

Un fondo europeo contro le crisi: perché serve pensarci ora

di Paolo Ortolano

Con la fine dei Pnrr, la Ue è di fronte a una scelta: dotarsi di una capacità fiscale permanente o tornare a strumenti solo nazionali. Un fondo anticiclico automatico, nel rispetto dei Trattati, può contribuire a riequilibrare occupazione e stabilità.

La scelta da compiere

Con la progressiva conclusione del Pnrr, l'Unione europea si trova di fronte a una scelta: dotarsi di una capacità fiscale permanente o tornare a un assetto in cui la stabilizzazione macroeconomica resta affidata esclusivamente ai bilanci nazionali. È una decisione che riguarda l'architettura stessa dell'area euro.

Tale architettura presenta una asimmetria nota: la stabilità dei prezzi è definita come obiettivo primario della politica monetaria dai Trattati europei (art. 3 del TUE e art. 127 del TFUE), mentre l'occupazione compare tra gli obiettivi dell'Unione in forma più ampia e non vincolante (art. 3 del TUE). Lo stesso articolo 3 del TUE individua nell'economia sociale di mercato un principio fondativo dell'Unione. In un contesto caratterizzato da una politica monetaria con un unico obiettivo e da politiche fiscali frammentate, il principio rischia di rimanere meramente programmatico.

Stati con alto debito sono più esposti alla dinamica dei tassi di interesse e dispongono di margini fiscali più ridotti proprio nelle fasi recessive. In presenza di shock asimmetrici, il tasso di interesse fissato dalla banca centrale può risultare inadeguato per singole economie e l'aggiustamento ricade sui bilanci nazionali, spesso in modo pro-ciclico.

Un fondo europeo di stabilizzazione

Una possibile risposta è l'introduzione di uno stabilizzatore automatico europeo istituito presso la Banca europea per gli investimenti, attivato quando indicatori come la disoccupazione o l'output gap peggiorano in modo significativo, capace di intervenire rapidamente e di riequilibrare il ciclo economico tra paesi, al riparo dalla dipendenza da decisioni politiche discrezionali, lente e spesso conflittuali.

Il finanziamento del fondo dovrebbe avvenire in assenza di nuovo debito nazionale.

L'esperienza del Pnrr è, da questo punto di vista, particolarmente istruttiva: le risorse sono state mobilitate attraverso emissione di debito comune europeo sotto condizioni monetarie tali da consentirne l'assorbimento senza tensioni sui mercati finanziari.

Alla Banca centrale europea resterebbe – immutato – il compito di garantire la stabilità dei prezzi all'interno dell'area euro.

Il finanziamento del fondo dovrebbe avvenire attraverso l'emissione di strumenti finanziari dedicati, con efficacia rafforzata dalla disponibilità della Bce a intervenire sul mercato secondario, in linea con le modalità già sperimentate nei programmi di acquisto di attività degli ultimi anni (per esempio, quantitative easing, Tpi, Pepp). I titoli emessi dal fondo presenterebbero caratteristiche di elevata qualità creditizia e liquidità, rafforzate dalla credibilità istituzionale dell'emittente che li renderebbe attrattivi per un'ampia platea di investitori istituzionali.

Come per il Pnrr, le risorse dovrebbero essere vincolate a progetti di investimento pubblico, ad esempio in istruzione, sanità, infrastrutture, innovazione e politiche attive del lavoro, studiati tenendo conto del timing e degli impatti aggregati. Si tratta di spesa con effetti sia di breve periodo, attraverso il sostegno alla domanda, sia di medio periodo, attraverso l'aumento della produttività e della partecipazione al mercato del lavoro. L'attivazione del fondo dovrebbe basarsi su variazioni degli indicatori, non su livelli statici e gli interventi dovrebbero essere temporanei, decrescenti e accompagnati da condizionalità stringenti. In questo quadro, gli elevati costi economici e politici associati alla disoccupazione rendono poco plausibili comportamenti opportunistici sistematici da parte dei governi nazionali.

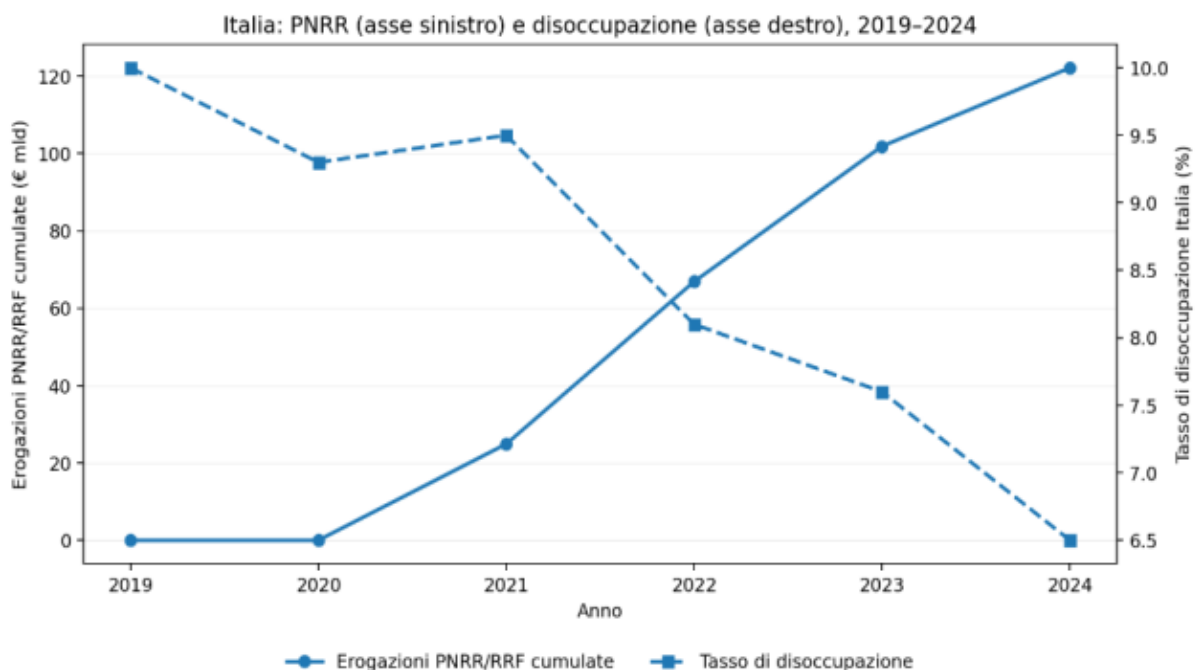
Un contesto mutato

L'idea di introdurre meccanismi automatici di stabilizzazione a livello europeo è stata al centro, nel corso del tempo, di un ampio dibattito sia istituzionale sia accademico. Già il Rapporto dei cinque presidenti del 2015 individuava la necessità di rafforzare la capacità dell'Unione economica e monetaria di assorbire shock asimmetrici attraverso strumenti fiscali comuni. Negli anni successivi, diverse proposte hanno esplorato soluzioni alternative, che spaziano da schemi assicurativi contro la disoccupazione a strumenti di stabilizzazione basati su trasferimenti condizionati o su capacità fiscali centrali.

Il mancato consolidamento delle proposte segnala non tanto un limite tecnico, quanto l'assenza, fino a poco tempo fa, di un contesto istituzionale e macroeconomico favorevole all'introduzione di strumenti fiscali comuni. Questo contesto appare oggi mutato:

l'esperienza recente suggerisce che esiste una relazione tra intervento pubblico e dinamica occupazionale. Durante la fase di attuazione del Pnrr, l'aumento degli investimenti pubblici si è accompagnato a un miglioramento del mercato del lavoro, pur in presenza di molteplici fattori concorrenti.

Figura 1



Ciò che distingue la fase attuale dai tentativi precedenti è, pertanto, l'esperienza maturata.

Con il programma Next Generation EU e, in particolare con il Pnrr, per la prima volta, l'Unione Europea ha sperimentato su larga scala una capacità fiscale comune, che, però, pur rappresentando una straordinaria innovazione, resta temporanea.

Il funzionamento del fondo che stiamo ipotizzando richiederebbe di proseguire nel cammino tracciato, consolidando una struttura europea di analisi e monitoraggio capace di valutare in modo tempestivo l'andamento del ciclo, una sempre maggiore integrazione tra istituzioni e lo sviluppo di una cultura condivisa del benessere collettivo, quale condizione di legittimazione politica. Gli stati membri resterebbero centrali nell'attuazione, ma all'interno di un quadro comune coerente, trasparente e orientato al progresso.

Per concludere, la fine del Pnrr impone un dibattito sull'architettura istituzionale dell'Unione che, nel rispetto dei Trattati, rafforzi i suoi principi fondativi, affiancando le politiche nazionali e rendendo più coerente l'azione complessiva, così che la stabilità dei prezzi si traduca in occupazione e crescita, contribuendo a un'area euro più stabile, equa e resiliente.