

I forum di AI

## GLI ESITI DEL CONSIGLIO EUROPEO DEL 23 APRILE

23 aprile 2020



Venerdì 24 aprile 2020, la rivista AffarInternazionali ha organizzato un web meeting dal titolo “GLI ESITI DEL CONSIGLIO EUROPEO DEL 23 APRILE”. Sono intervenuti al forum nell’ordine: **Ferdinando Nelli Feroci** (*Presidente dell’Istituto Affari Internazionali*), **Lorenzo Bini Smaghi** (*Presidente di Société Générale, già membro del comitato esecutivo della Banca centrale europea*), **Carlo Cottarelli** (*Direttore dell’Osservatorio sui Conti Pubblici dell’Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano*), **Pier Carlo Padoan** (*Accademico, deputato, già Ministro dell’Economia e delle Finanze, Direttore esecutivo per l’Italia del Fondo Monetario Internazionale. Vice Presidente Istituto Affari Internazionali*), **Franco Passacantando** (*Insegna all’Università Luiss Guido Carli di Roma, già Direttore Esecutivo Banca Mondiale*) e **Nathalie Tocci** (*Direttore dello IAI*).

Nella seconda parte domande ai relatori da parte di **S.E. Alfonso Dastis** (*Ambasciatore di Spagna in Italia e San Marino*), **Stefano Micossi** (*Direttore Generale di Assonime*) e **Francesca Sforza** (*Caporedattrice de La Stampa*).

Ha moderato il forum il Direttore responsabile di AI, **Francesco De Leo**. Hanno anche partecipato alcuni ricercatori e soci dell’Istituto Affari Internazionali assieme ai redattori della rivista.

**Francesco De Leo:** “Buona giornata a tutti. Saluto tutti coloro che sono in collegamento, siete tanti e vi ringrazio come sempre per l’attenzione verso l’Istituto. Cominciamo questo nuovo forum della rivista *AffarInternazionali* dedicato agli esiti del Consiglio Europeo di ieri (23 aprile 2020). Il forum di oggi è anche visibile sul sito del quotidiano *La Stampa* – saluto chi ci segue da lì e la caporedattrice Francesca Sforza, in collegamento con noi, che rivolgerà nella seconda parte delle domande ai nostri speaker. Dunque, sono finora oltre 2,6 milioni i casi accertati di Covid-19 nel mondo, i decessi quasi 190mila: pandemia originata in Cina, diffusa in tutti i continenti e che ha il suo epicentro ormai negli Stati Uniti e in Europa. Questo è lo scenario in cui si è svolto l’attesissimo Consiglio Europeo di ieri, che ha approvato le misure decise dall’Eurogruppo: l’uso del Mes senza condizionalità, il finanziamento della Cassa integrazione nei Paesi membri, il rafforzamento della Bei per aiutare le imprese, ma soprattutto i 27 capi di Stato e di governo hanno dato mandato alla Commissione europea di mettere a punto un fondo per la ripresa, incentrato sul bilancio 2021-2027 che consenta il ricorso consistente alle emissioni di titoli comuni europei (senza che si possano configurare degli eurobond). Mentre le borse questa mattina hanno aperto in calo dopo il vertice di ieri, il Pil dell’Eurozona rischia di subire una contrazione del 15%. “I leader europei hanno fatto troppo poco e agito in ritardo”: questo è l’avvertimento che la presidente della Bce Christine Lagarde avrebbe lanciato ai leader Ue secondo quanto riferisce Bloomberg. In Italia intanto secondo l’Ansa ci sarebbe una prima bozza del Def sul tavolo del Consiglio dei ministri tra qualche ora (24/04/20 ndr), in cui ci sarebbe scritto che nel 2020 il Pil italiano si attesterà al -8%, al +4,7% nel 2021 e il deficit arriverebbe al 10,4. Di questo e tanto altro parleremo con i nostri ospiti, ma cominciamo dal presidente dello IAI Ferdinando Nelli Feroci. A lei la parola”.

**Ferdinando Nelli Feroci:** “Grazie Francesco, grazie ai relatori che hanno accettato di partecipare a questo nostro *webinar*, grazie a tutti i partecipanti. In termini di numero di partecipanti questo è l’incontro di maggior successo. D’altra parte, era prevedibile: il tema era di grande interesse e c’era molta curiosità di aver commenti e valutazioni su quanto successo ieri (23/04/20 ndr) nella video conferenza del Consiglio Europeo. Io mi limiterò a dei rapidissimi commenti, cercando di estrarre quelle che secondo me sono gli elementi significativi di questa riunione. Innanzitutto, direi un esito tutto sommato positivo, perché si sono evitati scontri, dissensi e veti che qualcuno aveva minacciato, ma è un esito interlocutorio. Un bicchiere quindi mezzo pieno per certi aspetti, mezzo vuoto per altri. Direi mezzo pieno perché sia pure in maniera ellittica, si è confermato a livello di capi di Stato e di governo l’accordo su questo meccanismo di sostegno ai sistemi nazionali di contrasto alla disoccupazione (*Sure*), sulla linea di credito aggiuntiva della Bei, sulla nuova linea di credito del Mes con condizioni molto alleggerite. Poi è emerso un accordo di principio sulla creazione di un *Recovery Fund*. Dico poi mezzo vuoto però perché le incognite attorno a questo fondo restano: non ci sono indicazioni relative all’ammontare complessivo di risorse che il fondo potrà ammontare, non si conoscono ancora i mezzi per finanziarlo, non è molto chiaro a che cosa dovrà servire e come dovranno essere utilizzate le risorse mobilitate da questo fondo, né sono chiari i criteri di distribuzione tra gli eventuali beneficiari e, *last but not least*, è tutt’altro che chiaro il collegamento con il bilancio dell’Ue o se vogliamo con MFF (*Multiannual Financial Framework ndr*) che la Commissione ha anticipato, ma che ancora non ha formalmente presentato. Quindi, su questi interrogativi mi fermo, perché penso che saranno i nostri relatori a darci

qualche risposta, non solo per quanto riguarda i seguiti in ambito europeo, ma anche circa il collegamento tra quello che si riuscirà a ottenere dall'Ue – che è già molto e può darsi che sia ancora di più – e quello che si cercherà di fare sul piano interno con le misure nazionali. Grazie di nuovo a tutti i partecipanti”.

**Francesco De Leo:** “Grazie presidente. Saluto la Viceministro degli Affari Esteri Marina Sereni e il Segretario generale della Farnesina Elisabetta Belloni, in collegamento con noi e che ringrazio per l’attenzione. La parola al presidente Bini Smaghi”

**Lorenzo Bini Smaghi:** “Per questo invito ci siamo un po’ divisi i compiti. Vorrei cercare di riflettere su come il Paese nel suo insieme ha affrontato il negoziato, la discussione politica e mediatica anche coinvolgente per i cittadini. E vorrei fare quattro punti, riflessioni su cosa possiamo imparare per il futuro e su come ciò che è stato fatto in queste settimane ci possa aiutare a capire qual è il ruolo dell’Italia nei prossimi mesi in Europa e in generale la propria politica europea. La prima osservazione è che sicuramente c’è stata forse per la prima volta nel Paese una così grande partecipazione - in termini di dibattito pubblico, a livello politico e dei cittadini, nei talk show e nei giornali. Penso che non si è mai discusso in nessun altro Paese europeo del Mes, del *Recovery Fund* e della Bce, mentre in Italia tutti si sono espressi – a favore o contro – anche aprendo un dibattito sui social media per capire meglio cosa fossero le questioni in ballo. Secondo punto: mai come questa volta il dibattito è stato caratterizzato – lo dico in modo brutale – da così tanta ignoranza su che cos’è l’Europa. Mai abbiamo avuto così tante *fake news*, così tanti errori di comunicazione, così tanta assenza di comunicazione sui meccanismi in discussioni. Si è discusso più su che cos’è il Mes e su cosa fa la Bce, perché c’erano posizioni diverse, piuttosto che sulla posizione di sostanza: sui cavilli e sugli articoli c’è stato un ritiro dei mezzi di comunicazione, con dei giornalisti che talvolta non osavano nemmeno fare domande o contraddire persone che sostenevano *fake news*. Questo è un punto di grande fragilità del Paese: quando si devono affrontare tematiche importanti sul futuro dell’Ue e sul ruolo dell’Italia in Europa, basarsi su una incertezza riguardo ai fatti, ad alcuni aspetti fondamentali dell’Europa è preoccupante. Si è discusso appunto più di fatti che di opinioni. Terzo punto è sul ruolo che l’Italia ha avuto nel negoziato, che mi sembra denoti una certa tendenza all’indebolimento del ruolo dell’Italia in Ue. Mi pare che sia la prima volta in cui la posizione dell’Italia non è chiara e soprattutto non c’è una proposta chiara da parte dell’Italia riguardo al futuro dell’Europa. Purtroppo, in passato abbiamo avuto tanti vertici difficili (la crisi dell’Euro nel 2012 o la creazione dell’Unione monetaria con il vertice di Roma), in cui l’Italia aveva sempre una posizione e delle proposte europee. Questa volta non erano molto chiare le iniziative italiane: qual era la proposta sul Mes – a un certo punto abbiamo detto “no Mes” – qual erano le proposte sugli eurobond – che cosa ci dovevamo fare con gli eurobond. Ascoltando le incertezze che l’Ambasciatore Nelli Feroci prima aveva indicato sul futuro e sulle cose che si devono discutere, cioè su come verrà utilizzato il *Recovery Fund*, quali saranno i fondi, quali saranno gli obiettivi, mi sembra che non ci sia una posizione italiana. La posizione era piuttosto a slogan, sì o no, ma su che cosa dovrà fare lo *European Recovery Fund* per l’Italia, cioè su come si utilizzerà in Italia, non c’è una proposta. Eppure, avevamo delle idee: ad esempio, Sure era una proposta italiana e non della Commissione europea – l’Onorevole Padoan forse ne parlerà dopo. Po-

teavamo proporre qualcosa per l'Europa. Dunque, mi preoccupa il ruolo dell'Italia, perché un Paese ha un ruolo importante in Europa se ha una visione dell'Europa, non solo di politica interna. Ultimo punto che mi preoccupa, perché rischiamo un'emarginazione in Ue, deriva dall'approccio che abbiamo avuto in questa negoziazione, in cui sostanzialmente l'Europa viene vista come "qualcosa che ci dà a noi italiani", come fosse qualche d'uno a cui dobbiamo chiedere e che ci deve dare. Non è una posizione di quest'ultimo negoziato, ma degli ultimi mesi: l'Europa ci deve aiutare per il Covid-19, per l'immigrazione, per la flessibilità di bilancio... l'Europa non è più vista dalla politica italiana o da chi negozia come un progetto comune da sviluppare, in cui l'Italia ha un ruolo, insieme a tanti altri, ma come qualche cosa che "ci dà, a cui noi dobbiamo chiedere e che ci deve risolvere i nostri problemi". Questa è una posizione che ritengo molto pericolosa e che possiamo vedere anche come italiani nel rapporto che c'è tra l'Italia e lo Stato: quando si vede l'Ue come la soluzione di tutti i problemi, il rischio è che ci si mette in posizione di sudditanza – chi chiede soldi a fondo perduto e solo aiuti diventa un assistito, un dipendente e non più un protagonista dell'Europa – ma soprattutto se in alcuni casi le istituzioni europee decidono di non aiutare o di aiutare con certe condizioni ecco che viene vista come una contrapposizione, cioè "l'Europa non ci aiuta, non ci risolve i problemi e dunque che ci stiamo a fare". Questa è una deriva che vedo quando ci posizioniamo, nel chiedere aiuto e soldi a fondo perduto, come assistiti e dunque prima o poi come fonte di delusione, quando l'Europa non ci aiuta a risolvere tutti i nostri problemi. Lo vedo come un pericolo e dunque dobbiamo – credo lo IAI abbia un suo ruolo – cercare di ribaltare e far ritrovare a chi rappresenta l'Italia nelle istituzioni la volontà di avere un progetto europeo che contribuisca a fare dell'Ue un protagonista nel mondo globale che uscirà da questa crisi.

**Carlo Cottarelli:** "Io vorrei partire agganciandomi a quello che ha detto Lorenzo Bini Smaghi, con cui concordo perfettamente riguardo questa attitudine che abbiamo di essere quelli che chiedono all'Europa. Detto questo, al momento senza l'Europa non ce la facciamo, perché – cosa che purtroppo dico da tanti anni – con il nostro debito pubblico al prossimo shock che ci sarebbe stato non ce l'avremmo fatta da soli. Non ce la facciamo da soli perché quella mentalità di cui si parlava prima, ossia di dire "noi chiediamo qualcosa all'Europa", in fondo l'abbiamo seguita all'interno: "noi chiediamo qualcosa allo Stato". Questo senza pensare a come trovare le risorse. Risultato è che il debito pubblico ha continuato a crescere ed è rimasto alto, ma adesso non c'è altro da fare che aumentare il debito pubblico. Ci serve allora l'Europa. In questo caso dovremmo rimanere costruttivi, cercare di venire fuori con idee, però è chiaro che abbiamo bisogno dei finanziamenti dell'Ue perché possiamo dire ciò che vogliamo ma da soli non ce lo possiamo permettere. L'ultima cosa che vogliamo avere dopo una crisi sanitaria e dopo una crisi da Pil è avere anche una crisi finanziaria perché lo Stato non riesce più a trovare le risorse, che sono estremamente necessarie adesso, prima per attenuare la botta che l'economia sta subendo e poi per rilanciare l'economia. In questo momento non c'è altro da fare che accumulare deficit e ulteriore debito pubblico. Avrete visto forse i numeri che sono circolati in questi giorni per il Def - che non è stato ancora pubblicato, ma già ne circolano diverse versioni. Per riassumerli – avevo mostrato questi numeri anche prima e più o meno sono i numeri che troveremo nel Def – noi avremo un deficit dell'ordine del 10% del Pil nel 2020; tenendo conto dei titoli che giungono in sca-



denza avremo un fabbisogno lordo di finanziamenti di mezzo trillione (500 miliardi circa). A fronte di questi possiamo contare sugli annunci fatti dalla Bce, che ci sta in qualche modo salvando in questo momento: secondo i miei calcoli, sono circa 220 miliardi di titoli acquistati quest'anno dalla Bce, e alla fine di quest'anno, tramite la Banca d'Italia, la Bce deterrà circa  $\frac{1}{4}$  del debito pubblico italiano. Non è soltanto quello, ma anche altre decisioni prese dalla Bce che sono importanti: quella presa due giorni fa (22/04/2020 ndr) riguardo al fatto che la Bce prenderà in garanzia titoli che sono sotto l'*investment standard*, i cosiddetti junk bond, il che riduce il rischio relativo a possibili *downgrade* che vengano dalle agenzie di rating – vedremo oggi se *Standard and Poor's* quale giudizio darà dell'Italia; aggiungiamo lo Sure e il Mes – che io non vedo forti motivi per prenderlo a prestito, perché il rischio che questo comporti un restringimento di condizionalità senza la nostra volontà è zero, pur essendoci qualche effetto collaterale (sorveglianza rafforzata che comporta un processo di raccomandazioni in merito a un piano di aggiustamenti), ma che potrebbero verificarsi anche senza il Mes, perché comunque la Commissione e il Consiglio potrebbero decidere di mettere l'Italia in sorveglianza rafforzata. Vengono fuori altri 50/55 miliardi e siamo così a 270 miliardi di euro. Da dove vengono gli altri 230 miliardi? Dal mercato. Certamente, gli italiani rinnoveranno parte dei loro titoli, ma gli stranieri non lo sappiamo. Rimane un margine di incertezza molto forte anche nei numeri che vi ho dato: sul lato negativo, il deficit pubblico potrebbe essere più elevato; sul lato positivo, la Bce potrebbe decidere di aumentare ulteriormente i propri acquisti. Anche Christine Lagarde ha avuto il suo "*whatever it takes moment*", anche se non ha attirato tanta attenzione: nel comunicato della Bce del 18 marzo c'è una frase che dice "la Bce è pronta ad aumentare quanto necessario gli importi di questi programmi di acquisti di titoli", che vanno per la maggior parte in titoli di Stato. C'è un margine di incertezza ancora molto forte che verrebbe risolto se ci fosse una decisione presa sul *Recovery Fund*: i *recovery bond* sono stati approvati dal Parlamento Europeo con un'enorme maggioranza (M5s si è opposto, la Lega si è astenuta). Molti aspetti devono essere chiariti. Si discute di bicchiere mezzo pieno e mezzo vuoto. Cerchiamo di essere ottimisti e pensiamo a due cose: uno che è stata fissata una data abbastanza precisa per definire i dettagli di questo piano, la Commissione europea ha due settimane circa per definire i dettagli e poi si vedrà effettivamente da dove vengono i soldi, in che misura la *headroom* – di cui ha parlato la von der Leyen – sarà sufficiente per raccogliere importi molto elevati; l'altra buona notizia è appunto che la presidente della Commissione ha parlato nella sua conferenza stampa non di miliardi, ma di trilioni. Quindi, se si viene fuori con un pacchetto che vale un trillione o due trilioni – poi non resta che parlare dei "fantastiglioni di Paperon de' Paperoni, perché si sparano cifre di ogni genere – credo che questo rassicherebbe i mercati anche se poi in termini di *cash flow* questo avverrebbe nel 2021. Ricordiamo che serviranno un mucchio di soldi anche per il 2021".

**Pier Carlo Padoan:** "Grazie per questa opportunità. Mi riaggancio a quello che hanno Lorenzo Bini Smaghi e Carlo Cottarelli sviluppando la questione posta all'inizio dal presidente Nelli Feroci sul *Recovery Fund*. Da una parte, è un grande successo politico, perché è un impegno importante al massimo livello dei governi europei di introdurre uno strumento importante che si preannuncia come molto potente per combattere la crisi e tornare a una situazione di sostenibilità; dall'altra sono molti gli interrogativi. Quindi, riassumerei questi

interrogativi e poi vorrei riflettere su come questo *Recovery Fund* si colloca nel contesto più generale della situazione europea. Cosa sappiamo del fondo? È uno strumento ambizioso, che deve servire a contrastare le conseguenze della recessione che sta arrivando e a contrastare le conseguenze anche dei danni economici provocati dalla pandemia. È un messaggio di aiuto e di sollievo, ma ci si ferma lì. Un primo problema è quali saranno i criteri con i quali le risorse ingenti che il *Fund* avrà a disposizione saranno allocate: per Paese, per impresa, per settore? Non è una domanda oziosa, ma importante perché il ruolo del *Recovery Fund* non è solo quello di distribuire risorse ma di dare anche aspettative e certezza sul medio termine. Bisogna sapere in che modo ci sarà questa riallocazione. Le esperienze europee non sono sempre felicissime, non tanto per colpa dell'Europa ma spesso per colpa dei Paesi – sto pensando ai criteri di allocazione dei fondi strutturali e così via. Ci sarà un grosso problema di management, di leadership di questo fondo. Secondo: quali strumenti? Si apre la querelle tra prestiti e *grants*, quindi quale forma di finanziamento e quali conseguenze sul debito pubblico dei Paesi che ricevono i sostegni ci potranno essere. Anche questo andrà verificato, perché legato seppur indirettamente alla questione degli *eurobond*. Propongo di non parlare più di *eurobond*, perché è diventato un termine tossico, ma di *bond* europei... e non sto scherzando. A mio avviso una delle condizioni per aver successo a emissioni europee è quello di dire a quale obiettivo strategico queste risorse sono destinate. Questa mancanza di strategia a livello europeo è quello che alla fine fa prevalere strategie con interessi nazionali più marcati. Questo è un difetto strutturale dell'Ue che c'è da molto tempo. Terzo punto importante del *Recovery Fund* è il suo legame – tutto da chiarire ma chiaro come indirizzo – con il bilancio europeo. La Germania ha detto che non vuole gli *eurobond* ma è disposta a quasi raddoppiare il bilancio europeo – impensabile fino a qualche mese fa. Significa che c'è un cambiamento quantitativo e anche qualitativo, perché in questo modo il bilancio europeo diventa un meccanismo di garanzia per emissioni comuni. Anche qui c'è un po' di ambiguità, come in tutto questo discorso, ma è estremamente importante perché riapre il dibattito sul bilancio europeo anche in termini di risorse. Infatti, questo è un dibattito storico in Europa: le cosiddette risorse proprie da dove vengono? Più che mai, se il bilancio europeo va raddoppiato, l'Europa ha bisogno di capire quali sono le risorse proprie su cui contare e contare su risorse proprie vuol dire che c'è una competenza europea su qualcosa che si trasforma in base imponibile, ma anche in strategia. Diciamo che è importante anche il *leverage* politico che questa iniziativa dà. Rapidamente l'ultimo punto: come si colloca tutto ciò nel mondo in cui stiamo vivendo? Carlo Cottarelli ci ha dato già una descrizione molto ricca di come siamo. Intanto, il *recovery bond*, per quanto bene possano andare le trattative, non sarà operativo prima dell'anno prossimo – su questo penso che possiamo essere d'accordo. Nel frattempo che succede? C'è una combinazione di azioni tra quello che fanno gli Stati nazionali e quello che fa l'Europa che deve tenere la barca. Quello che fa l'Europa lo sappiamo: è la Bce con i suoi reiterati impegni a inondarci di liquidità, è la sospensione del Patto di Stabilità, è l'allentamento dei criteri relativi agli aiuti di Stato (elemento importante di fluidità del funzionamento del sistema). Nel mentre gli Stati nazionali dovranno dare loro posizioni relative di forza e di debolezza – ahimè l'Italia è in posizione di debolezza – dovranno giocare al meglio con le risorse proprie messe sul terreno. Da quest'ultimo punto di vista l'Italia ha fatto più o meno come gli altri grandi Paesi europei, ma sappiamo che purtroppo per via della sua situazione di finanza pubblica ne ha

più bisogno degli altri Stati. Quindi, siamo in una fase in cui gli Stati devono tenere la barra nel contesto attuale. Poi c'è una fase intermedia, prima di arrivare al *recovery bond*, che è quella in cui funzioneranno Sure, il Mes – mi auguro – e i sostegni agli investimenti da parte della Bei. Questa fase può cominciare rapidamente per arrivare all'aggancio con il Recovery fund, che funzionerà meglio se collocato in una strategia complessiva: così sarà di sostegno alle attività dei singoli Stati, di sostegno all'interazione con le altre istituzioni e di sostegno alle imprese e alle famiglie. Ma ci vuole una grande strategia e dovrebbe essere anche l'Italia a porre questa questione sul tavolo”.

**Franco Passacantando:** “Anche io apprezzo molto questa iniziativa, data la grande attesa che c'era verso questo Consiglio. Devo dire che la mia valutazione sui risultati non è così positiva come quella dei colleghi che mi hanno preceduto. Questo perché sostanzialmente questa riunione non ha fatto che confermare le tre misure che erano già state annunciate dall'Eurogruppo (Mes, Bei e Sure). Doveva esserci una ratifica di questi accordi e non c'è stata. C'è stata una semplice comunicazione di Charles Michel. Sono stati lasciati aperti una serie di problemi. Forse la cosa importante è capire il perché di queste difficoltà, anche per non creare eccessive aspettative nei confronti dei prossimi consigli europei. Vedo due grossi contrasti: uno tra Nord e Sud, di cui si parla sempre, un secondo tra Est e Ovest. Il primo è di natura politica: i Paesi del Nord a favore di rigore di bilancio, quelli del Sud notoriamente considerati come più favorevoli a misure di bilancio più lasche e che in questo momento hanno bisogno di maggiore sostegno. Questo lo si vede anche nel come sono stati disegnati questi strumenti, perché sia *Sure* sia le garanzie della Bei si appoggeranno su garanzie fornite dagli Stati membri attraverso dotazioni di tutti gli Stati membri. Quindi ogni Stato membro dovrà partecipare a questi nuovi fondi e dunque sarà una mutualizzazione, ma ogni singolo Paese dovrà far passare questa operazione al proprio Parlamento. Ad esempio, Austria e Finlandia hanno già detto che devono passare nel loro Parlamento. Questa è una difficoltà politica. Nel frattempo, i Paesi dell'Est europeo e quelli del cosiddetto “*neighborhood*” (i Balcani Occidentali) devono attingere alle risorse che sono già state destinate dal bilancio europeo per il *balance of payment facility* e per altre *facilities* che si stanno mettendo in piedi. Ma siamo alla fine del periodo settennale di bilancio, i fondi sono pochi e quindi quei fondi che dovrebbero essere utilizzati anche per questi nuovi strumenti per la pandemia sarebbero i fondi destinati ad aiutare questi Paesi. Tra l'altro proprio in questi giorni è stata lanciata l'idea di un piano da 3 miliardi per aiutare i Paesi dei Balcani Occidentali – dal Kosovo all'Albania – che stanno vivendo un momento di grande difficoltà ma che dovrebbero attingere alle stesse risorse. Questi due tipi di tensione sono quelli che hanno impedito di trovare fino ad adesso accordi anche sulle cose che erano già state decise. Sul Recovery fund, l'aspetto decisivo è stato la presa di posizione della Merkel nei confronti di questo fondo, sbloccando così l'impasse politico. Stiamo effettivamente avanzando: se pensiamo che 20 giorni fa era ancora un progetto molto fumoso, ci si è mossi in avanti. Anche qui però c'è il problema, già menzionato da altri, delle risorse, di come si collega al bilancio pluriennale. Il bilancio come sapete è in fase di negoziato, ancora non è stato approvato, adesso ci sarà un'accelerazione ma probabilmente non si riuscirà ad attingere i fondi dal bilancio pluriennale per questo Recovery fund. Ecco che si sta pensando di creare un bilancio aggiuntivo, ricorrendo all'art. 122 del Trattato che permette di attivare e mobilitare fondi in

casi di calamità. Entrambi questi aspetti sono di difficile realizzazione, per cui è giusto avere delle aspettative sulla creazione di questo *Recovery fund* ma non bisogna crearne troppe. L'atteggiamento italiano è quello di dire "batterò i pugni sul tavolo" e poi, usciti dal negoziato, "abbiamo vinto", senza sapere che cosa. Insomma, bisogna stare molto attenti perché qui il negoziato è complicato per delle oggettive difficoltà. Allora che fare nel frattempo? Già Pier Carlo Padoan ne ha parlato. Nel frattempo, visto che alcune cose sono già in cantiere, parliamo innanzitutto della Bei: questa tra tutte le iniziative è la più promettente e partirà il primo giugno 2020 con un nuovo fondo che dovrebbe permettere di finanziare fino a 200 miliardi. Si tratta di nuovi finanziamenti, *equity*, sostegno alle imprese. L'Italia ha i progetti da presentare alla Bei per utilizzare questi nuovi fondi? Questa è la prima esigenza. Sul *Recovery fund* vediamo quali sono le nostre priorità, i nostri progetti di lungo periodo. Infine, sul tanto famigerato Mes sono assolutamente a favore di ricorrere al Mes in questa nuova linea di credito che è stata definita, però questa linea ha breve durata (fino a 2 anni). Ricordiamoci che adesso raccogliere sul mercato fondi a 2 anni ai tassi attuali è già molto conveniente, quindi il vantaggio aggiuntivo di questo Mes è molto limitato. Puntiamo invece al negoziato sull'allungamento di queste linee di credito, oltre il breve periodo, anche se questo può comportare qualche probabile condizionalità".

**Francesco De Leo:** "Grazie ai relatori. Chiudiamo questa prima parte del nostro forum affidando le conclusioni a Nathalie Tocci, che è direttore dello IAI".

**Nathalie Tocci:** "Grazie ai relatori. Quello che in realtà mi colpisce in generale del dibattito europeo, non solo in Italia ma anche in altri Stati membri, è il modo in cui si dà attenzione al momento. Questi momenti generalmente confluiscono in incontri come quelli del Consiglio Europeo ed è come se ci aspettasse da questi incontri un tutto o niente. Una sorta di continuo *make it or break it* dell'Unione europea. In realtà l'integrazione europea per definizione è un processo, non un momento: c'è sempre un bicchiere mezzo pieno e uno mezzo vuoto. Credo che con il Consiglio di ieri, come appunto hanno ripetuto tutti i relatori, alcune cose si sono chiarite, magari non ratificate, ma chiarite. Le tre misure esistenti già iniziamo a inquadrarle meglio e come potranno essere utilizzate nel breve periodo. È stato avviato un processo sul fondo, che ha una data chiara e credo che questo sia un punto fondamentale. Qui a mio avviso la domanda non è tanto "bicchiere mezzo pieno o mezzo vuoto", quanto se questo bicchiere mezzo pieno è sufficientemente pieno? È sufficientemente pieno per cosa esattamente? Può essere un sufficientemente pieno inteso in senso negativo, ovvero per evitare il crollo totale dell'Unione europea; oppure può essere un sufficientemente pieno per fare un passo avanti nell'integrazione. Se facciamo un *rewind* dalla crisi finanziaria alla crisi dell'Eurozona, anche lì è stata una storia di bicchiere mezzo pieno e di bicchiere mezzo vuoto, dove probabilmente in quel caso è stato un sufficientemente pieno per evitare un crollo ma non è stato un sufficientemente pieno per fare un passo in avanti. Credo, ma siamo ancora all'inizio di questa crisi e va sottolineato, che nel caso del Covid-19 stiamo vedendo in Europa che ha come potenziale non soltanto quello di avviare un processo per evitare il crollo, ma anche per effettivamente fare dei passi in avanti. Ripeto, siamo ancora all'inizio. Quello che è fondamentale per far sì che questo processo porti a un sufficientemente pieno per fare un passo importante nell'integrazione europea è sia arrivare tecnicamente a delle



soluzioni e dei compromessi che ci permettano di farlo, ma anche di far sì che politicamente la storia che si racconta è una storia di un bicchiere sufficientemente pieno. In questo senso ringrazio i relatori sia per aver veramente chiarito molti dei risvolti tecnici sia per averci permesso di raccontare a tutti quanti noi, politicamente e nel dibattito pubblico, quello che è la storia di un processo ancora in corso”.

**Francesco De Leo:** “E’ il momento delle domande...”

**S.E Alfonso Dastis:** “Ho due domande brevi. La prima riguarda il famigerato Mes, perché riguarda le condizioni di questo strumento. Qualcuno può spiegarmi quali saranno esattamente le condizionalità visto che, ascoltando la ministra spagnola degli Affari esteri dire che neanche la Spagna intende chiedere il Mes, mi è venuto questo dubbio. La seconda domanda riguarda il fondo per la ripresa: sono molto preoccupato soprattutto per la tempistica. Il professore Passacantando ha già accennato il problema: ci vorranno ratificazioni parlamentari se si aumenta il quadro finanziario pluriennale, figuriamoci se si tratta di andare oltre l’1,7% del Pil o di creare nuove risorse proprie. Come si concilia questo con l’urgenza?”

**Pier Carlo Padoan:** “Dunque, sulla domanda in merito a come utilizzare il Mes posso rispondere riflettendo sul dibattito italiano. Il Mes, che trova consensi anche abbastanza larghi e che mi sembrano aumentare di questi tempi, è uno strumento in cui c’è una *facility* dedicata ad affrontare spese mediche, anche in senso lato o indiretto. Come ha detto il vicepresidente della Commissione europea Valdis Dombrovskis, l’unica condizione è che le risorse siano usate per affrontare la crisi sanitaria. C’è anche la questione, che Passacantando sollevava, della durata: affinché queste risorse siano interessanti anche per investimenti sanitari la durata di breve termine non va bene, quindi serve una *facility* che ha durata molto più lunga – si parla anche di 30 anni, che secondo me sarebbe giusto, altrimenti questo Mes sanitario non funzionerebbe. C’è poi la questione dello stigma, che lo stesso ambasciatore sollevava: la Spagna non vuole aderire al Mes. Qui c’è un problema antico, che riguarda spesso il destino di *facility* simili al fondo monetario: lo stigma. Ma questo c’è solo se c’è un singolo Paese che va a chieder i soldi, sia pur con diverse condizionalità, e viene indicato come diverso. Se invece questo avviene con più Paesi, quindi se anche quelli più robusti dal punto di vista finanziario vanno al Mes e fanno questa richiesta, lo stigma viene annullato. C’è una doppia difficoltà negoziale: rendere questa *facility* disponibile a condizioni molto diverse da quelle attuali e trovare un consenso politico affinché ci sia un numero di Paesi sufficienti per evitare l’effetto stigma”.

**Carlo Cottarelli:** “Non ho sentito la seconda domanda perché stavo pensando alla prima e sul Mes avrei qualcosa da dire. Ci sono un po’ più di condizioni su cui si sa qualcosa: l’importo deve essere il 2% del Pil al massimo; il tasso di interesse non si sa e si dovrà decidere però attualmente il Mes presta con uno spread di 85 punti base rispetto al suo costo che è negativo. Su questo però credo che Klaus Regling (Direttore generale del Meccanismo europeo di stabilità) voglia proporre una riduzione, il che vorrebbe dire un tasso di interesse probabilmente più basso dello 0,5%. La durata del programma potrebbe essere da un anno a un massimo di due anni: questo è il periodo di esborso, non di rimborso di cui si sta

discutendo – gli olandesi vogliono 3 anni, i tedeschi 5 e gli italiani 10 anni. Tutto questo sarà specificato nel contratto del Mes. In termini di condizionalità, come ha detto giustamente Pier Carlo Padoan, l'accordo politico è che ci sia l'unica condizione di spendere questi soldi per la sanità e affini. Si temono due cose: in primis, ci sono quelli che dicono che questo non è possibile, è contrario ai Trattati e quindi ci sarà un ricorso alla Corte di giustizia europea o alla Corte costituzionale tedesca. Si dice sia contrario ai Trattati perché l'art. 136 del Tfue parla di "*strict conditionality*" e qualcuno quindi chiede condizionalità sul deficit e sul debito: in realtà non è così. Il servizio legale del Mes ha già espresso l'opinione che la proposta di *facility* sanitaria è in linea con l'art. 136 del Tfue e di questo sono stati informati tutti i Paesi europei. C'è un altro timore importante: se c'è un prestito con il Mes, anche precauzionale, si entra sotto sorveglianza rafforzata da parte della Commissione europea. Nell'ambito della sorveglianza rafforzata c'è un po' di fastidio – nel senso che vengono effettuate ispezioni – ma la paura più grossa di alcuni è che un Paese in sorveglianza rafforzata può ricevere la raccomandazione da parte del Consiglio europeo di presentare un programma di aggiustamento, che spesso si dice essere l'anticamera per chiedere un prestito con condizionalità 2. Ma questo rischio di essere messi in sorveglianza rafforzata esiste in ogni caso, perché la Commissione e il Consiglio possono comunque mettere un Paese sotto sorveglianza rafforzata. Quindi, aggiungere il Mes non è che cambia molto alla situazione. Capisco sia abbastanza complicata dal punto di vista giuridico la questione e, se non ci fidiamo, mettiamo nero su bianco le condizioni e poi vedremo cosa fare".

**Franco Passacantando:** "Sulla tempistica (del *Recovery fund* ndr) i tempi naturalmente non sono brevi. Si è parlato di un'operazione ponte tra adesso e il momento in cui partirà il *Recovery fund*. Credo ci sia stata anche una proposta italiana, ma ne sappiamo ancora molto poco e non sappiamo nemmeno la risposta a questa proposta. È chiaro che dobbiamo attenderci il *Recovery fund*, se mai verrà messo in piedi, come uno strumento per guidare la ripresa e la ricostruzione. Quindi non dobbiamo attenderci che il *Recovery fund* possa aiutarci nell'attuale fase di emergenza, ma sarebbe bene che venisse designato in modo tale da aiutare la ricostruzione. Alcuni hanno parlato di piano Marshall, che forse è un po' enfatico però ricorda la natura del fondo come destinato a interventi di carattere strutturale".

**Stefano Micossi:** "Sollevo tre domande sull'accordo raggiunto. Non so se ci sono già le risposte oggi, ma penso che dobbiamo tenerle ben presenti davanti a noi. Prima questione: come sarà finanziato il *Recovery fund*? A quanto si capisce la Commissione sta lavorando all'idea di alzare il tetto delle risorse proprie fino al 2% del Pil – temporaneamente, ho visto parlare di 2 o 3 anni – per emettere titoli all'interno dello spazio che si crea fra questo tetto delle risorse proprie e il tetto degli impegni di spesa, che sarà 1,1/1,2% del Pil. Ci sarebbe dunque spazio per emettere grossomodo 0,7/0,8% del Pil di titoli emessi dalla Commissione per finanziare il *Recovery fund*. Questo non è, a quanto comprendo, un aumento permanente della dimensione del bilancio europeo ma la creazione di uno spazio temporaneo. Assomiglia in sala maggiore a quello che si fece con lo *European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM) e altri meccanismi durante la crisi finanziaria. Seconda questione: i fondi europei di cui si parla, i trilioni, saranno il risultato di una leva come fu per il piano Junker sui fondi effettivamente messi a disposizione dalle istituzioni comunitarie. In realtà, l'emissione

di titoli di cui si parla, direttamente da parte della Commissione, sarà qualche centinaio di milioni – sotto il mezzo miliardo, se non sbaglio – quindi la capacità di usare questa leva dipende da attori pubblici e privati e richiede la capacità di mobilitazione di altri attori. Naturalmente, sappiamo che tendiamo ad essere deboli da quest’ultimo punto di vista. Infine, una questione che Nelli Feroci conosce bene: la base legale della decisione che si sta prendendo di emettere titoli sarà l’articolo 122 del Tfue, ovvero *emergency financial assistance*, ma io in questo articolo lo spazio per i grants non lo vedo. Ho visto che la signora von der Leyen ha parlato di *grants*, così come ho visto che la signora Merkel ha detto che i *grants* sono contrari al suo Dna. Quindi, non vorrei che ci stessimo illudendo: se questa è la base legale, non capisco come si potrebbero fare dei *grants*”.

**Ferdinando Nelli Feroci:** “Non ho sotto di me il testo dell’articolo 122. Ricordo però che l’art. 122 è stato utilizzato nel 2012 per la creazione dell’EFSM, una *facility* temporanea che fu creata per dare un seguito all’ESF (*European Social Fund* ndr), che era un’istituzione privata, e che precedette di qualche mese il Mes. In questo caso l’EFSM utilizzava *loans* e non *grants*. Questo suffragherebbe la tesi di Stefano Micossi. Aggiungo che l’art. 122 è stato proposto dalla Commissione anche come base legale del Sure. Qui bisognerebbe vedere un attimo la proposta della Commissione per capire se per il *Sure* si prevedono solo *loans* o anche *grants*”.

**Pier Carlo Padoan:** “Sulla questione delle risorse, i punti messi in campo da Stefano Micossi sono molto validi. C’è lo spazio per l’emissione temporanea di titoli europei – chiamiamoli così – giustificati dalla situazione di emergenza del fabbisogno. C’è il punto importante della leva: Stefano Micossi richiamava il piano Junker, che poi si è sviluppato. In realtà, questo piano ha funzionato un po’ meglio di quanto ci si potesse aspettare in termini di attivazione complessiva di questi mezzi. Vedo in questo come aspetto positivo il fatto che bisogna trovare un aggancio tra nuove risorse messe in campo con il fondo e prospettive di investimento nel lungo termine, soprattutto nel campo delle infrastrutture, di cui l’Europa ha bisogno e di cui il mercato interno beneficerebbe molto. Questo permette di legare le forme di finanziamento all’impatto di economia reale di questo fondo, che è estremamente importante. Non mi soffermo sulla base legale: l’art. 122 del Tfue serve a creare strumenti di emergenza, come Sure che è strumento temporaneo. Ricordo che spesso gli strumenti temporanei, quando vengono a scadenza, sono sostituiti da strumenti che sono permanenti, anche se ciò richiede un cammino politico e giuridico più difficile. Nel contesto attuale avere strumenti temporanei è importante perché sono più rapidi. Mi auguro che questo permetta anche che i fondi associati a questi strumenti possano circolare più rapidamente”.

**Lorenzo Bini Smaghi:** “L’ultima domanda di Stefano Micossi si riferisce a un dibattito che sta nascendo in Italia: *grants vs loans*. Noi vogliamo dei *grants*, cioè un trasferimento a fondo perduto. È stato detto anche dal Presidente del Consiglio e da altri esponenti politici: noi dall’Europa vogliamo dei soldi a fondo perduto. Ma perché? Li vorrà anche la Spagna, anche il Portogallo, magari il Belgio e forse anche l’Estonia, per non parlare anche di tutti gli altri Paesi più poveri di noi. Ma se si va a un negoziato a chiedere soldi a fondo perduto, questo negoziato non finirà mai. Una cosa è un progetto europeo per ridurre i rischi, per

indebitarsi sul mercato, per condividere un prezzo più basso per far ricorso al mercato, per creare uno strumento per fare investimenti comuni. Ma se si parte con l'idea che noi dobbiamo ricevere soldi gratis perché consideriamo l'Europa "Babbo Natale", siamo destinati ad avere un ruolo marginale in questo negoziato. Verremo considerati come quelli che vogliono essere degli assistiti. Faccio un appello per una discussione politica seria su come noi vediamo l'Europa. Se la vediamo come erogatore di fondi regalati – che tra l'altro spesso non sappiamo utilizzare – rischiamo di avere, come dicevo prima, un ruolo marginale anziché propositivo. Un appello alla responsabilità".

**Francesca Sforza:** "Vorrei proprio partire da questa osservazione del presidente Bini Smaghi sull'atteggiamento di sudditanza avuto dall'Italia nel negoziato. Questa cosa che l'Europa ci deve dare, questo senso di sentirci assistiti che è rimbalzato tra l'altro nel dibattito tedesco esattamente in quest'ultimo punto (gli italiani vogliono dei sussidi non dei prestiti). Così come l'onorevole Padoan suggeriva un'altra questione, ossia quella della scarsa garanzia e opacità sul management di queste risorse. A partire da queste due criticità, vorrei chiedere al professor Cottarelli, che l'aveva nominato, che queste osservazioni saranno balzate agli occhi delle agenzie di rating. Allora, che cosa succede se *Standard and Poor's* declassa l'Italia alla luce del debito, del deficit, di queste opacità anche nella trattativa in questa congiuntura? Che cosa ne è poi di tutta la partita delle risorse che noi ci aspettiamo? Così come mi piacerebbe sapere se secondo una politica fiscale comune è dopo questo primo round di negoziati più vicina o più lontana, perché come sappiamo è uno dei temi che ci separa dall'Olanda".

**Carlo Cottarelli:** "Chiaramente non sarebbe una buona notizia (il declassamento dell'Italia da parte di *Standard and Poor's* ndr). La cosa che aiuta è che la Bce ha detto che inizierà ad accettare titoli di Stato anche se sotto l'*investment grade*, quindi *junk bond*. Quindi, da quel punto di vista ci mette al riparo da un possibile *downgrade*, che comunque sarebbe stato necessario da parte di tutte le agenzie di rating perché l'Italia finisse in *junk bond*. Ricordiamo che è per più di un *notch* - tranne forse per Moody's per cui siamo di un solo notch sopra l'*investment grade*. Detto questo ci sono le conseguenze che riguardano gli investitori, che per le loro regole non investono in *junk bond*: quindi non è una buona notizia. Che cosa faranno le agenzie di rating? Ho scritto un articolo su *Politico* in risposta ad un articolo scritto da Moritz Kraemer (ex capo del *sovereign risk* di *Standard and Poor's* dal 2013 al 2018 ndr) che sul *Financial Times* aveva scritto: "il debito italiano sta aumentando più rapidamente che nel 2010/2012; in quell'occasione l'Italia ha avuto un *downgrade* di due, tre *notches* e quindi bisogna fare almeno la stessa cosa in questo momento". Ricordiamoci un fatto, ossia che tutto il deficit pubblico italiano sarà finanziato dalla Bce con acquisto di titoli di Stato: tutto. Farà pure una qualche differenza? Ci saranno rischi di medio termine derivati da un possibile trend inflazionistico, ma dal punto di vista della sostenibilità del debito non vedo rischi immediati, a meno che non li causiamo. Non li causano le linee di credito, non dobbiamo farlo noi con comportamenti un po' strani, aggressivi verso l'Europa. Però da un punto di vista finanziario ci sono rischi, ma non c'è dubbio che siano molto più contenuti di quanto sarebbero stati senza la Bce".

Lorenzo Bini Smaghi: "(Sulla politica fiscale comune ndr) la domanda mi sembra molto cen-



trata. La risposta l'ha data Angela Merkel, che ha detto di voler parlare di *Recovery fund* ma anche di come finanziarlo, quindi tasse ed entrate. Su questo punto, mi spiace ma l'Italia non ha una visione diversa dall'Olanda. Almeno una parte del governo italiano e una parte dell'opposizione ha la visione dell'Olanda: "no" a una politica fiscale comune, "no" a più Europa. Solo una parte del governo italiano è a favore di più Europa, ma la visione predominante in Italia è che ci diano i trasferimenti gratis, i doni, senza voler trasferire all'Europa una capacità di tassazione o di spesa. Qui il dibattito, che la Merkel ha posto, sarà fondamentale nei prossimi mesi. Vogliamo o meno un bilancio europeo?"

**Pier Carlo Padoan:** "Sono molto d'accordo con quanto detto da Lorenzo Bini Smaghi. Il fatto che il bilancio europeo assuma importanza maggiore sia dal lato delle spese che delle entrate apre la strada a un dibattito sulla politica fiscale comune europea, che è qualcosa di cui avremmo bisogno. Ma sarà un dibattito politico forse pieno di *fake news* come quello da cui siamo appena usciti".

**Franco Passacantando:** "Anche io penso che questa apertura della Merkel sul problema fiscale sia un fatto positivo, insieme anche a questa esigenza di rafforzare il bilancio pluriennale. Devo dire che per ora si parla di dotazioni temporanee, come ricordava Stefano Micossi, e che eventuali coperture del debito a lungo termine che dovrebbero essere emessi per un *Recovery fund* non sono sicuramente la risposta giusta. Però diciamo che è un'apertura verso una strada promettente".

**Ferdinando Nelli Feroci:** "Chiudo soltanto per ringraziare tutti quelli che sono intervenuti, i relatori, chi ha posto quesiti e domande. Mi auguro che sia possibile ripetere questo esperimento magari tra qualche settimana. Chissà magari dopo che il 6 maggio la Commissione avrà presentato le sue proposte e quando capiremo meglio su quale strada ci stiamo indirizzando, sia per quanto riguarda l'aumento del bilancio sia per quanto riguarda gli strumenti da utilizzare per finanziare questo *Recovery fund*. Quindi grazie a tutti e buon weekend".

**Francesco De Leo:** "Grazie a tutti quelli che ci hanno seguito anche da *La Stampa*. Buon proseguimento".