

# Sussidi sì, prestiti no. Così si depotenzia il Recovery

Se come pare gran parte dei 360 mld di prestiti rimanesse inutilizzata la spinta sull'economia si ridurrebbe. Commutarli in UnionEuroBond

**Alberto Quadrio Curzio** Economista, presidente emerito Accademia dei Lincei

Entro fine aprile tutti gli Stati della Ue dovranno presentare i loro Piani nazionali di Resilienza e Ripresa (PNRR) per accedere ai finanziamenti della Commissione europea erogati nell'ambito del Next Generation Ue. I totali sono noti e cioè 672,5 miliardi di cui 312,5 di sussidi e 360 miliardi di prestiti che saranno raccolti sui mercati con la emissione di "QuasiEurobond". La garanzia delle emissioni sarà data dal bilancio europeo che, tuttavia, non trasforma questi EuroBond in uno strumento durevole delle politiche economiche europee. Il "Quasi" precisa così la loro natura "una tantum" anche se la durata delle emissioni entro il 2026 potrebbe arrivare ai 30 anni.

## Tre problemi per il Next Generation Ue

Si pongono ora altri tre problemi. Il primo riguarda il mancato utilizzo dei prestiti da parte degli Stati Ue. Il secondo la commutazione dei QuasiEuroBond in veri UnionEuroBond simili a Treasury statunitensi. Il terzo è la dimensione macro-europea in settori tecno-scientifici per ridurre la dipendenza dell'Ue (o aumentare la sua sovranità) che è emersa drammaticamente nel caso dei vaccini. La risposta a questi tre quesiti non viene dal pur apprezzabile coordinamento ai singoli Stati richiesta dal Next Generation Ue che per gli investimenti prescrive vincoli sia settoriali (transizione verde e digitale, mobilità sostenibile, istruzione e ricerca, salute e coesione ad altro) sia temporali attuativi entro il 2026. I tre problemi non si possono risolvere subito, ma per consolidare l'innovazione del Next Generation Ue bisogna riflettere da adesso.

## Se i prestiti non vengono usati?

Il primo problema è dunque che i 360 miliardi di prestiti previsti per gli Stati vengano richiesti solo parzialmente. Questa scelta sta emergendo via via che i Piani nazionali di Resilienza e Ripresa vengono presentati o annunciati. Francia e Germania non prevedono l'utilizzo dei prestiti ma solo dei sussidi, la

Spagna ha rinviato la decisione mentre l'Italia sembra intenzionata ad accedervi dato il suo mega-debito pubblico. Tutte queste scelte sono subordinate all'andamento dei tassi di interesse e della inflazione. Poiché la decisione può essere posposta fino ad agosto 2023 c'è il rischio che fino ad allora non si sappia qual è la somma che gli Stati chiederanno a prestito.

In questa incertezza la Commissione europea deve cercare soluzioni alternative perché se una parte consistente dei 360 miliardi di finanziamenti a prestito rimane inutilizzata l'effetto spinta sulla economia europea si ridurrebbe notevolmente. La possibilità che gli Stati sostituiscano i prestiti della Commissione con raccolta diretta di titoli di Stato sui mercati non basterebbe perché l'effetto innovativo complessivo dal Next Generation Ue risulterebbe comunque frammentato e quindi indebolito.

### **Euro-Finanza ed economia reale: il Fei**

Più volte ho trattato di potenti enti euro-finanziari con credenziali di accesso ai mercati finanziari al massimo livello di sicurezza. Si tratta di Enti controllati con varie modalità dai Governi della Ue, dell'Eurozona e dalla Commissione. Ben noti sono Bei (Banca europea degli investimenti), Mes (Meccanismo europeo di stabilità), Efsf (European financial stability facility), Bers (European bank for reconstruction and development). Alcuni hanno una lunga storia e operano attivamente, altri sono stati creati per esigenze specifiche e adesso sono sottoutilizzati. Il caso del Mes è ora emblematico.

Tra i vari enti con una grande potenzialità c'è il Fei, il Fondo europeo per gli investimenti. Dotato di propria personalità giuridica, è una partnership tra pubblico e privato (aspetto molto importante) con un azionariato tripartito: la Banca europea degli investimenti è, dal 2000, l'azionista di maggioranza con il 69,89%; l'Unione europea, per il tramite della Commissione, possiede il 21,55% delle azioni, ma nel 2007 è stato stabilito che tale percentuale verrà gradualmente portata al 30%; 38 banche e istituzioni finanziarie europee, provenienti dai membri dell'Unione europea, dal Regno Unito e dalla Turchia, possiedono il restante 8,56%. Il capitale del Fondo è di 7,37 miliardi di euro, suddiviso in 7370 azioni, 1166 delle quali sono state create, ma non ancora rilasciate. Esse serviranno per portare al 30% la quota della Ue. Quindi il controllo è saldamente in capo alla Bei e alla Commissione europea.

Poiché è sin d'ora chiaro che almeno 100 miliardi dei 360 prefigurati dal Next Generation Eu come prestiti agli Stati non saranno richiesti, la Commissione europea potrebbe emettere sui mercati UnionEuroBond e destinare la raccolta

per aumentare il capitale del Fei per trasformarlo nella Macro-Finanziaria di partecipazione e di promozione tecno-scientifica europea. Se Fei assumerà partecipazioni di lungo periodo innovative si potranno avere rendimenti degli investimenti tali da remunerare bene il capitale sottoscritto della Commissione. Altri aumenti di capitale potrebbero aggiungersi in un partenariato pubblico-privato che già caratterizza adesso il Fei che la Presidenza di Dario Scannapieco ha portato ad una qualità altissima di gestione. I rinnovi alle scadenze degli UnionEuroBond emessi dalla Commissione sarebbero ovvi.

### **Una conclusione: tre pilastri economici della Euro-Sovranità**

La dipendenza della Ue da Usa e Cina in vari settori è nota, grande e destinata ad aumentare. Il mercatismo delle regole della concorrenza europea farà bene ai consumatori nel breve periodo, ma espone i cittadini alle variabili politiche e strategiche. Il caso dei vaccini è stato emblematico. Lo stesso sarà così in molti altri campi. I settori su cui investire sono noti. Si tratta adesso di farlo usando gli UnionEuroBond come moltiplicatori per far crescere le imprese e i laboratori della scienza che alla fine portano al progresso socio-economico. Nel XXI secolo la Euro-Sovranità dipende dal punto di vista economico dalla Euro-Finanza, dalla Euro-Tecnoscienza e dalla Euro-Valuta. Draghi ha rafforzato quest'ultima. Adesso confidiamo nella presidente della Commissione Von der Leyen e nei commissari europei Breton e Gentiloni che non sono certo dei mercatisti dottrinali.

Articolo pubblicato l'8 aprile 2021 su

<https://www.huffingtonpost.it/author/alberto-quadrino-curzio/>