

## Recovery Fund, il modello spagnolo che convince i tedeschi

Carlo Altomonte e Fabio Pammolli

5-6 minutes

---

Aiuti Ue anti Covid



di **Carlo Altomonte e Fabio Pammolli** 23 apr 2020

Con la crisi Covid, la differenza nel rapporto debito/PIL tra Francia e Germania raggiungerà il valore più alto da quando è nata la moneta unica: la Germania, insieme ad altri stati «nordici» si assesterà a fine anno intorno al 70%, mentre la Francia (insieme alla Spagna) supererà il

115%. L'Italia sarà in zona 150%.

Oltre la metà delle economie dell'area euro saranno, dall'anno prossimo, a rischio di stagnazione, o a rischio di default. L'asse franco-tedesco sarà a quel punto un lontano ricordo, mentre sarà tangibile il «rischio di collasso» paventato da Macron in una sua recente intervista al Financial Times.

### **Il ruolo della Bce e i nuovi accordi europei**

Oggi questo scenario non compare negli spread, grazie alla potenza di fuoco della Bce. Ma Francoforte e la politica monetaria da soli non bastano. Come ricordavano [Alberto Alesina e Francesco Giavazzi Sul Corriere di mercoledì 22 Aprile](#), la Bce si troverebbe a dover comprare sempre più debito a Sud, violando i vincoli di proporzionalità previsti dal Trattato. Una posizione, questa, che sarebbe destinata a vacillare sotto le pressioni e le valutazioni della politica, dei mercati, o della stessa Corte di Giustizia europea. Né possiamo pensare che [gli strumenti proposti nel recente accordo dell'Eurogruppo \(SURE, BEI, MES\)](#) possano essere risolutivi: certo, i 36 miliardi di euro che l'Europa potrebbe prestarci via MES, o i 20 che potrebbero arrivare con il meccanismo europeo di assicurazione contro la disoccupazione sono risorse aggiuntive, ma alimentano il debito pubblico, indipendentemente dalle condizionalità.

### **Il Recovery Fund e la proposta spagnola**

Da qui l'idea, approvata nel recente Eurogruppo, di costruire un «Recovery Fund» che, per modalità di erogazione e per volume di fuoco, possa veicolare parte delle spese pubbliche legate alla crisi Covid attraverso il

bilancio dell'Unione. La proposta più interessante è quella presentata dalla Spagna, che è diventata la base di discussione. Il Fondo dovrebbe essere sostenuto da un'espansione temporanea del bilancio comunitario. Questa espansione sarebbe coperta nel tempo da contributi degli Stati membri secondo modalità che ogni Stato potrà decidere o, eventualmente, da nuove risorse proprie dell'Unione.

### **La via degli «eurobond»**

Con un aumento di risorse di 20 miliardi l'anno (circa l'1% del PIL europeo), su un orizzonte di 30 anni, il Fondo potrebbe emettere già oggi titoli di debito europei sui mercati finanziari, anticipando agli Stati membri risorse che gli stessi si impegnerebbero a versare al bilancio in futuro. Sulla base di questi volumi in gioco, il Fondo potrebbe facilmente emettere titoli per oltre 500 miliardi di euro. Risorse o garanzie aggiuntive potrebbero far lievitare ulteriormente questa cifra. Il sistema delle garanzie, europee e nazionali, assicurerebbe al Fondo di ottenere il massimo rating (AAA) e di potenziare ulteriormente la propria potenza di fuoco, contenendo i tassi d'interesse anche su maturità molto lunghe. Le nuove obbligazioni andrebbero a creare un primo, sostanziale, nucleo di debito «europeo».

### **I due punti cardine**

Su questo schema ci sono almeno due punti fondamentali che l'Italia sembra aver ignorato nella fase di preparazione del negoziato, ma che sono vitali per i nostri interessi. Primo, le risorse trasferite dal Fondo agli Stati non sarebbero configurate come prestiti, come nel caso di SURE o del MES, ma come trasferimenti, che non

vanno ad aumentare i debiti nazionali dei singoli Stati membri. Secondo, il consenso ad un accordo di questo tipo passa per il bilancio europeo, con la revisione delle nuove prospettive finanziarie pluriennali per il 2021-2027.

Come accade per i fondi strutturali, le nuove risorse sarebbero gestite da un'autorità europea per la messa in opera di specifici piani di risanamento nazionali, decisi da ogni paese insieme a Bruxelles. È solo con una garanzia di controllo condiviso sull'impegno delle risorse comuni, coordinate all'interno del mercato unico europeo, che si può impostare un negoziato su cui possano convergere tutti i 27.

Evidentemente, poi, la qualità e l'esecuzione di questi piani faranno la differenza. In un modo o nell'altro, l'Europa ci aiuterà a rendere meno pesante il fardello del debito. Ma non ci sollevierà dalle nostre responsabilità per far sì che queste risorse si rivelino utili alla ripresa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

