la politica fiscale può avere un ruolo determinante per uscire dalla crisi. Le autrici inoltre suggeriscono, anche se per grandi linee, la tipologia di politica fiscale che può essere maggiormente efficace nel quadro italiano ed europeo. Una volta accettata l'ipotesi secondo cui la crisi economica collegata al COVID sia una crisi di domanda e di offerta aggregata, ogni strumento di intervento di politica economica è stato ampiamente discusso sia a livello italiano che europeo, secondo le autrici. La gravità del danno è talmente ampia da incoraggiare anche i più conservatori a prendere in considerazione lo sviluppo di una vera e propria politica fiscale all'interno dell'UE. Infatti, la politica economica accettata e condivisa all'interno dell'Unione ha sempre avuto come caposaldo l'uso degli strumenti monetari e l'esclusione (quasi totale) degli strumenti fiscali. Esiste una ragione per cui la diffidenza verso gli strumenti fiscali è tanto diffusa ed è legata

sia alla diversa capacità nazionale di utilizzare efficacemente la politica di spesa, sia al diverso grado di indebitamento dei paesi componenti l'Unione. Tuttavia, se la produzione è ferma, i consumi e gli investimenti ristagnano ed il volume degli scambi è crollato (a causa del lockdown), in quale modo l'uso degli strumenti monetari, quali emissioni di Corona-bonds e agevolazioni finanziarie alle imprese, possono garantire una ripresa in tempi brevi e duratura nonostante prevedano un maggiore indebitamento a carico di imprese e famiglie. Il dibattito pubblico sia in Italia che nell'Unione si è concentrato per diversi mesi proprio su questi punti. Nelle prime settimane della crisi, gli interventi di politica economica proposti in grado di attenuare la crisi e rilanciare l'economia erano interamente limitati al campo monetario, con la possibile emissione da parte della BCE di nuovi titoli (i Corona-bonds) e le agevolazioni alle imprese per la concessione di credito. In più, la politica monetaria della BCE non sta rispettando la condizione di acquistare titoli pubblici dei paesi dell'Eurozona in proporzione alla rispettiva quota del capitale della banca (capital key) ma in relazione alla necessità di fare fronte alle spese sanitarie e di sostegno dei redditi (infatti il maggiore quantitativo di titoli pubblici acquistato dalla BCE è rappresentato da BOT e BTP italiani). L'obiettivo finale di questi interventi è di aumentare la liquidità all'interno dei sistemi nazionali e ridare la possibilità alle imprese di riprendere la produzione. Il tipo e le modalità di costruzione di questi nuovi strumenti sono stati a lungo discussi, perché l'aumento della liquidità può avere effetti sia sui rendimenti dei titoli

alternativi, sia sui prezzi. Sin dal principio di questo dibattito è emerso chiaramente che in Europa esistevano due posizioni contrapposte. Da una parte, i Paesi più colpiti dal COVID e con una struttura economica indebolita da un pesante carico del debito pubblico (tra cui l'Italia) e dall'altra, i Paesi nordeuropei che hanno avuto minori danni dal COVID e che hanno strutture economiche più forti. La posta in gioco è importante perché i Paesi come l'Italia hanno sostenuto da subito che gli strumenti monetari gestiti dalla BCE e dal sistema bancario fossero insufficienti e la loro efficacia incerta e hanno premuto per ottenere misure alternative tra cui interventi di politica fiscale che sono storicamente osteggiati dai Paesi del Nord-Europa. Paesi come la Germania, l'Austria, la Finlandia e la Svezia hanno sostenuto a lungo che anche i soli strumenti monetari andavano controllati e esaminati con cura, per evitare che la crisi si propagasse all'interno dello spazio UE. Per quanto riguarda poi la possibilità di utilizzo degli strumenti fiscali, la chiusura di tali Paesi nel periodo febbraio-aprile è stata più o meno totale. La situazione è cambiata solo all'inizio di aprile 2020, quando un dibattito serio sull'uso degli strumenti fiscali è iniziato nel Parlamento Europeo. Tale cambiamento è stato determinato da due fattori principali. Il primo fattore riguarda l'incertezza rispetto alla lunghezza della crisi economica. Non è infatti chiaro quando i sistemi economici nazionali potranno riprendere al ritmo precedente. Il secondo fattore riguarda l'aggravarsi delle condizioni economiche dei Paesi sud europei (Italia e Spagna tra gli altri), a cui si affiancano condizioni

rallentate di sviluppo anche per i Paesi più ricchi. Questo secondo elemento ha fatto propendere la bilancia verso la creazione di strumenti fiscali adeguati a combattere la crisi economica collegata al COVID-19. Accettare e condividere la decisione di realizzare un mix di politica economica che comprenda strumenti monetari e fiscali ha segnato una data storica per la UE. Numerosi osservatori hanno infatti sottolineato che questa decisione era necessaria per garantire il futuro stesso dell'Unione Europea, evidenziando i vincoli di solidarietà che erano alla base del Trattato di Roma (che sono stati spesso dimenticati). Esiste un motivo non del tutto irrazionale che può spiegare la riluttanza dei Paesi forti della UE all'uso estensivo della politica fiscale. Tale ragione si basa sui meccanismi di trasmissione delle politiche fiscali. Le politiche di spesa, infatti, tendono a creare ripercussioni sui livelli di domanda aggregata dei partners commerciali. Tali ripercussioni agiscono attraverso le variazioni di indici di competitività quali il tasso di cambio reali e sui differenziali dei prezzi, e, in ultimo, sui differenziali dei tassi di interesse (spreads). Per questa ragione, i Trattati Europei e lo stesso bilancio europeo prevedono interventi fiscali di importo moderato e circoscritti al MES (Meccanismo europeo di stabilità, detto Fondo salva-stati). L'uso del MES, da più parti auspicato, è entrato nel dibattito di politica economica europea solo negli ultimi due mesi. Parlare del MES ha significato rompere una barriera ideologica, quella appunto della scarsa propensione all'uso di strumenti fiscali, ma sicuramente non può essere una ricetta definitiva. Infatti, il MES ha un'entità

relativamente modesta e una struttura di spesa che vede al primo posto la spesa, diretta e indiretta, per il settore sanitario. Quello che è emerso immediatamente è che, superata la resistenza etica all'uso della politica fiscale, il nuovo piano debba centrarsi su tre capisaldi fondamentali: 1. gli interventi devono essere sostanziosi; 2. gli interventi devono essere non condizionali o almeno contenere un'ampia quota di contributi a fondo perduto e di incentivi che non aumentino il grado di indebitamento del paese stesso; 3. una quota consistente dei contributi deve essere allocata ai Paesi che maggiormente hanno sofferto della crisi economica collegata alla pandemia. L'articolazione di questo dibattito ha portato verso la fine di maggio ad una decisione storica della UE, ovvero alla proposta del recovery fund, costituito da contributi (grants) e da prestiti (loans), sostenuto dal bilancio dell'Unione Europea. L'Italia potrebbe ottenere una quota sostanziosa. La sfida che ora interessa gli italiani è quella di realizzare in tempi brevi politiche efficaci e rilanciare l'economia senza perdere un'occasione storica, che potrebbe spingere un profondo rinnovamento del nostro paese da molteplici punti di vista. All'indomani della crisi (Covid), un sostegno aggiuntivo finanziato tramite incrementi dei contributi nazionali aggraverebbe ulteriormente la pressione sui bilanci degli Stati membri.

## **1.2 NEXT GENERATION UE, FINANZIAMENTO E BILANCIO UE .**

In queste circostanze eccezionali, è pienamente giustificato il ricorso a un meccanismo di finanziamento che consenta un aumento ingente e tempestivo della spesa senza accrescere i debiti nazionali, come espressione di solidarietà a un livello commisurato alla crisi. I fondi andranno là dove possono fare la massima differenza, integrando e amplificando gli sforzi essenziali intrapresi negli Stati membri. Gli investimenti saranno convogliati attraverso una serie di strumenti basati su tre pilastri, quali :

- 1) Sostenere gli Stati membri negli sforzi per riprendersi dalla crisi, superarne gli effetti e riemergere più forti
- 2) REACT-EU - Assistenza alla ripresa per la coesione e i territori d'Europa.
- 3) Sostenere la transizione verde verso un'economia climaticamente neutra attraverso i fondi dello strumento Next Generation EU.

La maggior parte delle misure di ripresa proposte sarà alimentata da un nuovo strumento temporaneo per la ripresa, Next Generation EU, dotato di una capacità finanziaria di 750 miliardi di euro. Si tratta di un meccanismo di emergenza eccezionale e temporaneo. Il finanziamento sarà consentito dalla decisione sulle risorse proprie, che autorizzerà la Commissione a contrarre, per conto dell'Unione,

fino a 750 miliardi di euro di prestiti per misure nel periodo 2021-2024 . Per raggiungere la capacità di bilancio necessaria per compensare le potenziali passività connesse al finanziamento di Next Generation EU, e nel rispetto della disciplina di bilancio, la decisione sulle risorse proprie riveduta comprenderà un incremento eccezionale e temporaneo dei massimali delle risorse proprie per impegni e pagamenti pari allo 0,6 % del reddito nazionale lordo dell'UE. L'aumento dei massimali sarà usato al solo scopo di affrontare le esigenze derivanti della crisi da Covid-19 e limitato alla durata necessaria per coprire tali passività. Il bilancio a lungo termine dell'UE, integrato da Next Generation EU, ha ottime possibilità di trainare la ripresa europea. Fornisce infatti un quadro trasparente e affidabile, fondato sul metodo decisionale e di governance comunitario, in cui inserire il massiccio programma di investimenti che si profila all'orizzonte. Oltre a rafforzare il mercato unico europeo, il bilancio dell'UE si è dimostrato un valido catalizzatore di investimenti, coesione e solidarietà . Next Generation EU garantirà al bilancio dell'UE la capacità aggiuntiva di cui ha bisogno per affrontare in modo incisivo le sfide più pressanti , sarà uno strumento di emergenza una tantum, attivato per un periodo limitato ed esclusivamente ai fini della risposta alla crisi e delle misure per la ripresa. I fondi, erogati agli Stati membri attraverso il bilancio dell'UE, sosterranno le priorità di investimento e di riforma e serviranno a rafforzare programmi finanziari essenziali per la ripresa fino al 31 dicembre 2024. Raccogliendo fondi sui mercati finanziari si otterrà di

diluire nel tempo i costi di finanziamento, così che gli Stati membri non debbano versare ingenti contributi supplementari al bilancio dell'UE nel periodo 2021-2027. La Commissione proporrà anche nuove risorse proprie che potrebbero agevolare il rimborso dei fondi raccolti sul mercato nell'ambito di Next Generation EU. Per dare una svolta alla crisi economica Next Generation EU dovrà essere reso operativo al più presto. Allo scopo di rendere disponibili quanto prima i fondi necessari per rispondere alle esigenze più impellenti, la Commissione propone inoltre di modificare l'attuale quadro finanziario pluriennale per il periodo 2014-2020, mettendo a disposizione già nel 2020 11,5 miliardi di EUR di finanziamenti aggiuntivi per REACT-EU, lo strumento di sostegno alla solvibilità e il Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile, in considerazione dell'urgenza di queste necessità. Come spiegato in precedenza quindi, l'intervento straordinario di rilancio ( Next Generation EU ) avrà una dotazione di 750 miliardi di euro, di cui 500 saranno distribuiti a fondo perduto, mentre i restanti 250 andranno distribuiti come prestiti agli stati membri . I fondi reperiti da Next Generation EU s'incanaleranno in tre pilastri.

#### 1. SOSTEGNO AGLI STATI MEMBRI PER INVESTIMENTI E RIFORME .

- Un nuovo dispositivo per la ripresa e la resilienza da 560 miliardi di € offrirà sostegno finanziario per investimenti e riforme, anche nell'ottica della transizione verde e digitale e per la resilienza delle economie



nazionali, assicurandone il collegamento con le priorità dell'UE. Il dispositivo, che sarà integrato nel semestre europeo, avrà una capacità di sovvenzionamento che potrà arrivare a 310 miliardi di € e sarà in grado di mettere a disposizione prestiti fino a un massimo di 250 miliardi di €. Tutti gli Stati membri avranno accesso al sostegno, che tuttavia si concentrerà verso quelli che sono stati colpiti più duramente e in cui più acuto è il bisogno di aumentare la resilienza.

- Gli attuali programmi della politica di coesione riceveranno 55 miliardi di € in più da qui al 2022 nell'ambito della nuova iniziativa REACT-UE; i fondi così reperiti saranno assegnati in funzione della gravità delle conseguenze socioeconomiche della crisi, tra cui il livello di disoccupazione giovanile e la prosperità relativa degli Stati membri.
- Il proposto potenziamento del Fondo per una transizione giusta con un importo che potrà arrivare a 40 miliardi di € aiuterà gli Stati membri ad accelerare l'approdo alla neutralità climatica.
- Un rinforzo di 15 miliardi di € per il Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale aiuterà le zone rurali a introdurre i cambiamenti strutturali richiesti ai fini del Green Deal europeo e a centrare gli ambiziosi obiettivi delle nuove strategie sulla biodiversità e "Dal produttore al consumatore".

## 2. RILANCIARE L'ECONOMIA DELL'UE INCENTIVANDO L'INVESTIMENTO PRIVATO .

- Un nuovo strumento di sostegno alla solvibilità mobilerà risorse private al fine di aiutare con urgenza le imprese europee economicamente sostenibili che operano nei settori, nelle regioni e nei paesi più colpiti. Lo strumento, in grado di essere operativo fin dal 2020, avrà in dotazione 31 miliardi di € e mirerà a reperire sostegno alla solvibilità per 300 miliardi di € a favore delle imprese di tutti i settori economici e a prepararle all'economia più pulita, digitale e resiliente del futuro.
- Il potenziamento di InvestEU, il programma faro d'investimento europeo, fino a concorrenza di 15,3 miliardi di € permetterà di mobilitare investimenti privati in progetti in tutta l'Unione.
- Un nuovo dispositivo per gli investimenti strategici incorporato in InvestEU genererà, grazie al contributo di 15 miliardi di € di Next Generation EU, investimenti per un importo fino a 150 miliardi di € nel miglioramento della resilienza dei settori strategici, specie quelli collegati alla transizione verde e digitale, e nelle catene fondamentali del valore nel mercato interno.

## 3. TRARRE INSEGNAMENTO DALLA CRISI .

- Il nuovo programma per la salute EUHealth, forte di una dotazione di 9,4 miliardi di €, potenzierà la sicurezza sanitaria e permetterà di prepararsi alle crisi sanitarie del futuro.
- Grazie a un rinforzo di 2 miliardi di €, il meccanismo di protezione civile dell'Unione RescEU sarà ampliato e potenziato così da attrezzare l'Unione per le crisi future e permetterle di farvi fronte.
- Orizzonte Europa riceverà 94,4 miliardi di €, potenziamento che gli permetterà di finanziare attività essenziali di ricerca nel campo della salute, la resilienza e la transizione verde e digitale.
- Per sostenere i suoi partner nel mondo, l'Unione assegnerà una dotazione supplementare di 16,5 miliardi di € all'azione esterna, assistenza umanitaria compresa
- Saranno potenziati altri programmi dell'UE per allineare completamente il futuro quadro finanziario ai bisogni della ripresa e alle priorità strategiche. Saranno rafforzati altri strumenti per aumentare la flessibilità e la reattività del bilancio dell'UE.

Italia primo beneficiario del Next Generation EU con 209 miliardi di euro totali , di cui 82 miliardi di sussidi e 127 prestiti .Andando ancora più nel dettaglio , l'Italia avrà a disposizione circa 82 miliardi di sovvenzioni e 127,4

miliardi di prestiti ( a tasso molto basso e a lunga scadenza ) per fare le riforme e per trasformare l'economia del paese secondo le priorità e le raccomandazioni dell'Ue .

Come si può ben comprendere da questa immagine (bilancio rafforzato 1.1.1) , pubblicata sul sito della commissione europea ,viene in rilievo la proposta della commissione di mettere a disposizione un bilancio rafforzato per contribuire a riparare i danni economici e sociali immediati causati dalla pandemia di coronavirus , dare avvio alla ripresa e preparare un futuro migliore per la prossima generazione .

#### 1.1.1 BILANCIO RAFFORZATO EUROPEO .

<b>SURE / sostegno per la gestione della crisi pandemica nell'ambito del MES / Fondo di garanzia della BEI per i lavoratori e le imprese</b>	<b>540 miliardi di €</b>
<b>Next Generation EU</b>	<b>Rinforzo temporaneo 750 miliardi di €</b>
<b>Quadro finanziario pluriennale</b>	<b>1 100 miliardi di €</b>

Fonte : Commissione Europea

La risposta dell'UE alla crisi del coronavirus si protrarrà fino al 2027, concentrandosi nei primi anni cruciali della ripresa. Per garantire una risposta efficace, che raggiunga tutti i cittadini dell'UE e i partner mondiali dell'Europa.( Gli interventi e i progetti finanziati dal bilancio UE rispecchiano le priorità stabilite dall'Unione in un determinato momento). In particolare andando ad analizzare ancora più nel dettaglio il Bilancio dell'unione si può affermare come gli investimenti pubblici rivestono un ruolo fondamentale per una ripresa equilibrata e sostenibile. La maggior parte dei finanziamenti di Next Generation EU (oltre l'80 %) sarà pertanto destinata a sostenere investimenti pubblici e riforme strutturali fondamentali negli Stati membri, concentrandosi laddove l'impatto della crisi e il bisogno di resilienza sono maggiori ( come spiega la commissione europea) . Inoltre per conseguire questi importanti obiettivi , continua la commissione , il dispositivo per la ripresa e la resilienza , la politica di coesione e il meccanismo per una transazione giusta, avranno un ruolo determinante. La loro attuazione sarà integrata nel semestre europeo. Il rafforzamento del Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale aiuterà inoltre le zone rurali a operare i cambiamenti strutturali necessari conformemente al Green Deal europeo. In secondo luogo per la commissione è importante un'azione urgente per rilanciare l'economia e creare le condizioni per una ripresa guidata

dagli investimenti privati in settori e tecnologie fondamentali. Tali investimenti sono imprescindibili per il successo delle transizioni verde e digitale. La Commissione stima che nel periodo 2020-2021 il fabbisogno di investimenti ammonterà ad almeno 1 500 miliardi di €. Gli investimenti in settori e tecnologie fondamentali, dal 5G all'intelligenza artificiale e dall'idrogeno pulito alle energie rinnovabili offshore, rappresentano la chiave del futuro dell'Europa. Per finanziare i necessari investimenti, la Commissione emetterà obbligazioni sui mercati finanziari per conto dell'UE. Successivamente per rendere possibile l'assunzione di prestiti, la Commissione modificherà la decisione sulle risorse proprie e aumenterà il margine di manovra, ossia la differenza tra il massimale delle risorse proprie nel bilancio a lungo termine (vale a dire l'importo massimo dei fondi che l'Unione può richiedere agli Stati membri per finanziare le proprie spese) e la spesa effettiva . Con il margine di manovra come garanzia, la Commissione raccoglierà fondi sui mercati e li canalizzerà, tramite Next Generation EU, verso i programmi(sopra indicati)destinati a rimediare ai danni economici e sociali e a preparare un futuro migliore. I fondi raccolti saranno rimborsati dopo il 2027 e al più tardi entro il 2058 dai futuri bilanci dell'UE. I prestiti saranno rimborsati dagli Stati membri beneficiari del prestito. Per facilitare il rimborso dei finanziamenti raccolti sul mercato e contribuire a ridurre ulteriormente la pressione sui bilanci nazionali, la Commissione proporrà risorse proprie supplementari, in aggiunta a quelle proposte nel 2018, in una fase successiva del periodo finanziario 2021-

2027. Il massimale delle risorse proprie determina l'importo massimo delle risorse in un dato anno che possono essere richieste agli Stati membri per finanziare la spesa dell'UE. Il massimale dei pagamenti nel quadro del bilancio a lungo termine è l'importo massimo che può essere pagato a carico del bilancio. La differenza tra i due massimali (più l'importo di altre entrate, ad esempio le imposte sulle retribuzioni del personale dell'UE e le ammende per violazione delle norme sulla concorrenza) costituisce il margine di manovra. La Commissione utilizza il margine di manovra a garanzia dei prestiti. L'aumento del massimale delle risorse proprie scadrà quando tutti i fondi saranno stati rimborsati e tutte le passività saranno venute meno. Il maggiore margine di manovra dimostrerà agli investitori che il bilancio dell'UE può adempiere le sue obbligazioni debitorie in ogni circostanza. In tal modo l'UE manterrà i costi di finanziamento al livello più basso possibile, senza ulteriori contributi immediati al bilancio a lungo termine da parte degli Stati membri. Come sarà gestita l'emissione del debito : Segmento temporaneo e circoscritto nella decisione sulle risorse proprie → 2,00 % dell'RNL dell'UE Margine di manovra ampliato Nuovo massimale delle risorse proprie → 1,40 % dell'RNL dell'UE Massimale delle risorse proprie → 1,20 % dell'RNL dell'UE Margine Margine di manovra disponibile Strumenti speciali del QFP Passività potenziali (senza copertura dei fondi di garanzia) Massimale dei pagamenti del QFP Margini Stanziamenti di pagamento nei bilanci annuali

L'importo. L'UE non ha fondi propri , quindi verrà classata un emissione di bond con RATING AAA , quindi a tassi bassissimi .

## **CAPITOLO SECONDO .**

### **2.1 NASCITA DEL NEXT GENERATION EU.**

Il 10 aprile scorso i ministri delle Finanze di vari paesi nell'eurozona si erano trovati d'accordo solo nel dire che di Recovery Fund se ne sarebbe parlato più avanti in occasione del prossimo Consiglio. Questa era già stata una concessione strappata in extremis ai paesi del Nord, a partire da Germania e Olanda, da sempre contrari a qualsiasi forma di mutualizzazione dei debiti. Nelle successive settimane però i timori sulle conseguenze del lockdown sull'economia e sull'occupazione hanno preso maggior forma attraverso i drammatici dati forniti, tra gli altri, da FMI e dalla BCE. Dati che mostrano peraltro quanto una crisi simmetrica (l'emergenza COVID-19) possa avere conseguenze disuguali. Per quanto ingente, infatti, il calo del Pil nei paesi del Nord sarà inferiore rispetto a quello dei paesi del Sud. Il divario tra Nord e Sud aumenterà, e lo farà ancora di più in termini di disoccupazione. Un gap che rischia di diventare socialmente e politicamente insopportabile se non si trovano ingenti risorse di sostegno



all'economia e all'occupazione. Inizia inoltre a delinearsi con maggiore chiarezza l'enorme impatto del lockdown in termini di indebitamento su tutti i paesi membri ( basti pensare che l'Italia ha conseguito un rapporto debito pil maggiore del 150%), ancora una volta maggiore (di molto) per quelli del Sud. Sull'impennata dell'indebitamento poco potrà fare il pacchetto di misure già approvato. Anzi sia il Sure che il Mes opereranno concedendo prestiti ai paesi e ne faranno quindi lievitare il debito pubblico (anche se meno rispetto al reperimento delle stesse risorse sui mercati). Di fronte a queste previsioni, è via via stato più chiaro a tutti che a repentaglio non c'era solo la stabilità finanziaria di questo o quel paese ma dell'intera Eurozona. Gli effetti di questo rischio in termini di spread si sono già fatti sentire, ma sono stati finora piuttosto contenuti. A frenare il nervosismo dei mercati è stata la BCE. Con le sue ultime misure - a partire dal programma di acquisto dei titoli (Pepp) e con una potenza di fuoco di oltre 1.000 miliardi - sta guadagnando tempo prezioso. Purtroppo però anche l'intervento della BCE ha i suoi limiti e i suoi punti interrogativi. Il Primo nodo da sciogliere è infatti legato al fatto che la BCE non può comprare titoli all'infinito, e al ritmo dei recenti acquisti di titoli pubblici e privati la sua potenza di fuoco potrebbe esaurirsi già entro ottobre, un limite superabile solo aumentando ancora il Pepp e posticipandone la chiusura ben oltre fine anno. Il secondo problema riguarda la qualità dei titoli acquistabili, infatti le principali agenzie di rating potrebbero declassare il debito dei paesi del Sud dell'Eurozona

(Italia inclusa) fino a rendere impossibile l'acquisto dei relativi titoli da parte della BCE in quanto junk bonds. In questo caso la BCE ha giocato d'anticipo concedendo un 'waiver' speciale alla Grecia già lo scorso 7 aprile e aprendo alla possibilità di acquistare junk bonds da altri paesi. Ancora più complicato è però il terzo grattacapo, effettivamente già oggi la BCE sta derogando alla capital key che gli imporrebbe di acquistare da ogni paese una percentuale di titoli non superiore alla quota che il paese detiene nel capitale della banca stessa (13,8% per l'Italia). Una deroga che però non può essere a tempo indeterminato perché le regole europee lo vietano. L'eccesso di acquisti di titoli da un paese dovrebbe essere compensato da un maggiore acquisto di titoli dagli altri paesi in un momento successivo. La Corte di Giustizia europea o, a livello nazionale, anche una altra Corte (non ultima la Corte costituzionale tedesca) potrebbero bloccare l'intervento della BCE ritenendolo (invero con qualche ragione) un salvataggio di uno o più paesi membri (cosa proibita dai Trattati). In conclusione, come da tempo va ripetendo la stessa Presidente Lagarde, la BCE fa la sua parte ma non può fare tutto da sola. . Da qui l'esigenza del Recovery Fund. In un saggio di Francesco Battaglia intitolato "Tutela della salute pubblica ed assistenza economica e finanziaria agli stati membri dell'unione in tempo di emergenza sanitaria" pubblicata nel 2020, si va ad analizzare ancora più nel dettaglio sotto gli aspetti giuridici le varie singolarità di questo strumento già visto nel primo capitolo. Il 27 maggio 2020, sulla scia delle posizioni espresse dai rappresentanti

dei governi, il presidente della Commissione europea ha presentato davanti al Parlamento europeo due comunicazioni contenenti la descrizione di un progetto di fondo per la ripresa, denominato Next Generation EU, che, però, hanno un carattere meramente illustrativo e non affrontano alcune questioni giuridiche cruciali. Ad esempio, come spiega Francesco Battaglia il principale nodo da sciogliere è quello relativo alla base giuridica del nuovo strumento di assistenza, su cui le comunicazioni non forniscono alcuna informazione. Al riguardo, si deve ritenere che, visti i ripetuti richiami al principio di solidarietà presenti in entrambi i documenti illustrativi, in cui viene affermato che “in these extraordinary circumstances, it is fully justified to use a financing mechanism that would provide a significant and timely spending boost without increasing national debts, as an expression of solidarity at a scale commensurate with the crisis”( in queste circostanze straordinarie, è pienamente giustificato utilizzare un meccanismo di finanziamento che fornirebbe una spinta significativa e tempestiva alla spesa senza aumentare i debiti nazionali, come espressione di solidarietà su scala commisurata alla crisi), il Next Generation EU potrebbe essere istituito ai sensi dell’art. 122 TFUE. Tuttavia, la proposta lanciata dalla Commissione ha una portata ben più ampia e articolata di quella che ci si aspettava, ponendosi obiettivi, anche di medio e lungo periodo, che vanno oltre la semplice risposta alla crisi sanitaria e che, in realtà, rientrano all’interno di altri programmi, come il Green Deal o la trasformazione digitale delle società, con alcuni richiami finanche alla

tecnologia 5G. È , quindi, probabile che la base giuridica non sia riconducibile solo all'art. 122 TFUE e che i fondi stanziati vengano distribuiti anche attraverso altri strumenti già esistenti. L'aspetto su cui appare più chiara la proposta è, invece, quello concernente la somma stanziata e il sistema attraverso cui la stessa sarà reperita. Il Recovery Fund, infatti, dovrebbe ammontare ad una cifra complessiva di 750 miliardi, come già visto nel primo capitolo, raccolti attraverso l'emissione di obbligazioni da parte della Commissione. Si tratta, quindi, di una procedura per nulla nuova, visto che la Commissione è uno dei più importanti emittenti a livello sovranazionale, attualmente disciplinata all'art. 220 del regolamento che stabilisce le regole finanziarie applicabili al bilancio generale dell'Unione. Tale disposizione, prevede che "l'assistenza finanziaria dell'Unione a Stati membri o paesi terzi è fornita a condizioni predefinite e assume la forma di un prestito o di una linea di credito o di un altro strumento ritenuto idoneo a garantire l'efficacia del sostegno. A tal fine, il pertinente atto di base conferisce alla Commissione il potere di reperire le risorse necessarie assumendo prestiti per conto dell'Unione sui mercati dei capitali o presso istituzioni finanziarie". Nel caso della crisi economica, con riferimento agli Stati dell'eurozona, l'emissione di bond è stata autorizzata, per un massimo di 60 miliardi di euro, dall'art. 6 del regolamento istitutivo del MESF (meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria), mentre, per quanto concerne gli Stati con deroga, è prevista, per un massimo di 12 miliardi di euro, dall'art. 1 del regolamento 332/2002, attraverso il

quale, come detto, è stato creato un meccanismo di sostegno finanziario a medio termine delle bilance dei pagamenti degli Stati membri con deroga, ai sensi del regolamento 143 TFUE. Nel contesto della pandemia da Covid-19, invece, una simile possibilità è prevista all'art. 4 del regolamento istitutivo del meccanismo SURE, adottato il 19 maggio 2020 . Un elemento determinante nell'emissione di obbligazioni è quello relativo alle garanzie. Al riguardo, l'art. 208, par. 2, del regolamento di bilancio stabilisce che gli Stati membri possono contribuire agli strumenti finanziari, alle garanzie di bilancio o all'assistenza finanziaria dell'Unione. Su quest'aspetto, non dicono nulla né il regolamento MESF né quello sulla bilancia dei pagamenti, che, pertanto, si devono ritenere garantiti solo dal bilancio dell'Unione. Più articolato è secondo l'autore , invece, il regolamento istitutivo del meccanismo SURE, adottato il 19 maggio 2020. In questo caso, infatti, è previsto che i debiti contratti dalla Commissione sono, in parte, garantiti dall'Unione e, in parte, dagli Stati membri. Questi ultimi possono contribuire allo strumento mediante controgaranzie dei rischi sostenuti dall'Unione, forniti sotto forma di garanzie irrevocabili, incondizionate e su richiesta, proporzionalmente alla quota relativa di ciascuno Stato membro sul reddito nazionale lordo dell'Unione. Tali garanzie costituiscono un fattore essenziale per l'attivazione del SURE, al punto che, secondo quanto disposto all'art. 12 del regolamento di base, il SURE sarà messo a disposizione solo dopo che tutti gli Stati membri hanno contribuito per un importo che rappresenti almeno il 25% dell'importo massimo

di cui all'articolo 5, cioè 100 miliardi di euro, purché le quote relative dei contributi di ciascuno Stato membro sull'importo complessivo dei contributi degli Stati membri corrispondano alle quote relative degli Stati membri sul reddito nazionale lordo dell'Unione. Tuttavia, mantenendo le stesse una natura complementare, prima di attivare le garanzie fornite dagli Stati membri, la Commissione dovrebbe avvalersi del margine disponibile sotto il massimale delle risorse proprie per gli stanziamenti di pagamento nella misura da essa ritenuta sostenibile, tenendo conto fra l'altro delle passività potenziali totali dell'Unione, anche a titolo del meccanismo di sostegno delle bilance dei pagamenti istituito dal regolamento 332/2002. Altro elemento, da tenere in considerazione per Battaglia è, poi, quello relativo alle condizioni cui è vincolata l'assistenza agli Stati membri. Ad esempio, Il MESF, essendo stato istituito in risposta alla crisi finanziaria, la cui natura, come detto, è profondamente diversa rispetto alla situazione di emergenza sanitaria in corso, è subordinato ad un regime di condizionalità stringente, che prevede l'imposizione di "forti condizioni di politica economica al fine di preservare la sostenibilità delle finanze pubbliche dello Stato membro beneficiario e di ripristinarne la capacità di finanziarsi sui mercati finanziari". Il modello, quindi, è uguale a quello successivamente riproposto all'interno del MES. Al contrario, il regolamento SURE, anche in ragione della necessità di porre in primo piano la tutela della salute umana nelle azioni in risposta alla pandemia, attua in maniera più fedele il principio di

solidarietà di cui all'art. 122 TFUE e non impone agli Stati beneficiari alcun obbligo in termini di aggiustamenti macroeconomici. L'unica condizione che stabilisce è quella di utilizzare i prestiti ricevuti a supporto dei propri regimi nazionali di riduzione dell'orario lavorativo o misure analoghe e, ove applicabile, a supporto delle pertinenti misure di carattere sanitario. In tal senso, ai fini dell'erogazione dei prestiti, la Commissione, in via preliminare, deve consultare lo Stato membro richiedente per verificare che quest'ultimo abbia dovuto o dovrà affrontare un aumento repentino e severo della spesa pubblica, per cause direttamente connesse a regimi di riduzione dell'orario lavorativo e a misure analoghe, nonché, ove appropriato, a pertinenti misure di carattere sanitario, in relazione alle circostanze eccezionali causate dall'epidemia di Covid-19. Per quanto concerne il Recovery Fund, il modello dovrebbe essere quello del meccanismo SURE, nel quale l'unica condizione stabilita è quella della destinazione dei d'uso dei fondi ricevuti. A differenza del SURE, però, la stragrande maggioranza del supporto economico fornito dal Recovery Fund sarà realizzato attraverso trasferimenti a fondo perduto e non prestiti agli Stati beneficiari. Anche per questo motivo, e vista l'ingente somma di denaro che la Commissione potrà raccogliere sui mercati di capitali da destinare al Recovery Fund, la Commissione ha annunciato che "to provide the necessary budgetary capacity to accommodate the potential liabilities relating to the financing of Next Generation EU and in accordance with the requirements of budgetary discipline,

the revised Own Resources Decision will include an exceptional and temporary increase of the own resources ceilings for commitments and payments by 0.6% of EU gross national income. The expansion of the ceilings will be used for the sole purpose of addressing the COVID 19 crisis needs and limited to the duration needed to cover these liabilities”(fornire la capacità di bilancio necessaria per far fronte alle potenziali passività relative al finanziamento della nuova generazione dell'UE e in conformità con i requisiti della disciplina di bilancio, la decisione sulle risorse proprie rivista includerà un aumento eccezionale e temporaneo dei massimali delle risorse proprie per impegni e pagamenti dello 0,6% del reddito nazionale lordo dell'UE. L'ampliamento dei massimali sarà utilizzato al solo scopo di far fronte alle esigenze di crisi del COVID 19 e limitato alla durata necessaria per coprire tali passività) . Quest'ultimo è, probabilmente, l'ostacolo maggiore che si dovrà superare in fase di adozione del fondo, poiché, ai sensi dell'art. 311 TFUE, la decisione che stabilisce le disposizioni relative al sistema delle risorse proprie deve essere adottata dal Consiglio all'unanimità, previa consultazione del Parlamento. Inoltre, la detta decisione, entra in vigore solo previa approvazione degli Stati membri conformemente alle rispettive norme costituzionali e ciò allungherà ulteriormente le tempistiche della procedura di adozione. Infine, vale la pena di rilevare che il progetto illustrato dal presidente della Commissione lo scorso 27 maggio dovrebbe essere strettamente legato al rispetto dei valori fondanti dell'Unione, in modo da poter contribuire anche all'azione dell'Unione



in risposta alla c.d. crisi dello Stato di diritto, che ormai interessa alcuni Stati membri dell'Unione europea da quasi un decennio e che si è aggravata proprio a causa della pandemia in atto . Secondo quanto annunciato dal presidente della Commissione, infatti, “the recovery must be based on fundamentals rights and full respect of the rule of law”(il recupero deve essere basato sui diritti fondamentali e sul pieno rispetto dello stato di diritto). Ciò, quindi, lascia intendere che l'accesso al fondo, in continuità con la proposta di regolamento della Commissione sulla tutela del bilancio dell'Unione in caso di carenze generalizzate riguardanti lo Stato di diritto, potrebbe essere subordinato al rispetto dei valori fondanti di cui all'art. 2 TUE. Una simile soluzione sarebbe coerente anche con la risoluzione del Parlamento europeo con cui tale istituzione, dopo aver ricordato l'importanza della solidarietà internazionale, ha invitato “la Commissione e gli Stati membri a guidare a livello internazionale gli sforzi di ripresa e trasformazione a seguito della pandemia di COVID-19, sostenendo nel contempo i nostri valori di solidarietà, la protezione dei diritti umani, i principi democratici, lo Stato di diritto e il multilateralismo”. Nelle prossime righe cercherò di descrivere in modo conciso ma nello stesso tempo completo i vari strumenti di politica fiscale che ha a disposizione l'Unione per il contrasto di questa tipologia di eventi .

## **2.2 MES .**

La nascita di questo strumento non è recente , risale ai primi di maggio 2010 ,quando , sull'onda dell'emergenza determinata dalla crisi del debito sovrano greco , l'Ecofin (il consiglio europeo di economia e finanza ) delibera la creazione di due strumenti temporanei di assistenza per gli stati membri della zona euro in condizione finanziare critiche : il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria ( Efsm) e il fondo europeo di stabilità finanziaria. .

Per consentire la creazione del Meccanismo Europeo di stabilità è stato necessario aggiungere un comma all' art. 136 TFUE (Gli Stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità) ratificato dal Consiglio Europeo nel marzo del 2011. Si tratta di un Fondo concepito per emettere prestiti agli Stati membri dell'Eurozona sulla base di condizionalità "rigorose", con il rischio di misure molto dure di austerità da implementare per garantire il rientro dal prestito.

Nelle linee di credito attualmente esistenti, per consentire l'erogazione, è previsto che il Fondo richieda la firma di un' accordo bilaterale, di un accordo scritto in cui lo Stato richiedente si impegna a introdurre delle misure, imposte dal board del Mes stesso, volte a rendere sostenibile il debito pubblico. Il meccanismo europeo di stabilità è stato originariamente pensato per affrontare situazioni differenti da quella attuale e, difatti, nel testo del trattato istitutivo non compare alcun

riferimento alla tutela della salute pubblica, al principio di solidarietà o alla tutela dei diritti individuali. In secondo luogo, sulla possibilità di creare un sistema di condizionalità ad hoc in caso di situazioni pandemiche, si deve rilevare che il ricorso al MES non può in nessun caso essere privo di condizioni, poiché ciò sarebbe in contrasto con l'art. 136, par. 3, TFUE. D'altronde, non tutti i prestiti erogati dal MES devono essere subordinati allo stesso tipo di condizioni. Lo stesso art. 3 del trattato MES (TMES), nel definire gli obiettivi dell'organizzazione, dispone che le misure di sostegno alla stabilità degli Stati deve avvenire «secondo condizioni rigorose commisurate allo strumento di assistenza finanziaria scelto». Al riguardo, quindi, l'art. 14 stabilisce che il Consiglio dei governatori può decidere di concedere l'assistenza finanziaria precauzionale sotto forma di due linee di credito: una precauzionale e una soggetta a condizioni rafforzate, ai sensi dell'art. 12, par. 1. La prima linea di credito, accessibile agli Stati dell'area euro la cui situazione economica e finanziaria è fondamentalmente solida, può prevedere vincoli più "leggeri", mentre la seconda, rivolta agli Stati che non possono accedere alla prima, ad esempio perché il loro rapporto debito/PIL eccede il limite del 60%, implica condizioni più stringenti. La proposta dell'Eurogruppo del 9 Aprile, che ha sollevato non poche polemiche negli ultimi mesi, non si basa sulla modifica del trattato intergovernativo che istituisce il MES – per la quale sarebbe necessario l'accordo unanime degli Stati che vi aderiscono e la ratifica dei loro Parlamenti

nazionali - ma la creazione di un nuovo tipo di linea di credito, non obbligatoria ai fini di usufruire degli altri strumenti del pacchetto ma volontaria, quindi per i soli Stati che riterranno opportuno ricorrervi, con l'unica condizionalità ai fini del solo accesso di impegnarsi a utilizzare i fondi esclusivamente per le spese sanitarie dirette e indirette, entro il limite del 2% del PIL (per l'Italia 36-37 mld circa) come afferma il consiglio europeo. Niente aiuti a imprese e famiglie, quindi. Si specifica che l'intero quadro normativo attuale rimane in vigore, e tornerà integralmente in vigore passata l'emergenza sanitaria. Resta aperto il nodo delle condizionalità legate al rientro del prestito, tra cui l'applicabilità dell'art. 7 co. 5 del regolamento 472 del 2013, il secondo del c.d. Two Pack, il quale menziona espressamente la facoltà per il board, su proposta della Commissione europea, di approvare a maggioranza qualificata modifiche al programma di aggiustamento macroeconomico per garantire la sostenibilità del debito. Argomento estremamente sensibile, specialmente per l'opinione pubblica italiana. Senza contare che tale nuova linea probabilmente, ma questo si potrà verificare solo carte alla mano, non dovrebbe consentire neanche l'accesso al famoso OMT della BCE, il celebre bazooka anti-spread creato da Draghi per contrastare pericolose impennate dello spread. Per confrontare questo strumento con quello del recovery fund (attraverso il next generation) bisogna guardare ad almeno due aspetti: i tassi d'interesse e le condizionalità, ossia gli impegni che vengono sottoscritti dai Paesi che richiedono i prestiti con chi elargisce queste somme. Partiamo dal Mes.

Nonostante se ne parli in lungo e largo nelle cronache politiche e sui social, spesso si fa confusione su cosa sia di preciso questo Mes: di fatto è un fondo intergovernativo partecipato dai 19 Paesi dell'Eurozona e dalla Commissione europea. I suoi massimi azionisti sono Italia, Germania e Francia (tutti e tre a pari livello di peso nel board). In pancia, ha qualcosa come 480 miliardi che possono essere erogati sotto forma di linee di credito agli Stati membri che ne fanno richiesta. Usare il Mes è un'arma a doppio taglio: può aiutare a stabilizzare l'economia in un momento di turbolenza, come questo, ma può anche creare instabilità politica e sociale per via del famigerato memorandum, ossia il pacchetto di riforme che lo Stato richiedente si impegna a realizzare in cambio del prestito e che potrebbero portare anche alla richiesta di ristrutturazione del debito pubblico (come successo con la Grecia, ma non con il Mes). Dopo lo scoppio della pandemia, gli Stati che compongono il Mes (Italia compresa, dunque) hanno però deciso di dar vita a una linea di credito speciale chiamata "*Pandemic crisis support*". Secondo quanto si legge sul sito del Mes, si tratta di un fondo da 240 miliardi. Di questi, l'Italia potrebbe richiederne fino a 37 miliardi. Il tasso di interesse è molto vantaggioso: "Il Paese (che richiede il prestito, ndr) dovrà pagare, oltre al costo del finanziamento, un margine di 10 punti base (0,1%) ogni anno, una commissione di servizio una tantum di 25 punti base (0,25%) e un servizio annuale commissione di 0,5 punti base (0,005%)", si legge sempre sul sito del Mes. In sostanza, i tassi sono prossimi allo 0, un valore decisamente più

basso di quello che l'Italia paga quando emette i Btp, i buoni del tesoro. I critici, però, non attaccano i tassi, ma le condizionalità legate a questa nuova linea di credito. Secondo un fronte trasversale che va da pezzi dei 5 stelle fino alla Lega, passando per Fratelli d'Italia, anche il *Pandemic crisis support* (ribattezzato dai suoi sostenitori "Mes light") comporterebbe il rischio di finire nella mani della famigerata Troika (ossia il terzetto composto da Banca centrale europea, Fondo monetario internazionale e Commissione europea) e quindi di dover sottoscrivere un memorandum di riforme lacrime e sangue da attuare in cambio del prestito. In realtà, come si legge sempre sul sito del Mes, il memorandum del *Pandemic crisis support* pone solo una condizione: che i soldi ottenuti vengano utilizzati dallo Stato esclusivamente per le spese sanitarie. A vigilare sulla corretta gestione delle risorse, inoltre, non sarebbe la Troika, ma la sola Commissione europea. I detrattori del Mes sostengono che tali clausole non annullerebbero comunque il rischio di ulteriori richieste in corso d'opera, ovvero le famigerate 'riforme lacrime e sangue', qualora, per esempio, il Paese creditore non rispettasse gli impegni. Vero o falso? Qui è difficile capire chi abbia ragione o meno. A ogni modo Eurogruppo e Commissione europea hanno dichiarato che non intendono aggiungere ulteriori condizioni.

### **2.3 SURE.**

Lo SURE , solo accennato in una comunicazione del 20 marzo, venne nuovamente ripreso il 2 aprile scorso quando la Commissione propose una nuova gamma di interventi per placare gli effetti devastanti del Covid. Questa comunicazione “SURE” definiva un nuovo strumento di solidarietà dell'UE per un importo di 100 miliardi di euro per aiutare i lavoratori a mantenere il proprio reddito e le imprese a trattenere il personale”, come ci spiega Luigi Melica nel suo saggio : “ Whereas this is a moment of truth for the Union that will determine its future”. Tra atti e parole delle istituzioni europee contro la pandemia . Come illustra l'esperto , i SURE, che venivano condensati nella proposta di Regolamento presentata al Consiglio quello stesso giorno, consistono in un'assistenza finanziaria aggiuntiva rispetto alle misure nazionali erogate per gli stessi scopi dagli Stati e dal Fondo sociale europeo. Tale forma di assistenza si basa sulla stessa tecnica utilizzata dall'Unione per il meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF) nella precedente crisi finanziaria. Come precisato nelle premesse della proposta di Regolamento, infatti, la fonte dell'intervento europeo è l'art. 122, paragrafi 1 e 2 e, dunque, la sua ratio è – o dovrebbe essere –“lo spirito di solidarietà tra Stati” grazie al quale l'Unione europea è chiamata ad offrire, in tempi rapidi, un'assistenza finanziaria agli Stati in difficoltà. SURE ,fondamentalmente, consiste nella possibilità, per tali Stati, di ottenere dei prestiti garantiti, in parte dal bilancio dell'Unione europea ed in parte da tutti gli Stati membri attraverso garanzie credibili, irrevocabili e

“attivabili in linea con la propria quota sul totale del reddito nazionale lordo dell'Unione”. L’innequivocabile vantaggio di questo strumento deriva dalla circostanza che i 100 miliardi del fondo destinato ai prestiti non sono versati dagli Stati, ma sono raccolti dalla Commissione europea (su delega del Consiglio) “sui mercati dei capitali o presso le istituzioni finanziarie nel momento più opportuno in modo da ottimizzare i costi del finanziamento e preservare la sua reputazione di emittente dell'Unione sui mercati”(art. 6). Il sistema delle garanzie statali, preme osservare, garantisce un elevato rating del credito e protegge al contempo le risorse dell'Unione. Trattasi di una garanzia di tipo cumulativo, nel senso che se uno Stato membro non è in grado di onorarne l'attivazione a tempo debito, la Commissione procede ad attivare le garanzie fornite dagli altri Stati membri sulla base di un criterio definito pari passu , ossia, passando da Stato a Stato sino alla concorrenza degli importi complessivi dei contributi(art. 11, comma 3, della proposta). Questa misura, come si diceva, è un prestito ed ha una durata temporanea: più precisamente, uno Stato membro, in presenza di un aumento “severo” e “repentino” della spesa pubblica a causa dell’attivazione delle misure di salvaguardia del lavoro (riduzione dell’orario lavorativo o misure analoghe), trovandosi in difficoltà, può presentare una richiesta di prestito alla Commissione europea, la quale, verificata la sussistenza dei presupposti, inoltra la proposta al Consiglio, che decide a maggioranza qualificata (artt. 3 e 6 della proposta). Il prestito è concesso a rate e, sulla falsariga delle modalità di cui



all'art. 122, par. 2, TFUE, si sostanzia in un vero e proprio accordo negoziato dalla Commissione europea con lo Stato membro. L'accordo deve specificare: la descrizione delle misure nazionali di riduzione dell'orario lavorativo o delle misure equivalenti sostenute dal prestito, il suo importo, la scadenza media massima, la formula del prezzo, il numero massimo di rate, il periodo di disponibilità e le altre regole dettagliate necessarie per la concessione dell'assistenza finanziaria (art. 6). L'esecuzione dell'accordo, come precisato dalla proposta, è regolato anche dall'articolo 220, par. 5, del Regolamento (UE, Euratom) 2018/1046 e, quindi, se lo Stato membro che ottiene il prestito non rispetta le condizioni dell'accordo, la "Commissione sospende o cancella temporaneamente l'erogazione dell'assistenza finanziaria". Questo richiamo è tuttavia bilanciato dall'art. 9, comma 3, della proposta, ai sensi del quale "quando uno Stato membro non è in grado di effettuare un rimborso, la Commissione può rinnovare il prestito associato assunto per conto dell'Unione". È inoltre previsto che la Commissione possa rivedere l'accordo, o ristrutturare le corrispondenti condizioni finanziarie, su richiesta dello Stato membro beneficiario, migliorando il tasso di interesse sul prestito, sempre se le "circostanze" ed evidentemente la "virtuosità" dello Stato stesso, lo consentano (art. 8, comma 3). Per cautelare la capienza del fondo sono inoltre fissate delle regole prudenziali, nel senso che, in primo luogo, l'assistenza finanziaria viene messa a disposizione solo dopo che tutti gli Stati membri hanno contribuito allo strumento per un

importo che rappresenti almeno il 25% dell'importo complessivo, “purché la quota relativa di ogni Stato membro sull'importo complessivo dei contributi degli Stati membri corrisponda alla quota relativa degli Stati membri sul reddito nazionale lordo dell'Unione”; in secondo luogo, si prevedono delle specifiche limitazioni alla concessione dei prestiti in modo da permettere, eventualmente, a più stati di beneficiare del Fondo.

#### **2.4 BEI .**

La Banca europea per gli investimenti o BEI è l'istituzione finanziaria dell'Unione europea creata nel 1957, e ufficialmente fondata nell'anno seguente, con il Trattato di Roma, per il finanziamento degli investimenti atti a sostenere gli obiettivi politici dell'Unione(fonte Wikipedia). Sono membri della BEI, avendone tutti sottoscritto il capitale sociale, gli Stati membri dell'Unione europea (l'Italia oggi vi partecipa per il 16,1%). Pur muovendosi nell'ambito del sistema normativo comunitario (lo Statuto della Banca è oggetto di uno dei protocolli allegati al Trattato CEE) la BEI è dotata, rispetto alla UE, di autonoma personalità giuridica di diritto internazionale nonché di indipendenza finanziaria, amministrativa e di controllo. Lo scopo della Banca è quello di sostenere gli obiettivi dell'Unione europea fornendo finanziamenti a lungo termine per specifici progetti di investimento e contribuire in tal modo ad una maggiore integrazione e coesione socio-economica dei paesi membri. Come istituzione

comunitaria la BEI effettua, inoltre, un continuo adattamento delle proprie attività di investimento in funzione degli sviluppi delle politiche comunitarie. La sede della BEI è in Boulevard Konrad Adenauer nel quartiere Kirchberg della città di Lussemburgo, capitale dell'omonimo granducato. Un rilevante problema emerso in questione al tema degli Coronabond emessi dall'unione è dato da questo strumento, ci si è infatti iniziato a chiedersi se il BEI può emettere questo tipo di titoli. In queste settimane era circolata anche l'ipotesi, autorevolmente proposta tanto da 9 Governi europei tra cui l'Italia nella celebre lettera aperta, quanto da insigni economisti, di istituire dei coronabond, una prima forma di eurobond specificamente legata al finanziamento delle spese straordinarie per la lotta alle conseguenze della pandemia, tanto sanitarie quanto economiche: non potendo per statuto la BCE emettere titoli, le due possibili opzioni in campo sono proprio una emissione da parte della BEI o della Commissione europea. Questa ipotesi, oltre a presentare il problema del rafforzamento del capitale della stessa, ha incontrato l'ostilità dei Paesi del Nord Europa, e la discussione politica si è poi orientata verso uno schema legato all'istituzione di un fondo specifico di nuova istituzione, il Recovery fund, da ancorare al bilancio pluriennale dell'UE, che funga da garanzia per una emissione operata proprio dalla Commissione Europea, vista dal "fronte (austero) del Nord" come garante della futura allocazione ed uso delle risorse.

## **2.5 VERSO UN EUROPA PIU' COESA NELLA STORIA .**

L'integrazione europea , processo cercato fortemente dopo la fine della seconda guerra mondiale , ha avuto diverse tappe nel corso della storia dell'unione , che mai però , ne hanno segnato una vera e propria instaurazione . Prima della pandemia infatti mai si sarebbe pensato di mutualizzare il nuovo debito con il Recovery fund . Esso quindi rappresenta un risultato storico difficilmente immaginabile. Come ci spiega l'Ispi global watch , sarà fondamentale porre le basi della crescita di lungo periodo dell'UE e favorire una maggiore convergenza tra i paesi del Nord e del Sud . Il Recovery fund tuttavia non rappresenta l'unico tentativo di procedura per l'integrazione , ma altri eventi furono elaborati , a partire dal trattato di Maastricht che ha modificato radicalmente l'Unione Europea. Come afferma Schirilò Daniele , nel suo saggio “ I criteri del trattato di Maastricht l 'Europa e l'Euro : debito pubblico in Italia e crescita” : Il Trattato sull'Unione Europea firmato a Maastricht, una cittadina olandese, nel febbraio del 1992, ratificato nell'ottobre del 1993 ed entrato in vigore nel novembre del 1993, ha costituito una tappa fondamentale che, alcuni anni dopo, ha condotto alla moneta unica: l'euro. L'idea sottostante al Trattato e alla realizzazione della moneta unica è quella di ricondurre la sovranità degli Stati nazionali europei all'interno di un ordinamento comune legalmente costituito. La via che ha portato alla firma del Trattato e poi all'euro è stata tracciata nella convinzione che il Mercato unico, in parte già attuato, dovesse essere accompagnato da un'unione

monetaria. Il Trattato di Maastricht, un documento articolato e complesso, subordina la partecipazione di un Paese nell'Unione monetaria europea ad un sufficiente grado di convergenza, rispetto agli altri Paesi, dei seguenti parametri: i) Tassi di interesse nominali; ii) Tasso di inflazione; iii) Stabilità del cambio; iv) Dimensioni del debito pubblico rispetto al PIL; v) Dimensioni del deficit di bilancio rispetto al PIL. I primi tre criteri possono essere definiti di carattere monetario, gli ultimi due di carattere fiscale. I tre criteri di carattere monetaria vanno interpretati nella prospettiva da parte dei paesi europei che intendono coordinare la propria politica economica in funzione della transizione verso la moneta unica. Il criterio di stabilità del cambio, in particolare, prevede che il tasso di cambio per almeno due anni non abbia subito oscillazioni superiori a quelle previste dall'accordo di cambio dello SME. Tale criterio quindi contempla la possibilità di riallineamenti congiunti per assorbire eventuali shocks macroeconomici. Il criterio penalizza invece svalutazioni come iniziative individuali a sostituzione di politiche di rigore. Per quanto riguarda il tasso di inflazione, il Trattato è vago quando indica come termine di riferimento la performance dei tre Paesi più virtuosi, ovvero a inflazione più bassa. Infatti si afferma semplicemente che "il tasso d'inflazione non deve superare di più dell'1,5 % quello dei tre Stati membri che avranno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi". Tuttavia esso non specifica che tipo di media riguardo ai valori dell'inflazione dei tre Paesi debba essere considerata. Per quanto riguarda il

tasso di interesse nominale bisogna considerare la media del tasso di interesse dei tre Paesi a inflazione più bassa, il valore medio così ottenuto va aumentato di 200 punti base di tolleranza previsti dal Trattato. I criteri di convergenza in materia fiscale fissano un limite al disavanzo complessivo del bilancio pubblico e al debito pubblico rispettivamente nella misura del 3% del PIL e del 60% del PIL. Il disavanzo, stabilisce il Trattato, può eccedere il valore di riferimento solo eccezionalmente e temporaneamente, ovvero in considerazione del livello di spesa per formazione di capitale pubblico. Il criterio del disavanzo è un indicatore di una gestione sana delle finanze pubbliche. Il criterio del debito misura della sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche. La ragione perché si è stabilito come valore soglia il 60% sul PIL è di natura essenzialmente pragmatica: era infatti il valore medio del debito pubblico dei paesi europei ai tempi della stesura del Trattato e anche molto vicino a quello tedesco. La convergenza delle economie degli Stati membri costituisce un punto fondamentale per la credibilità e la sostenibilità delle loro politiche. Per avere un'idea più precisa riguardo ai criteri di convergenza e alla situazione dei 15 Paesi dell'Unione Europea subito dopo l'adesione al Trattato di Maastrich si veda la Tabella 1 in cui vengono riportati i valori del tasso di inflazione, del tasso di interesse nominale, del rapporto deficit/PIL e del rapporto debito/PLI nel 1994. I primi dodici Paesi sono quelli che hanno dichiarato di partecipare all'UEM e in prospettiva all'euro, mentre gli altri tre Paesi (Danimarca, Regno Unito Svezia) non hanno espresso questa volontà. La

Tabella 1 è utile per avere contezza del livello di partenza dei parametri. Se si guarda alla colonna relativa ai tassi di inflazione rivela che i paesi più virtuosi in termini di tasso di inflazione erano nel 1994: Francia, Finlandia e Olanda. Il valore soglia di convergenza dell'inflazione è pari a 3.5. Il criterio è soddisfatto oltre che dai tre Paesi virtuosi anche da Belgio, Danimarca, Germania, Irlanda, Lussemburgo e Regno Unito. Non soddisfano il criterio Austria, Grecia, Portogallo, Spagna, Svezia. Anche l'Italia non soddisfa il criterio in quanto il suo parametro (3.9) supera il valore soglia dello 0.4%. Per quanto riguarda il tasso di interesse rilevabile dalla seconda colonna della Tabella 1 si evince che tutti i paesi soddisfano il criterio tranne il Portogallo. Tuttavia per la Grecia il dato non è disponibile e quindi non possiamo stabilire la sua condizione. L'Italia in realtà si trova ad un livello molto vicino al valore soglia del criterio.

#### Tabella 1

INDICATORI DI CONVERGENZA AI CRITERI DI MAASTRICHT DEI 15  
PAESI UE , VALORI PERCENTUALI .

	Inflazione	Tassi di interesse	Deficit/PIL	Debito/PIL
Austria	3,6	6,4	-2,3	58,5
Belgio	2,6	7,1	-5,8	146,3
Finlandia	2,2	7,8	-5,5	58,0
Francia	1,8	6,9	-5,9	57,2
Germania	3,0	6,4	-2,9	57,2
Grecia	10,2	nd	-13,8	109,5
Irlanda	2,8	7,5	-2,4	87,7
Italia	3,9	8,7	-9,7	118,3
Lussemburgo	2,9	6,9	-0,4	10,0
Olanda	2,3	6,4	-3,9	80,9
Portogallo	5,6	12,4	-7,5	70,6
Spagna	4,8	8,3	-7,1	64,2
<i>Paesi UE che non aderiscono</i>				
Danimarca	2,0	7,0	-4,3	68,5
Regno Unito	3,5	7,8	-6,4	50,5
Svezia	4,6	7,5	-9,1	92,9
<i>Valori soglia</i>	3,5	8,77	3,0	60,0

Fonte : Commissione Europea .

Se si considerano invece i rapporti deficit/PIL e debito/PIL, il quadro è ben diverso. Ad eccezione del Lussemburgo nessun Paese dell'Unione Europea era in grado di soddisfare entrambi i criteri del debito pubblico e disavanzo. In particolare per quanto riguarda il criterio del rapporto deficit/PIL, il club della convergenza fiscale nel 1994 era composto da solo tre membri: Lussemburgo, Irlanda, Germania. Se invece guardiamo al parametro del debito/PIL i paesi virtuosi sono più numerosi: Austria, Finlandia, Francia, Germania, Lussemburgo, Regno Unito. Tra quelli non virtuosi il primato spetta all'Italia con un debito pubblico che supera il PIL, seguita a breve distanza dalla Grecia. Il Trattato di



Maastricht contiene, fra l'altro delle disposizioni per la creazione della futura Banca Centrale Europea, le procedure di mutua sorveglianza e sui deficit eccessivi e, una importante clausola di non salvataggio (no bail-out clause). Questa clausola è stata fortemente voluta dalla Germania per mettere al bando ogni misura di salvataggio di uno Stato membro in crisi. Il divieto contenuto nella clausola riguarda non solo la diretta assunzione di debiti sovrani da parte dell'Unione o di altri Stati membri e delle sue istituzioni fra cui la Banca Centrale Europea, ma anche qualsiasi sostegno finanziario sotto forma di prestiti, garanzie, linee di credito, acquisto di titoli pubblici o accettazione degli stessi in garanzia. In caso diverso verrebbe meno uno dei capisaldi dell'Unione monetaria, così come disegnata a Maastricht; l'obbligo, cioè, di mantenere i conti pubblici in ordine e l'esclusiva responsabilità dello Stato inadempiente nel caso in cui questo non adempie ai suoi doveri di rigore di bilancio. Nel giugno 1997 il Consiglio europeo di Amsterdam ha stabilito un nuovo accordo chiamato appunto Trattato di Amsterdam in cui ha concordato l'elaborazione del Patto di Stabilità e di Crescita, dove i Paesi dell'Unione europea hanno ribadito l'esigenza di rigore delle rispettive politiche di bilancio al fine di mantenere fermi i requisiti di adesione all'UEM e, quindi, all'Eurozona. Questo Patto si attua attraverso il rafforzamento delle politiche di vigilanza sui deficit ed i debiti pubblici, nonché di un particolare tipo di procedura di infrazione, la Procedura per Deficit Eccessivo (PDE), che ne costituisce il principale strumento . In base al Patto, gli Stati membri che,

soddisfacendo tutti i criteri di Maastricht hanno deciso di adottare l'euro, devono continuare a rispettare nel tempo quelli relativi al bilancio dello Stato, ossia: a) un deficit pubblico non superiore al 3% del PIL; b) un debito pubblico al di sotto del 60% del PIL (o, comunque, un debito pubblico tendente al rientro). A tale scopo, la PDE – stabilita nel Patto all'articolo 104 del Trattato – consiste di tre fasi: avvertimento, raccomandazione e sanzione. Se il deficit di un Paese membro si avvicina al tetto del 3% del PIL, la Commissione europea propone, ed il Consiglio dei ministri europei in sede di Ecofin approva, un avvertimento preventivo (early warning), al quale segue una raccomandazione vera e propria in caso di superamento del tetto. Se a seguito della raccomandazione lo Stato interessato non adotta sufficienti misure correttive della propria politica di bilancio, esso viene sottoposto ad una sanzione che assume la forma di un deposito infruttifero, da convertire in ammenda dopo due anni di persistenza del deficit eccessivo. L'ammontare della sanzione presenta una componente fissa pari allo 0,2% del PIL ed una variabile pari ad 1/10 dello scostamento del disavanzo pubblico dalla soglia del 3%. È comunque previsto un tetto massimo all'entità complessiva della sanzione, pari allo 0,5% del PIL. Se, invece, lo Stato adotta tempestivamente misure correttive, la procedura viene sospesa fino a quando il deficit non viene portato sotto il limite del 3%. Le ragioni sottostanti il Patto di Stabilità e di Crescita sono nella sostanza: assicurarsi uno strumento aggiuntivo di protezione della BCE da pressioni a soccorrere paesi in difficoltà con conseguenti pressioni

inflazionistiche; garantire ulteriori ragioni di prudenza verso le tendenze alla dilatazione dei disavanzi pubblici; neutralizzare gli effetti di spillover sui tassi di interesse derivanti da politiche economiche nazionali poco caute. Nel 1998 al Consiglio Europeo di Bruxelles vengono ammessi undici Paesi nella zona euro: Belgio, la Germania, la Spagna, la Francia, l'Irlanda, l'Italia, il Lussemburgo, i Paesi Bassi, l'Austria, il Portogallo e la Finlandia . Questi Paesi soddisfano le condizioni necessarie per l'adozione della moneta unica il 1 Gennaio 1999, data che rappresenta l'inizio dell'integrazione monetaria europea . Sempre a partire dal 1999 è stata creata la Banca Centrale Europea (BCE) con il compito di definire la politica economica dell'Unione europea e di controllare l'attività del Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC). Il SEBC è formato dalle banche nazionali incaricate di mettere in atto le decisioni della BCE, ma anche di stampare i biglietti e coniare le monete e, infine, aiutare i paesi della zona euro a rispettare i criteri di convergenza . Un aspetto molto importante alla luce dei vincoli imposti dal Trattato di Maastricht e dal Patto di Stabilità e Crescita è il modo in cui vanno interpretati i criteri di convergenza fiscale. Come hanno fatto rilevare Corsetti e Roubini (1996) è fondamentale distinguere tra la componente ciclica del deficit da quella strutturale, perché è quest'ultima che incide sul livello del debito nel lungo periodo. Tuttavia la componente ciclica può giocare un ruolo importante nel valutare la capacità di un Paese di soddisfare i criteri di convergenza di Maastricht. Ad esempio, nel periodo 1991-1994 per quanto riguarda i Paesi UE

nel loro insieme si è avuto un aumento del 100% nel valore medio del deficit di bilancio, per questo è necessario interpretare i dati tenendo conto del ciclo economico, di conseguenza anche l'applicazione dei criteri di convergenza va rivista in questa prospettiva. Per quanto riguarda il criterio del debito Corsetti e Roubini (1996) sostengono che esso dovrebbe avere un ruolo marginale. Per loro ciò che è importante è la sostenibilità delle politiche fiscali, misurate, per esempio, attraverso l'analisi dei "gap primari", sulla base di ragionevoli correzioni per il ciclo economico e su previsioni realistiche delle variabili macroeconomiche rilevanti: tasso di interesse e tasso di crescita. Il criterio del debito pubblico potrebbe essere interpretato in modo flessibile. Corsetti e Roubini propongono, ad esempio, che con un rapporto debito/PIL tra il 60 per cento e il 90 per cento uno schema di stabilizzazione dovrebbe costituire una condizione sufficiente di partecipazione all'UEM, anche se il rapporto debito/PIL non è tendenzialmente decrescente. Se invece il rapporto supera il 100 per cento del PIL, il criterio di ammissione dovrebbe essere più selettivo e richiedere un'indicazione di caduta tendenziale del rapporto debito/PIL. Ovvero dovrebbe essere data la garanzia di stabilità del processo di rientro contro shocks temporanei alla crescita o ai tassi di interesse. Condividiamo l'idea di Corsetti e Roubini che una stabilizzazione permanente del rapporto debito/PIL con un'indicazione di un trend decrescente del rapporto potrebbe costituire un ragionevole criterio di valutazione per la convergenza. Crediamo altresì che la caduta dei tassi di interesse da un lato, ma

soprattutto la spinta alla crescita con un innalzamento permanente del tasso di crescita del PIL sia la vera chiave di volta della stabilizzazione e della discesa del rapporto debito/PIL. Infine siamo convinti che gli aggiustamenti dei conti pubblici ottenuti attraverso la riduzione della spesa pubblica siano più efficaci e con effetti meno recessivi di quelli attuati mediante l'incremento della pressione fiscale nell'abbassare il rapporto debito/Pil. Volendo approfondire il tema del governo dell'economia europea e, in particolare, il governo della moneta unica si può anzitutto dire che le disposizioni in materia di politica economica sono definite nel Trattato di Maastricht a livello intergovernativo, dove il Consiglio dei Capi di Stato e di Governo (ma anche il suo collegio dei ministri finanziari dei quindici paesi, Ecofin) domina il processo decisionale indipendentemente dalle decisioni da adottare. Si tratta di poteri di indirizzo e di controllo, regole di sana gestione e poteri straordinari di intervento in caso di crisi. Tuttavia le grandi scelte strategiche in tema di economia rimangono frammentate nei centri di potere nazionali o gestite a livello europeo col voto all'unanimità. Tutto questo porta o alla frammentazione o alla paralisi delle scelte. La moneta unica nasce quindi in un contesto asimmetrico di decisori delle politiche monetarie e fiscali. Infatti, mentre la politica monetaria viene gestita da un'autorità unica e indipendente rappresentata dalla BCE, le politiche fiscali e di bilancio vengono decise autonomamente dai singoli Stati membri, a sua volta alle istituzioni europee preposte spetta solo un blando coordinamento delle politiche economiche. Padoa

Schioppa (1992) aveva giustamente parlato di un «quartetto inconciliabile», ovvero non si possono unificare i mercati dei fattori, i mercati dei prodotti, creare una moneta unica e al tempo stesso lasciare a livello nazionale le altre leve (soprattutto quella fiscale) della politica economica perché questo determinerà comportamenti intrinsecamente e reciprocamente incoerenti. Il coordinamento delle politiche economiche previsto dal Trattato è comunque una soluzione troppo debole di governo dell'economia europea. L'Unione Europea peraltro non è soltanto un luogo in cui si svolgono relazioni fra Stati, ma è anche una realtà definita con regole comuni e condivise. Le soluzioni macroeconomiche adottate finora non sembrano in grado di cogliere la peculiarità di questa realtà unica ma molteplice allo stesso tempo, ne emerge così un governo dell'economia europea di impostazione minimalista. Un'idea forte, anche se attualmente poco realistica, di governo dell'economia in Europa dovrebbe basarsi sul superamento del concetto di sovranità legato in modo esclusivo alla dimensione nazionale e l'affermazione di un' Europa politicamente unita che esprime un vero e proprio governo dell'economia a livello europeo che comprende la moneta unica, la politica monetaria, la politica fiscale, un bilancio pubblico europeo e l'attuazione completa del Mercato unico.

## **CAPITOLO TERZO .**

### **3.1 PREAMBOLO CRISI.**

Jean Monnet, il padre dell'Europa comunitaria, nella sua autobiografia scriveva: "Ho sempre pensato che l'Europa si sarebbe fatta nelle crisi e che sarebbe stata la somma delle soluzioni che si sarebbero trovate per queste

crisi". In effetti nei suoi settant'anni di storia l'integrazione europea ha attraversato numerosi turbamenti, uscendone finora rafforzata . Le tre circostanze più pesanti che riscontriamo all'interno della storia recente dell'Unione riguardano essenzialmente , la crisi finanziaria del 2008 e successivamente le crisi dei debiti sovrani. Ultima ma certo non per importanza ma solo per ragioni cronologiche riguarda la crisi attualmente in azione , quella generata dalla pandemia per Covid-19 , che vede da una parte l'Europa , uscita indebolita dalla Brexit e dall'emergenza migratoria ,mentre dall'altra un nemico invisibile che ha portato una condizione critica per gli stati membri (e non) con conseguenze pesantissime sul campo umano , sociale ed economico.

### **3.2 CRISI FINANZIARIA DEL 2008 .**

La crisi finanziaria ha preso avvio in modo circoscritto nei primi mesi del 2007 con lo scoppio della bolla immobiliare negli Stati Uniti, ma rapidamente si è sviluppata, trasformandosi nel corso del 2008 in una vera e propria crisi sistemica. Esistono due principali linee di pensiero riguardo le sue cause: la prima basata sugli squilibri macroeconomici globali e la seconda concentrata sulle cause microeconomiche, tra cui l'incapacità della misurazione del rischio e l'inadeguatezza (o, in alcuni casi, l'assenza) di regolamentazione o di adeguati meccanismi di controllo. Probabilmente la prima di linea di pensiero costituisce un orizzonte più comprensibile delle ragioni della crisi: essa, infatti, si è



dispiegata in un contesto caratterizzato da forti e perduranti squilibri riguardanti in particolare l'economia statunitense e quella dei paesi emergenti. L'economia statunitense, infatti, si è contraddistinta per una propensione al consumo da parte delle famiglie molto elevata, e quindi da una sostanziale contrazione del tasso di risparmio e, soprattutto dalla seconda metà del 2001, da deficit pubblici consistenti determinati da una politica fiscale espansiva. L'economia cinese e quella di altri Paesi emergenti, d'altro canto, si è contraddistinta per un modello di sviluppo da esportazione, in cui la crescita dei consumi interni è stata relativamente più contenuta, a fronte di una elevata propensione al risparmio da parte delle famiglie. Di conseguenza in Cina si è assistito ad un surplus crescente di parte corrente, che nel 2008 ha raggiunto il 7 per cento del PIL. Questo ha determinato un notevole flusso di capitali in uscita dai molti Paesi emergenti e diretto verso le economie più avanzate per finanziarne i disavanzi. Il Giappone e molti Paesi dell'Unione Europea (con le importanti eccezioni del Regno Unito, Irlanda e della Spagna), seppur in presenza di squilibri di entità minore rispetto agli Stati Uniti, sono stati caratterizzati dalla debolezza strutturale della domanda aggregata interna, da una bassa dinamica demografica e, in alcuni casi, da una perdita di competitività (in parte derivante dall'insoddisfacente crescita della produttività). Per questi Paesi, dunque, il tasso di crescita è stato modesto, e fortemente dipendente dall'andamento delle esportazioni e, quindi del commercio mondiale. Tra le cause macroeconomiche della crisi rientra anche il lungo periodo

di bassi tassi di interesse nominali che ha contribuito a generare una forte espansione della domanda di credito. Le condizioni particolarmente favorevoli all'accesso al credito hanno creato le premesse per l'insorgere di una bolla speculativa sui prezzi delle attività finanziarie e reali, a fronte di premi al rischio che hanno toccato un minimo storico. Nei primi anni di questo decennio, quindi, tale fenomeno si è progressivamente accresciuto divenendo particolarmente evidente, soprattutto negli Stati Uniti e in alcuni Paesi europei (Regno Unito, Irlanda e Spagna). Le ragioni di bassi tassi di interesse reali potrebbero essere dovuti alla notevole quantità di capitali disponibili nei Paesi emergenti che sono serviti a finanziare gli squilibri di parte corrente di alcuni Paesi più industrializzati. Indubbiamente l'eccesso di liquidità è stato pure facilitato da una serie di cause microeconomiche tra cui:

- la c.d. "finanziarizzazione" dell'economia: negli ultimi decenni il peso della finanza è cresciuto enormemente rispetto a quello delle attività produttive ed economiche, in seguito alla piena liberalizzazione dei movimenti di capitale che unitamente allo sviluppo di tecniche informatiche ha condotto alla formazione di un unico grande mercato globale;
- l'introduzione di strumenti finanziari sempre più complessi, ovvero di titoli derivati strutturati, spesso di difficile valutazione e non adeguatamente (o per nulla) regolamentati;
- problemi di misurazione dei rischi e di assenza di regolamentazione del sistema finanziario.

Come noto l'espansione della crisi nell'U.E. viene unanimemente attribuito al fenomeno dei prestiti subprime, così

chiamati perché concessi a debitori privi delle garanzie usualmente richieste per la concessione di qualunque strumento finanziario (R.J.Shiller, 2012, 5 ss.). Le banche americane effettuano queste operazioni non da sole, collegandosi ad altre banche anche europee, soprattutto inglesi. Il fallimento della Lehman Brothers nel settembre del 2008, inoltre, squarcia il velo sul disastro dei contratti derivati, generosamente concessi dalle banche (in Europa soprattutto inglesi e tedesche) agli enti territoriali e conduce ad una carenza di liquidità degli istituti bancari non solo statunitensi. Per inciso il contratto derivato è un istituto contrattuale sviluppatosi proprio negli ordinamenti di common law (derivative): strumenti finanziari basati su un altro strumento elementare che ne influenza il valore. Sono contratti che in quanto generati dall'ordinamento di common law non contemplano una "causa" e, quindi, possono essere stipulati liberamente dagli enti territoriali Tornando alla Lehman Brother, l'intervento di liquidità della FED scongiura il pericolo di altri fallimenti, anche se alla FED molti attribuiscono, attraverso il mancato salvataggio della Lehman Brothers, di aver moltiplicato la crisi, per la sfiducia e il panico che ha diffuso a livello mondiale. Probabilmente in tal modo la FED non ha voluto scaricare sulla sola finanza statunitense i costi di un ripiano che avrebbe avvantaggiato soprattutto gli investitori esteri, in larga parte europei, a carico dei soli contribuenti statunitensi. (Di Gaspare, 257). Il fallimento della Lehman Brothers, infatti, era stato preceduto da un tentativo (sollecitato dalla FED) di cessione alla banca inglese Barclays, poi fallito. Si

trattava di un tentativo di “spalmare” i costi della crisi anche su altri sistemi (in particolare quello inglese). Fallito il tentativo, la FED non ha fatto nulla per impedire il fallimento. Con la conseguenza che le altre banche centrali hanno dovuto immettere liquidità per evitare il fallimento delle proprie banche nazionali. La propagazione della crisi nella zona UE ha avuto il suo epicentro in Gran Bretagna: “la City ha giocato un peculiare ruolo di cerniera tra mercato finanziario statunitense e quello europeo”. Infatti, anche se la sterlina era fuori dalla zona euro, attraverso la City i derivati “tossici” sono stati disseminati nel mercato europeo, dato che i meccanismi giuridici che reggono il mercato unificato non prevedono più barriere o controlli nazionali. Diversamente dai Paesi che hanno aderito alla moneta unica, infatti, il Regno Unito conserva piena autonomia di politica monetaria, con una sterlina che tende a fiancheggiare il dollaro, contrastando la crescita dell’euro. È questo un punto importante che vale la pena sottolineare anche per comprendere il motivo della stretta interconnessione tra crisi statunitense e sua trasmigrazione in Europa: in tal modo la FED ha lanciato un avvertimento a tutte le banche mondiali, in particolare alla Banca d’Inghilterra, sul fatto di non ritenersi immuni da una crisi nata negli Stati Uniti ma che l’intreccio della finanza mondiale, di fatto avrebbe reso sistemica. Ciò che va sottolineato in altri termini è che, nonostante l’Atto Unico Europeo (1986), con il WTO, il mercato unico europeo non ha più protezioni “esterne”, poiché, nonostante gli sforzi delle istituzioni europee di proteggere le regole europee, ogni

Stato che lo compone può avere rapporti commerciali e finanziari non completamente controllabili con qualunque altro Stato non facente parte dell'U.E. In un documento del 2016 elaborato dal Parlamento Europeo si legge, infatti, che “in un mondo sempre più multipolare, l'obiettivo di rafforzare un sistema commerciale multilaterale fondato su un insieme di regole comuni si è dimostrato difficile da raggiungere. Ciò ha frustato le aspettative di numerosi membri dell'OMC, tra i quali l'UE, di poter trovare un terreno comune, e ha spinto diversi Paesi a dare maggiore importanza agli accordi commerciali bilaterali”. La crisi della Grecia entra completamente in questo scenario: il suo debito pubblico è a lungo nascosto perché continuamente rifinanziato dalle banche, attraverso meccanismi simili ai derivati, che sfuggono al controllo politico delle istituzioni europee. Questa crisi è la prima a preoccupare l'Europa: la preoccupazione non riguarda solo quel Paese (la cui situazione è tale che dall'interno la crisi non è risolvibile) bensì anche i Paesi (Francia e Germania in particolare) le cui Banche hanno concesso prestiti al Governo greco. Per inciso, la situazione della Grecia è davvero drammatica. Papandreou rende noto che il debito di bilancio ha raggiunto il 12,7 del PIL (contro il 6 dichiarato da Karamanlis). Conseguentemente le stime sul debito pubblico superano il 120% del PIL. Non è detto che gli altri Paesi a rischio abbiano la stessa situazione, ma si diffonde quel virus collettivo che Eric Hobsbawm ne *Il secolo breve* (1994) ha ben descritto come causa-conseguenza della crisi del 1929 (che non a caso inizia negli Stati Uniti con il crollo di Wall

Street). Il caso Grecia diffonde subito i suoi effetti: i mercati si ritirano da quei Paesi che possono divenire un altro caso Grecia, in cui cioè, il forte indebitamento si unisce ad una bassa crescita economica. Anche questo è un altro passaggio che va sottolineato: l'instabilità di un Paese della zona Euro inevitabilmente si ripercuote su tutto il sistema. Gli investitori ritirano la fiducia da Paesi che versano in situazioni analoghe ma avendo tutti l'euro in comune è chiaro che la crisi investe in pieno la moneta unica.

### **3.3 LA CRISI DEI DEBITI SOVRANI .**

La crisi dei debiti sovrani iniziò nell'ottobre del 2009, quando il neo-primo ministro greco George Papandreou rese noto che i bilanci emessi dai precedenti governi erano stati falsificati, con lo scopo di permettere alla Grecia l'ingresso nell' Eurozona. Anche il Portogallo rivalutò al rialzo la stima del proprio deficit pubblico annuale. Ciò pose le basi per una determinante crisi di fiducia degli investitori; i titoli di debito pubblico greco vennero declassati dalle tre agenzie principali (Fitch, Moody's, Standard & Poors) e lo spread tra essi e i Bund tedeschi aumentò notevolmente. A gennaio del 2010 il governo greco approvò il piano di stabilità che prevedeva un calo del rapporto deficit/Pil al 3% entro il 2012; stesso obiettivo per il governo portoghese, con scadenza temporale di un anno più lunga. L'Unione Europea approvò, invece, il piano di risanamento

triennale dei conti pubblici greci. Iniziò quindi l'attuazione di politiche di austerità, volte a migliorare il bilancio statale tramite enormi tagli alla spesa pubblica. Il piano prevedeva, tra i vari punti, la riforma del sistema pensionistico, l'introduzione di nuove imposte e il blocco delle assunzioni pubbliche. Venne annunciata, inoltre, la prima missione congiunta da parte di tecnici della BCE, Commissione europea e FMI (la "troika) con il compito di verificare che il piano venisse rispettato. Ad aprile il rendimento dei titoli pubblici decennali greci superò il 7%, per tale motivo l'Eurogruppo varò un piano di assistenza finanziaria per un ammontare di 45 miliardi di euro, di cui 15 forniti dal FMI. I titoli greci vennero declassati dalle agenzie di rating al livello "junk". Anche il rating assegnato a titoli pubblici di paesi quali Italia, Irlanda, Cipro, Spagna e Portogallo vennero declassati. Per tale motivo crebbe la sfiducia degli investitori, intimoriti dall'aumento del rischio di default, ossia quel rischio più o meno ampio che tali paesi non riuscissero a rimborsare i loro debiti. Ciò provocò l'aumento dello Spread nei paesi periferici. A maggio 2010 l'Eurogruppo e il FMI approvarono un piano di salvataggio per la Grecia di 110 miliardi subordinato alla realizzazione di ulteriori misure di austerità. La BCE istituì il Security Market Program (SMP) che prevedeva l'acquisto sul mercato secondario di titoli di Stato dei paesi più in difficoltà, con lo scopo di tenere sotto controllo gli spread. Il motivo principale si basò sul fatto che spread troppo elevati avrebbero potuto compromettere la possibilità per la BCE di attuare una politica economica comune. A giugno venne

creato l'European Financial Stability Facility (EFSF), un fondo intergovernativo di durata triennale, con lo scopo di potenziare i meccanismi di stabilità e di fornire aiuti finanziari ai paesi membri in difficoltà attraverso una somma a disposizione complessiva di 440 miliardi, messi a disposizione dai paesi membri, dalla Commissione Europea e dal FMI. Tale fondo intervenne già nel novembre 2010, quando scoppiò la crisi irlandese in virtù di perdite delle banche nazionali per un ammontare pari a 85 miliardi. Tale somma venne prestata all'Irlanda tramite l'EFSF a fronte dell'impegno del paese ad attuare una manovra correttiva di 15 miliardi di euro in quattro anni. A dicembre venne istituito l'European Stability Mechanism (ESM), meccanismo di gestione delle crisi che andrà a sostituire l'ESFS nel 2013. Il capitale sottoscritto è di 700 miliardi con contributo di ciascuno stato in base alle quote di partecipazione al capitale della BCE. Nell'aprile del 2011 anche il Portogallo fu costretto a richiedere aiuti all'UE per una cifra compresa tra i 60 e gli 80 miliardi di euro. Vi fu l'accordo seguente tra il Portogallo e la Troika per un prestito pari a 78 miliardi in virtù di un piano di riduzione della spesa pubblica. Dato che il livello di inflazione raggiunse il 2%, che era l'obiettivo della BCE, l'allora presidente della Banca, Jean-Claude Trichet, decise di aumentare i tassi di interesse di 25 bps, dall'1% all'1,25%. Intanto, però, ulteriori declassamenti portarono gli spreads tra i titoli dei paesi periferici e i titoli tedeschi Germania ad aumentare ulteriormente, quello dei titoli greci toccò i 13.650 bps, dei titoli irlandesi 7.636 bps, portoghesi 6.667 bps,



spagnoli 243, italiani 171). Nel luglio del 2011 venne aumentato ulteriormente il tasso di interesse di 25 bps, che arrivò all'1,5%. Ciò provocò la creazione di nuovi picchi degli spreads e il rischio di insolvenza del debito sovrano scoppiò anche per l'Italia. nell'agosto dello stesso anno, la BCE inviò una comunicazione alla Spagna e all'Italia affermando che avrebbe riutilizzato il SMP a fronte della loro accettazione a varare politiche economiche di austerità. Nella seconda parte del 2011 sorsero nuove difficoltà per il sistema bancario, relativamente alle condizioni di liquidità. Per tale motivo furono messe in atto nuove politiche non convenzionali: due "Long Term Refinancing Operations" (LTROs) e il "Second Covered Bond Purchase Programme", che prevedeva acquisti per 40 miliardi. Mario Draghi divenne il nuovo presidente della BCE, mentre lo spread BTP-BUND superò i 500 bps con un tasso dei BTP decennali che giunse all'8%. Con Draghi i tassi di interesse vennero subito ridotti di 50 bps e si riassetarono intorno all'1%. Vennero, inoltre, utilizzate nuovamente politiche non convenzionali per contrastare la riduzione della concessione del credito a famiglie e imprese da parte delle banche. A dicembre vennero varate due "Very Long-Term Refinancing Operations" (VLTROs) ossia LTROs con scadenza fino a 3 anni ad un tasso agevolato dell'1%. Il coefficiente di riserva obbligatoria venne ridotto dal 2% all'1% e venne allargata la gamma di titoli stanziabili che le banche potevano fornire in garanzia alla BCE per attivare operazioni di rifinanziamento. Nel 2012 venne raggiunto un nuovo accordo circa la ristrutturazione del debito

greco, che prevedeva prestiti per 130 miliardi e una riduzione del valore nominale dei titoli pubblici detenuti da creditori privati del 50%. Gli istituti di credito spagnoli, intanto, versavano in forte difficoltà. Bankia, il terzo istituto di credito del paese, richiese aiuti economici per 19 miliardi. Ciò portò la Spagna a richiedere aiuti per ricapitalizzare il sistema bancario. Vennero forniti 100 miliardi tramite l'ESM e l'EFSF. Anche Cipro, in seguito, richiese l'intervento dei fondi di salvataggio pubblici, dopo Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna. Gli spread tra paesi continuarono ad aumentare, soprattutto per la componente relativa al rischio di ridenominazione. Nel luglio 2012, quindi, la BCE decise di ridurre di altri 25 bps i tassi di interesse, ora allo 0,75%, il livello più basso di sempre, tanto che il tasso di deposito arrivò a 0.53. Sempre a luglio Mario Draghi, in un discorso a Londra affermò: "Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro, and believe me, it will be enough".<sup>54</sup> (la BCE è pronta a fare tutto il necessario per preservare l'euro, e credetemi, basterà). Questa frase pronunciata da Draghi al termine del suo discorso fu utile a placare la pressione dei mercati, iniettando fiducia sulla futura stabilità dell'Eurozona e il mantenimento di una politica monetaria fortemente espansiva. A settembre la BCE varò, quindi, l'Outright Monetary Transactions (OMT). Tale politica nacque dall'esigenza di ridurre gli spread per facilitare la trasmissione delle politiche monetarie. Fu basata sull'acquisto a titolo definitivo di titoli di Stato sul mercato secondario di paesi che avevano uno spread troppo elevato. Il programma era

attivabile su richiesta del paese stesso, in cambio dell'accettazione da parte del relativo governo di porre in atto una serie di manovre atte a migliorare i conti pubblici ed evitare nuove pressioni sui mercati finanziari (fino ad ora nessun paese ha mai richiesto l'attivazione dell'OMT). In questo periodo prese avvio il processo di Unione Bancaria Europea con l'obiettivo di accelerare il processo di unificazione economica e finanziaria. Il progetto era basato su tre pilastri: il meccanismo di vigilanza unico, il meccanismo di risoluzione unico e, originariamente, il sistema europeo di garanzia sui depositi, relativamente al quale, però, non è stato ancora oggi raggiunto un accordo tra i paesi membri. Il meccanismo di vigilanza unico è costituito dal "Single Supervisory Mechanism" (SSM). Esso si basa sulla suddivisione dei compiti tra BCE e autorità nazionali competenti. L'SSM ha compiti di vigilanza prudenziale, mentre la competenza sulle altre materie rimane in capo alle autorità nazionali competenti. La BCE ha il compito di vigilare sulle banche "significative", ossia quegli istituti creditizi che presentano almeno una delle seguenti caratteristiche: • valore totale delle attività superiore a 30 miliardi di euro; • rapporto tra totale attivo e PIL dello stato membro partecipante in cui l'istituto ha sede centrale superiore al 20% con attivo che superi i 5 miliardi; • l'ente creditizio è uno dei tre maggiori istituti di uno stato membro partecipante; • l'ente creditizio ha richiesto o ricevuto l'aiuto dei Fondi di salvataggio europei. Per quanto riguarda il sistema di risoluzione unico,

esso ha il compito di permettere una liquidazione ordinata degli istituti in crisi irreversibile e, quindi, proteggere i fondi dei contribuenti. Nel 2014 venne promulgata una direttiva, la “Bank Recovery and Resolution Directive” (BRRD), entrata in vigore il 1° gennaio 2016, che introduce in tutti i paesi europei regole comuni per prevedere e gestire le crisi bancarie. Con essa si passa da un meccanismo di risoluzione esterna (bail-out), che prevede un intervento diretto dello Stato nel piano di salvataggio delle banche con l’utilizzo di risorse di tutti i contribuenti, al salvataggio interno (bail-in), che consente alle autorità di risoluzione di disporre la riduzione delle azioni e di alcune categorie di crediti o la relativa conversione in azioni per ricapitalizzare la banca. Nella seconda metà del 2013 vi fu un rapido calo dell’inflazione. La BCE fu costretta ad intervenire con politiche espansive per evitare la deflazione . Dall'andamento del tasso (grafico 3.1.1) possiamo osservare come l’inflazione, da luglio 2013, cominciò a calare, passando dall’ 1,6% allo 0,7% nell'ottobre dello stesso anno, valore distante dall’obiettivo del 2%.

3.1.1 ANDAMENTO DELL’INDICE ARMONIZZATO DEI PREZZI AL CONSUMO DELL’AREA EURO : HICP (2015=100) .



Fonte: Eurostat

fonte : Eurostat.

La strategia messa in atto dalla BCE per evitare la deflazione si basava su 3 pilastri. Una prima misura fu l'abbassamento del tasso di rifinanziamento principale, posto allo 0,15%, che comportò la riduzione del tasso sui depositi che arrivò persino a livelli negativi (-0,2%). La seconda misura fu l'introduzione delle "Targeted Long Term Refinancing Operations" (TLTRO). Esse erano operazioni di rifinanziamento a lungo termine, a tasso agevolato. La scadenza massima fu fissata a settembre 2018. Le TLTRO furono accompagnate dal "Third Covered Bond Purchase Programme". La terza politica fu l'introduzione dell'"Asset Purchase Programme" (APP) conosciuto anche con il termine di "quantitative easing". Il programma prevedeva che da gennaio 2015 sarebbero stati acquistati titoli governativi e privati, per una somma di 60 miliardi di euro al mese, 1.140

miliardi complessivi, di cui circa 900 miliardi per l'acquisto di titoli pubblici. L'effetto complessivo di tali programmi fu, prima di tutto, la riduzione del costo del finanziamento. L'APP, inoltre, contribuì alla stabilizzazione delle condizioni dei mercati, consolidando aspettative positive degli investitori e attenuando la percezione del rischio associato al debito sovrano dei paesi con maggior ammontare di debito pubblico. Le tre misure furono ricalibrate nuovamente a dicembre 2015 e marzo 2016. Venne annunciato, infatti, che il programma di acquisto dei titoli sarebbe continuato fino a marzo 2017. Tali anticipazioni delle politiche monetarie che sarebbero state attuate in futuro furono uno strumento non convenzionale introdotto in questo periodo che prese il nome di "forward guidance". Essa ebbe il ruolo principale di condizionare le aspettative degli investitori sui futuri livelli dei tassi di interessi, formulando aspettative future tramite comunicazioni ufficiali. A gennaio 2015 venne introdotto, inoltre, l'obbligo di pubblicazione dei verbali delle discussioni che avvengono in sede di Comitato Esecutivo. A marzo 2016 venne abbassato il tasso sui depositi a -0,4%. Venne, inoltre, ampliato l'APP, e si passò dalla somma di 60 miliardi al mese a quella di 80 miliardi. Venne varato il "Corporate Sector Purchase Programme" (CSPP), che prevedeva l'acquisto di titoli emessi da società private non finanziarie. L'introduzione di tale programma fu dovuta all'esigenza di non far ridurre in misura troppo elevata i titoli di Stato in circolazione e per evitare che la BCE, avendo percentuali elevate di stock di debito pubblico dei vari Stati, venisse

coinvolta in decisioni riguardanti gli Stati stessi. Dal 2013, infatti, era stata inserita la “clausola di default”, secondo la quale, con l’approvazione di una maggioranza qualificata ( dal 50% al 75% del valore nominali dei titoli o i due terzi dei detentori) tutti i creditori avrebbero dovuto accettare riduzioni del valore nominale del titolo, l’allungamento della scadenza, la modifica del metodo di calcolo di qualsiasi pagamento relativo ai titoli, il cambio della valuta di rimborso dei titoli alla scadenza, e la modifica di qualsiasi altra condizione sugli obblighi di pagamento da parte dell’emittente. Per tale motivo la BCE doveva evitare di avere grandi quantità di titoli di Stato dei singoli paesi per evitare di esprimere un voto determinante nel caso in cui si presenti la necessità di effettuare una delle operazioni elencate. Nei periodi seguenti vennero attuate altre 4 operazioni di rifinanziamento (TLTRO-II), con scadenza quadriennale, attivabili unicamente se le banche avessero sfruttato la maggiore quantità di liquidità ottenuta per incrementare i prestiti a famiglie e imprese. Il tasso applicato a tali operazioni poteva essere negativo, divenendo così un sussidio, in caso di raggiungimento di un determinato benchmark di crediti concessi da parte delle banche. A fine 2016 venne annunciato il prolungamento dell’APP fino a fine 2017 con una riduzione degli acquisti a 60 miliardi mensili a partire da aprile 2017. Ad ottobre 2017 fu ulteriormente prolungato fino a settembre 2018 con un’ulteriore riduzione degli acquisti a 30 miliardi da gennaio 2018. A giugno 2018 fu, infine, prolungato fino a dicembre 2018 a 15 miliardi al mese. Tali politiche sono state utili per

permettere l'aumento dell'inflazione che, dal 2016 tornò a crescere, tornando a livelli positivi. Ai fini della nostra analisi, è curioso notare come sebbene ogni crisi abbia le sue peculiarità, la crisi recente presentò delle caratteristiche estremamente simili a quelle di una classica crisi bancaria. Ciò che non ebbe precedenti fu l'ammontare di tecniche finanziarie per aumentare la quantità di strumenti in circolazione, molti dei quali all'interno di opache reti di compravendita. Critiche riguardo i modi di risoluzione di questa crisi si sono scagliate sul fatto che alla fine il peso e le conseguenze delle politiche di deficit spending attuate siano ricadute sulle spalle della gente comune, e che forse quell'enorme ammontare di risorse sarebbe stato meglio utilizzato se immesso nell'economia reale, anziché fatto confluire in canali dove operavano istituzioni finanziarie che forse, in fondo, meritavano di fallire.

### **3.4 CRISI A CONFRONTO .**

Come è riportato nella Rivista “Foro Italico” Direzione scientifica realizzata da Gennaro Terracciano , Gabriella Mazzei , Julián Espartero Casado : oggi, in Europa, si respira un clima di diffuso malcontento e forti tensioni politiche. Come già avvenuto in passato nell'affrontare la grave crisi economico-finanziaria del 2008 che, innescatasi negli Stati Uniti, si è rapidamente estesa scuotendo le economie di tutti i Paesi di area occidentale, anche questa volta, difficoltà e ostacoli derivano da una crescita dell'economia reale non omogenea nei vari Stati



membri con l'aggiunta, in alcuni Paesi come l'Italia, di un forte indebitamento del settore pubblico, nonché dalla mancanza di una sufficiente coesione politica tra gli Stati membri cosiddetti "virtuosi" e "rigoristi" del Nord e quelli del Sud che stentano a risanare la propria situazione economica e finanziaria. È sempre utile non dimenticare le esperienze già vissute in passato ed in particolare, in questo caso, quella relativa alla recente e grave crisi dei mercati finanziari. Anche allora - pur con le dovute differenze - l'Europa si è trovata di fronte a difficoltà e ostacoli dovuti alle differenze economiche e alle distanze politiche tra gli Stati membri. Tuttavia secondo gli autori, tra le varie misure adottate, constatata l'inadeguatezza di un sistema di vigilanza finanziaria costruito su base nazionale, si è giunti ad un sistema di vigilanza europeo pienamente integrato con l'istituzione dell'Unione bancaria europea. È stata, dunque, rafforzata la scelta federalista, si è scelto di andare oltre l'obiettivo di un mercato unico per volgere al più ambizioso obiettivo di una piena ed effettiva integrazione europea. Ancora oggi, come allora, l'unica risposta possibile alla recessione economica dovuta alla emergenza epidemiologica di dimensioni ormai pandemiche è in una sempre più avanzata integrazione europea (economica e non). Ciò sarà possibile senz'altro adempiendo responsabilmente ai reciproci impegni, ma anche rispettando effettivamente gli obiettivi di coesione economica e sociale e di solidarietà su cui si fonda l'Unione europea; sarà possibile solo "europeizzando" il metodo, elevandosi al di sopra delle specificità politiche, economiche e giuridiche delle singole realtà nazionali,

non lasciando prevalere gli individualismi e gli egoismi nazionali . È il più importante dei cambiamenti ed è necessario realizzarlo, nella consapevolezza che se l'Unione europea non riuscisse ad essere coesa e solidale di fronte a questa drammatica emergenza sociale ed economica, non solo tradirebbe i suoi principi, ma si condannerebbe all'irrilevanza nell'ambito della scena geopolitica globale e al baratro del rigurgito nazionalistico.

### **3.5 CRISI ATTUALE EUROPEA E , GLI INTERVENTI DELL'UNIONE IN OCCASIONE DELLA PANDEMIA DA COVID-19.**

Visto e ripetuto nel capitolo secondo e come affermato da Patrizia De Pasquale, nel suo saggio : “Le competenze dell'unione Europea in materia di sanità pubblica e la pandemia da Covid-19” , vi è uno spazio molto ristretto in cui, in caso di catastrofe, l'autonomia delle istituzioni possa esprimersi, sia perché incontra limiti precisi ed invalicabili nelle competenze riservate degli Stati membri sia perché nella sostanza non può spingersi oltre un mero coordinamento delle azioni decise in seno al Consiglio oppure, più facilmente, a livello nazionale. È in quest'ottica che vanno valutate le azioni messe in campo in occasione della pandemia di Covid-19. Innanzitutto, va evidenziato che, a causa della velocità di

diffusione del virus non è stata invocata la clausola di solidarietà, la cui ratio, come detto, è quella di far convergere ogni tipo di sostegno verso lo Stato colpito dall'emergenza. Il Covid-19 non ha risparmiato nessuno Stato europeo e, pertanto, si è reso necessario un aiuto generalizzato da parte delle istituzioni europee che non poteva essere stretto nelle maglie della procedura dettata per attivare tale clausola. La solidarietà è stata comunque evocata a più riprese, sia come valore sul quale l'Unione è fondata sia come principio che deve guidare l'adozione di misure da prendere nell'interesse di tutti. Ma soprattutto essa è stata invocata per chiedere a gran voce azioni che attenuassero l'impatto del Covid-19 nella sfera socio economica. In sostanza, la solidarietà è divenuta principalmente il suggello di una risposta europea per sostenere l'economia e la finanza. Ancora più precisamente, la prima reazione alla diffusione del virus non si è tradotta in forme di cooperazione comuni dirette ad arginarlo, ma piuttosto in interventi "a pioggia", adoperando soprattutto (non esclusivamente) strumenti già esistenti; nonché nell'adozione di importanti misure economiche di maggiore impatto, sebbene decise con grande difficoltà di consenso. Per quanto riguarda le azioni di coordinamento si va dall'attivazione degli IPCR per una condivisione delle informazioni e, in una fase successiva, per l'utilizzazione appieno dello strumentario, all'istituzione di un consiglio di eminenze scientifiche (epidemiologi e virologi) che devono dare indicazioni sulla diffusione del virus e sviluppare orientamenti e strategie concrete. Ed ancora, a titolo

esemplificativo, è stato promosso un team di risposta al Coronavirus con funzioni di coordinamento a livello politico, composto dai commissari responsabili per le politiche maggiormente interessate; è stato attivato il meccanismo di coordinamento delle crisi (ARGUS); è stata creata una scorta di rescEU strategica, una sorta di riserva comune di attrezzature mediche di emergenza (ventilatori, maschere di protezione e forniture per laboratori), finanziata per il 90% dalla Commissione. Sono state altresì coordinate le operazioni di assistenza e di rimpatrio consolare dei cittadini dell'UE in tutto il mondo, cofinanziando ove necessario fino al 75% dei costi di trasporto. I limiti del coordinamento non hanno impedito all'Agenzia europea per la prevenzione e il controllo delle malattie (ECDC), di fornire alle autorità nazionali linee guida, dati, analisi del rischio e raccomandazioni riguardo all'emergenza Coronavirus. Tra le azioni frutto di un disegno condiviso, non vanno dimenticate le misure prese dalla Commissione ed approvate dal Consiglio europeo che hanno determinato la chiusura delle frontiere esterne del territorio dell'Unione per un periodo di 30 giorni e, quindi, la sospensione dell'applicazione del Trattato di Schengen. Attraverso tali atti la Commissione ha inteso proteggere la salute dei cittadini e, al contempo, garantire i viaggi delle persone che devono necessariamente spostarsi, nonché la circolazione regolare di beni e servizi essenziali. E quelle dirette a concedere compensazioni alle imprese per i danni subiti a causa dell'epidemia di Covid-19 o da essa indirettamente

cagionati, modificando il regime delle imposte o il sostegno alla cassa integrazione. La Commissione ha poi avuto l'avallo del Consiglio Ecofin, nell'approvazione della proposta di attivare la clausola di salvaguardia generale del patto di stabilità e crescita, ritenendo concordemente soddisfatta la condizione della sussistenza di una severa recessione economica. Per la prima volta, si è così sospeso, temporaneamente il rispetto dei requisiti, normalmente richiesto dalle norme di bilancio UE per tutti gli Stati membri. Quantunque più sofferte e precedute da dibattiti vivaci (non di rado dai toni aspri), numerose ed importanti sono le misure di sostegno finanziario prese dall'Unione già viste nel capitolo primo e secondo .

### **3.6 VISIONE DELL'EUROPA POST COVID-19 , COSA CAMBIERA'?**

Le ultime generazioni nate in Europa sono abituate a spostarsi tra uno Stato all'altro, senza dogane e barriere che ne limitino la libertà di movimento. Oggi, gli stessi Paesi dell'UE chiudono le frontiere per tutelare la sicurezza dei loro cittadini e all'improvviso quei confini sulla mappa che ormai si era abituati a ignorare acquisiscono tutto d'un tratto la loro più vivida concretezza. Chiusi ad affrontare ognuno le proprie emergenze, gli Stati membri litigano sulle misure comuni da adottare e sembra a volte di trovarsi di fronte a visioni opposte e inconciliabili. Dall'altro lato, si moltiplicano gli appelli alla solidarietà e all'unione, ma anche gli strumenti di aiuto concreto (SURE e Recovery fund) .

Queste due alternative sembrano anticipare, come una profezia, il possibile futuro dell'UE per il post-coronavirus. Tra gli scenari più plausibili per l'Unione : una Europa a più velocità, una trasformazione in senso politico dell'Unione e, infine, la dissoluzione della stessa.

### **3.7 TRE SCENARI PER IL FUTURO EUROPEO .**

Ormai è evidente a tutti che, come ha dichiarato il premier Giuseppe Conte alla TV tedesca, stiamo scrivendo una pagina di storia. I governi dei Paesi membri e le istituzioni dell'Unione Europea hanno una responsabilità enorme di fronte a 500 milioni di cittadini. Le azioni che verranno intraprese da qui ai prossimi mesi potrebbero modificare del tutto la concezione del continente comune che si ha ora .Tra gli scenari che si potranno configurare nel medio termine secondo la professoressa Longo docente di Politica dell'Unione Europea presso il dipartimento di Scienze Politiche dell'Università di Catania : “Il primo è uno dei classici scenari che si immaginano per l'UE, cioè l'Unione a più velocità. Un'Unione che si dividerà in sottogruppi e sottoalleanze che continueranno a lavorare insieme ma che per alcuni aspetti intensificheranno la loro cooperazione in maniera non uguale. Si realizzeranno, insomma, cooperazioni rafforzate, delle formule di integrazione tra gruppi di stati membri che non comprenderanno tutti gli Stati ma solo alcuni .Il secondo sarà un'Unione politica vera e propria. Questa è una crisi che influirà non solo sugli aspetti sanitari ed economici ma sul nostro

modo di vivere. Noi tutti usciremo profondamente cambiati da questa esperienza e quindi la nostra storia sarà modificata. Siccome noi facciamo la storia ogni giorno, anche l'UE da questa emergenza sarà cambiata. Allora, lo scenario sarà quello di un'Unione politica perché ci si renderà conto che un'unione economica senza un'unione politica è un'unione più debole, che più difficilmente in questi momenti affronta le emergenze. Terzo scenario è la scomparsa dell'UE, quella che non ci auguriamo soprattutto noi che abbiamo sempre beneficiato degli aiuti dell'Unione. La scomparsa dell'Unione europea in questo senso per l'Italia sarebbe una iattura, perché l'Italia ha sempre contribuito in maniera importante nell'UE ma ha sempre beneficiato fortemente degli aiuti che l'Unione ha messo in campo durante i momenti più difficili”.

Ai posteri, come direbbe Manzoni, l'ardua sentenza.

## **CONCLUSIONI**

Alla luce di 70 anni di storia Europea , il Next Generation EU è senza ombra di dubbio uno degli eventi di maggiore importanza all'interno dell'Unione , mai fino ad ora infatti si era fatto così tanto . In effetti, prima dell'avvento di questo strumento , un ulteriore passo in avanti verso una più forte coesione fra stati era

impensabile .Come sappiamo si sono alternati infatti eventi che ne hanno provocato una ferita che tutt'ora è aperta., L'uscita dell'Inghilterra dall'unione (Brexit) ad esempio , ha “spaccato” ancor di più gli stati fra loro , lasciando spazio ad un'opinione pubblica ricca d'odio e che rischiava d'essere il giudice supremo per il destino europeo . Il sogno dei padri fondatori europei rischiava quindi di andare infranto . Per più di mezzo secolo in Europa non sono mancati periodi di crisi ( Capitolo terzo), ma diversamente dalle altre volte , mai come in questo caso si sta mostrando uno spirito di coesione , anche se con continui segnali di instabilità . Il Next Generation sotto questo aspetto , può rappresentare un vero e proprio strumento rivoluzionario di unione per il vecchio continente . Le sfide che ci riserverà il futuro infatti , non sono poi così lontane (cambiamento climatico ad esempio) , e un'Europa più unita potrebbe fare la differenza tra la sconfitta o il successo .

## **BIBLIOGRAFIA**

Battaglia Francesco (2020) *“Tutela della salute pubblica ed assistenza economica e finanziaria agli stati membri dell'unione europea in tempi di emergenza sanitaria”* .

Commissione Europea (2020) *“ Piano per la ripresa”* .



*Consiglio europeo (2020) .*

De Pasquale Patrizia (2020) *“Le competenze dell’Unione europea in materia di sanità pubblica e la pandemia di Covid-19” .*

Di luigi Melica (2020) *“Whereas this is a moment of truth for the Union that will determine its future”*. *Tra atti e parole delle istituzioni europee contro la pandemia .*

Draghi (2020) *“Financial Times” .*

*European Stability Mechanism (2020) sito ufficiale .*

*ISTAT (2020) .*

Longo Francesca (2020) *“Coronavirus e Unione Europea: Per il futuro tre scenari possibili “ .*

Poggi Annamaria (2017) *“Crisi economica e crisi dei diritti sociali nell’Unione europea” .*

Sbriglia Patrizia e Mazzoni Clelia (2020) *“La politica economica nell’epoca del covid-19” .*

Schiappa Giovanni (2019) *“Dalla depressione del’29 alle recente crisi economiche a confronto” .*

Schilirò Daniele (2002) *“I criteri del trattato di Maastricht , l’Europa e l’euro: debito pubblico in italia e crescita” .*

Terracciano Gennaro , Mazzei Gabriella , Casado Espartero Julian (2020) “*Rivista di Ateneo dell’Università degli Studi di Roma “Foro Italico”*” “ .

Trabucco Daniele (2020) “*Gli strumenti economico-finanziari dell’unione europea per fronteggiare le conseguenze della pandemia causata dal Covid-19 : un rafforzamento dell’ordo neoliberista con ripercussioni “salienti” sulla forma di stato e sulla tenuta dell’ordinamento comunitario . verso un europa a due velocità?”*” .

*Wikipedia* .

Wikipedia “*Politica fiscale*” .