

Luiss

School of European Political Economy

Appunti per il Consiglio Ue

Suggerimenti al Presidente del Consiglio in vista del negoziato del 23 aprile 2020

**Carlo Bastasin, Lorenzo Bini Smaghi,
Marcello Messori, Stefano Micossi, Pier Carlo Padoan,
Franco Passacantando e Gianni Toniolo**

Policy Brief 22/2020

LUISS



22 aprile 2020

Appunti per il Consiglio Ue

Suggerimenti al Presidente del Consiglio in vista del negoziato del 23 aprile 2020

**Carlo Bastasin, Lorenzo Bini Smaghi, Marcello Messori, Stefano Micossi,
Pier Carlo Padoan, Franco Passacantando, Gianni Toniolo**

Le riflessioni sottostanti alla posizione italiana nel negoziato europeo sembrano riferirsi principalmente ad esigenze sia finanziarie, sia politico-comunicative, di brevissimo respiro. Affinché l'Italia possa presentarsi al Consiglio Ue del 23 aprile con una strategia non emergenziale, debole per definizione, è invece importante avere presenti le condizioni nel quale il paese si troverà in un orizzonte appena più lungo.

- Per farlo è necessario tenere in considerazione che il negoziato attuale non è l'ultimo di una serie, ma al contrario che il Consiglio di domani sarà seguito da ulteriori passaggi negoziali. La strategia dell'Italia richiede dunque di essere costruttivi, rinunciare sia a obiettivi propagandistici sia a fissare obiettivi irrealistici nel contesto di un negoziato tra paesi che è nostro interesse, come si vedrà, che possa proseguire.
- In conseguenza è necessario rinunciare alla pretesa poco fondata che i contribuenti di altri paesi debbano farsi carico del debito pubblico italiano. Bisogna evitare di far credere ai partner che intendiamo per "Eurobonds" strumenti finanziari intesi a scaricare sugli altri paesi gli oneri del debito italiano. È un errore da evitare per non chiudere la porta ad altre possibilità. Distinguere con precisione tra gli strumenti finanziari da utilizzare in comune con gli altri sarebbe dunque un passo in avanti fondamentale.
- La terza considerazione richiede di tener presente che nell'arco di pochi mesi la posizione debitoria del paese potrebbe risultare più precaria di quanto non sia oggi. Il Fondo monetario internazionale stima che il rapporto debito-pil italiano raggiungerà il 155% alla fine del 2020. Si tratta di una stima piuttosto prudente. Altri analisti ritengono che il livello del debito sarà significativamente più elevato. Anche adottando previsioni di consenso sulla caduta del pil italiano di circa 10 punti nel 2020, il rapporto debito-pil salirebbe oltre il 160% entro la fine dell'anno.
- Nelle ultime settimane, dubbi sulla sostenibilità della posizione finanziaria italiana si sono espressi in un aumento significativo del differenziale di interessi con la Germania, arrivato ripetutamente vicino a 250 punti base. Bisogna evitare che questi episodi si trasformino in un incremento permanente dei tassi d'interesse, cioè che da riflesso dei timori di instabilità ne diventino un acceleratore. Evitare di

evocare l'ipotesi di "andare da soli", come nel corso dell'ultimo Consiglio Ue, illudendosi che "tanto c'è la Bce", è molto consigliabile.

- La sostenibilità del debito dipende dal rapporto tra i tassi stessi e il ritmo di crescita dell'economia. Nel 2019 i costi medi di emissione dei titoli di Stato italiani erano scesi sotto l'1%, un livello storicamente bassissimo, benché ancora superiore al tasso di crescita nominale. Nel caso di elevato indebitamento e in assenza di un convincente piano di rilancio dell'economia italiana, la differenza tra costo medio dell'indebitamento e tasso di crescita nominale rischia di ampliarsi. Le condizioni finanziarie del paese emergerebbero come insostenibili. E' questo che sembrano segnalarci i mercati finanziari già ora. A quel punto il ricorso al MES avverrebbe in condizioni di grave difficoltà e quindi con il rischio di dover ricorrere a un programma di assistenza con condizionalità piene. Un ricorso al Fondo Salva Stati prima che il debito sia insostenibile permetterebbe forse di negoziare condizioni migliori da estendere eventualmente nel caso probabile di necessità a fine anno.
- Finora il governo italiano ha impostato parte della sua strategia di avvicinamento al Consiglio europeo sull'obiettivo di distribuire su altri paesi – attraverso bilanci comuni e garanzie condivise - l'aumento del debito italiano. E' possibile che il "Fondo di ripresa" possa essere approvato dal Consiglio Ue e comporti l'emissione di obbligazioni comuni. Il fatto che la proposta sia sostenuta dal governo francese non deve sorprendere. Secondo le previsioni del FMI, il debito francese salirà quest'anno al 115% del pil (quello spagnolo oltre il 120%) e quindi in zona rischio: nel 2008 il debito italiano era del 99% e ciò è stato sufficiente a peggiorarne la traiettoria quasi esclusivamente per l'aggravio dei costi di finanziamento. Un allineamento delle posizioni negoziali di Italia, Francia e Spagna è consigliabile.
- Puntare su una riduzione dei costi di indebitamento attraverso strumenti comuni di emissione del debito può essere utile ma non sufficiente una volta che il rapporto debito-pil arrivasse al 160%. La monetizzazione del debito in Gran Bretagna e Stati Uniti potrebbe rendere comunque instabili le previsioni di inflazione attesa e le reazioni dei mercati di fronte a paesi euro particolarmente indebitati. Un piano che assicuri la sostenibilità nel tempo del debito pubblico deve essere programmato prima possibile.
- La tenuta del sistema finanziario potrebbe essere resa precaria dalla crisi in atto: perdite sui titoli, compressione dei margini di interesse, aumento dei non-performing loans, sono alcuni dei fattori che potrebbero richiedere da parte italiana l'aumento delle garanzie europee e forse anche la costituzione di una bad bank comune.
- Per quanto riguarda la sostenibilità del debito nel tempo, il Governo italiano non è stato convincente nell'affrontare l'altro fattore che contribuisce alla stabilità del debito, cioè i programmi intesi ad aumentare il tasso di crescita dell'economia italiana. In futuro la responsabilità dell'attore pubblico sulla crescita dell'economia è destinata ad aumentare, anche in parallelo alla funzione di sostegno degli investimenti privati. Già oggi vediamo in Europa interventi pubblici agevolati dalla nuova disciplina temporanea degli aiuti di Stato. In seguito la definizione di settori strategici potrebbe essere estesa a settori rilevanti come i trasporti e l'assistenza medica che erano stati in passato competenza

pubblica, spesso esclusiva. Altri settori di intervento pubblico, a cominciare dai settori delle infrastrutture di comunicazione elettronica, potrebbero essere considerati di interesse strategico come conseguenza della distanza che si è creata tra attori geopolitici e in particolare nei confronti della Cina.

- Nel realizzare interventi pubblici saranno favoriti gli Stati che dispongono di margini fiscali adeguati a disporre operazioni finanziariamente impegnative. Una rinnovata divergenza – che a questo punto va definita “strategica” – può crearsi in Europa tra paesi fiscalmente forti e paesi con minori spazi di intervento. Per evitare questo rischio, l’Italia deve essere parte attiva nell’indirizzare l’impiego di risorse europee verso il proprio sistema produttivo.
- Anziché richiedere assistenza finanziaria a fini emergenziali – che pure potrebbe essere necessaria se le condizioni peggiorassero – l’Italia dovrebbe proporsi come luogo di sviluppo. Non come il malato d’Europa, ma come potenzialmente la sede di nuovo sviluppo. Se rallentassero i rapporti commerciali europei con la Cina – e forse anche con gli Stati Uniti – il vuoto di domanda e di offerta potrebbe essere riempito dai paesi europei come l’Italia, attualmente in stato di sottoimpiego dei fattori produttivi.
- E’ indispensabile in particolare da parte italiana prevedere subito un piano di rilancio coerente con gli orientamenti del bilancio europeo, indirizzando il consenso dei partner verso la realizzazione di obiettivi comuni attraverso le risorse finanziarie del Recovery Plan e quelle della BEI. Digitalizzazione, riconversione ambientale, sviluppo di sistemi ricettivo-sanitari, sicurezza e altri settori delle infrastrutture dei servizi (telecomunicazioni, energia e altri). Decenni di stagnazione economica hanno causato anche margini di risorse in cerca di impiego a cominciare da una forza lavoro sottoccupata e con costi di molto inferiori a quella tedesca o francese.