



## L'Unione Europea e l'euro: crescere o perire

CARLO D'IPPOLITI, MARIA CHIARA MALAGUTI, ALESSANDRO RONCAGLIA

### Abstract:

Il lavoro considera l'impatto dell'attuale crisi causata dal Covid-19 sull'Unione Europea. La risposta di politica economica è stata, rispetto alla crisi dei debiti pubblici, di ben diversa natura. Rimane ora il compito di rimediare ad alcune carenze nell'architettura istituzionale dell'Unione, e di completare il processo di unificazione, soprattutto tramite la costituzione di una fiscalità comune. L'alternativa è il perdurare degli squilibri economici e sociali che hanno attanagliato soprattutto l'area dell'euro sin da prima della crisi, e il rischio di fallimento dell'intera Unione.

### The European Union and the euro: grow or perish

The essay reflects on the impact of the economic crisis caused by the Covid-19 on the European Union. The economic policy response has been very different from that to the previous sovereign debts crisis. It is still necessary now to remedy some shortcoming of the institutional architecture of the Union, and to complete the unification process especially with the creation of a common taxation scheme and own revenues. The alternative implies a continuation of the social and economic disequilibria that since before the crisis have cursed the eurozone in particular. This might lead to the unfortunate failure of the Union.

D'Ippoliti: Sapienza Università di Roma,  
email: carlo.dippoliti@uniroma1.it  
Malaguti: Università Cattolica del Sacro  
Cuore,  
email: mariachiara.malaguti@unicatt.it  
Roncaglia: Accademia dei Lincei,  
email: alessandro.roncaglia@uniroma1.it

Per citare l'articolo:  
D'Ippoliti C., Malaguti M.C., Roncaglia A.:  
(2020), "L'Unione Europea e l'euro:  
crescere o perire", *Moneta e Credito*, 73  
(291): 183-205.

DOI: [https://doi.org/10.13133/2037-3651\\_73.291\\_1](https://doi.org/10.13133/2037-3651_73.291_1)

JEL codes:  
F45, O52, N14

Keywords:  
European Union, Covid-19, eurozone,  
reform

Homepage della rivista:  
<http://www.monetaecredito.info>

Le importanti decisioni adottate o in corso di adozione nell'Unione Europea per fare fronte alla crisi Covid-19<sup>1</sup> stanno suscitando un articolato dibattito, ma raramente si tenta di valutarle in una prospettiva di lungo periodo. Tuttavia è chiaro che ci si trova oggi di fronte a un punto di svolta nella vita dell'UE, talché le scelte di politica economica vanno valutate non solo nella pur importantissima prospettiva immediata della crisi, ma anche nel quadro di insieme di sviluppo dell'Unione, considerando le stesse ragioni di fondo che hanno portato alla costruzione ed evoluzione dell'UE fino a come la conosciamo oggi, così come alcuni errori compiuti al momento dell'introduzione dell'euro.<sup>2</sup> Si tratta di temi ampiamente dibattuti su

<sup>1</sup> In particolare l'accordo conseguito al Consiglio Europeo del 17-21 luglio 2020 sul nuovo bilancio pluriennale dell'Unione per il 2021-2027, e il programma "Next Generation EU", recentemente illustrato dalla Presidente della Commissione nell'annuale discorso al Parlamento "State of the European Union", disponibile in italiano alla URL [https://ec.europa.eu/info/strategy/strategic-planning/state-union-addresses/state-union-2020\\_it](https://ec.europa.eu/info/strategy/strategic-planning/state-union-addresses/state-union-2020_it)

<sup>2</sup> Poiché alcuni paesi membri dell'UE non adottano l'euro, potrebbe in alcuni casi essere necessario distinguere l'eurozona dall'Unione Europea. Tuttavia, ai fini dell'identificazione di un percorso storico e culturale di lungo periodo, come tentiamo di fare qui, l'euro deve essere riconosciuto come un tassello fondamentale della più ampia



questa rivista (e la consorella in inglese, la *PSL Quarterly Review*) e per questo possono qui essere richiamati brevemente.

Nel complesso, la risposta dell'UE all'improvvisa crisi – sanitaria, economica, e sociale – procede nella direzione giusta, anche se su alcuni punti cruciali troppo timidamente. Questa ha colto la UE in una fase di già esistente lento ristagno economico, caratterizzato da forti squilibri territoriali e disegualanze sociali, che l'Unione non era finora riuscita a risolvere per motivi politici, ma anche più in radice per conseguenze derivanti dal suo stesso assetto istituzionale e scelte strategiche di lungo periodo che, complessivamente ispirate ad approcci economici neoliberali ed ordo-liberali, non le permettevano un cambio di paradigma. Invece, la crisi – per una volta davvero uno shock esogeno all'economia, non causato dai problemi che si andavano accumulando, e che riassumiamo in quanto segue – sta causando un (benvenuto) ripensamento complessivo, che non si limita a una risposta congiunturale, ma punta a importanti modifiche strutturali. C'è da auspicare che questo processo di trasformazione venga approfondito e non interrotto quando i problemi epidemiologici verranno, come si spera, superati, e che il cambio di paradigma effettivamente giunga a compimento.

Le grandi svolte nella storia delle istituzioni europee hanno sempre avuto luogo sotto la spinta di motivazioni politiche (Spaventa, [1990] 2013; Masera, 2019). Sui dettagli della costruzione, invece, ha avuto maggiore influenza la cultura economica *mainstream* del momento (Maes, 1998). Oggi le scelte sono dettate soprattutto dalle esigenze immediate della crisi in atto, ma, alla luce di quanto accennato, hanno implicazioni per le stesse fondamenta dell'Unione Europea. Nelle pagine che seguono, tentiamo di considerare congiuntamente questi tre elementi – le ragioni della politica, le deviazioni prodotte dalla cultura economica *mainstream*,<sup>3</sup> e i problemi immediati della crisi in atto – per giungere a una valutazione delle prospettive dell'UE e dell'euro.

Per far ciò è necessario però ripercorrere un veloce quadro di insieme, di cui ci si perdonerà la rapidità, giustificata dal voler solo ricordare le premesse che giustificano oggi la richiesta di un rafforzamento, e non un indebolimento dell'Unione. Di fronte al crescente vigore dei movimenti sovranisti – che da ultimo hanno portato all'uscita del Regno Unito dall'Unione – è opportuno *in primis* richiamare le ragioni di fondo del federalismo europeo, che anche quando non sono state causa immediata delle scelte istituzionali, ne hanno profondamente permeato gli ideali. Nato quando la seconda guerra mondiale non si era ancora conclusa, con il *Manifesto di Ventotene* di Ernesto Rossi e Altiero Spinelli, il movimento federalista vedeva nella costruzione di un'Europa unita la possibilità di un superamento delle guerre che per secoli avevano insanguinato il vecchio continente. A questo stimolo insieme ideale e culturale si è aggiunto, negli anni della ricostruzione e agli albori della Guerra fredda, l'obiettivo di creare un fronte di unità politica dei paesi dell'Europa occidentale. Gli aiuti alla ricostruzione del Piano Marshall sono stati così accompagnati dall'istituzione dell'OECE (l'Organizzazione per la cooperazione economica europea) nell'aprile 1948. Questi due elementi – lo stimolo ideale e culturale che ne ha creato le premesse, e la strategia della Guerra fredda che ne ha rafforzato l'unitarietà nel contesto dei rapporti geopolitici – sono stati in misura diversa entrambi importanti nelle fasi successive: dall'istituzione della CECA (Comunità europea del carbone e

---

costruzione dell'Unione. D'altro canto, proprio per i fini di visione di insieme del percorso dell'Unione entro cui si collocano queste riflessioni, non si entra nel dettaglio delle distinzioni giuridiche ed istituzionali tra Unione Europea, da un lato, ed EMU, dall'altro. Sugli errori nell'architettura istituzionale dell'euro, si veda ad esempio Palley (1998) su questa rivista, o più recentemente Tonveronachi (2016) e Masera (2019).

<sup>3</sup> Per una visione d'insieme del pensiero economico contemporaneo, e la definizione di un campo *mainstream* e uno alternativo, rimandiamo a Roncaglia (2019).

dell'acciaio) nel 1951 fino all'Euratom e al Mercato Comune Europeo, istituiti contemporaneamente con il Trattato di Roma nel marzo 1957.

Non serve qui ricordare i passi successivi, a partire dall'allargamento del Mercato Comune (in particolare con l'ingresso del Regno Unito nel 1973) e fino al Trattato di Maastricht del 1992, che segna la nascita dell'Unione economica e monetaria. Conviene invece richiamare le vicende seguite al crollo del Muro di Berlino e subito dopo alla disgregazione dell'Unione Sovietica. I due principali problemi-opportunità aperti da questi eventi sono l'unificazione tedesca e l'allargamento dell'Unione ai paesi dell'Est Europa.

L'unificazione tedesca poteva forse essere considerata inevitabile dopo la caduta del Muro, ma era considerata con diffidenza da vari paesi europei, in particolare dalla Francia, alla quale le vicende storiche avevano insegnato a temere la costituzione di una rinnovata entità politica al centro dell'Europa già sperimentata come preoccupante (la stessa Italia, rappresentata dal Presidente del Consiglio Giulio Andreotti, non aveva un'opinione favorevole alla riunificazione senza contropartite o salvaguardie). Il problema venne superato con un accordo tra il presidente francese Mitterrand e il cancelliere tedesco Kohl: un accordo segreto in linea di principio, ma ormai entrato nei libri di storia (Habermas, 2020). Rispetto al gioco a somma negativa costituito da un'unificazione tedesca rallentata se non impedita dagli altri paesi europei in un contesto di tensioni internazionali crescenti, la soluzione a somma positiva, quasi ovvia, era costituita da un'unificazione appoggiata dagli altri paesi europei che avesse luogo nel quadro di un rilancio del processo di unificazione europea, che avrebbe dissolto gli spettri del grande Reich nazista. Il primo passo di questo rilancio venne identificato nell'unificazione monetaria, da realizzare gradualmente tramite un accordo di cambio prima e la creazione di una moneta unica successivamente, che avrebbe poi dovuto stimolare e favorire ulteriori passi di unificazione politica. I dettagli di questo processo, naturalmente, non erano parte dell'accordo tra Kohl e Mitterrand, ma venivano lasciati ai tecnocrati e alle trattative tra i governi nazionali dei paesi dell'UE. Tuttavia, elaborato il grande disegno strategico, l'*intendance* che doveva seguire non ha svolto i propri compiti al meglio.

Considereremo questo aspetto nella prossima sezione. Torniamo invece qui al secondo problema-opportunità posto dalla dissoluzione del blocco comunista: l'allargamento a Est della UE. Anche in questo caso si trattava di una scelta pressoché obbligata, anche se non dobbiamo dimenticare che ciò portò al cambio di rotta nei confronti dei paesi del Mediterraneo, nei cui confronti in quegli anni si stavano invece rafforzando le intese di associazione. L'inserimento dei paesi ex-satelliti dell'URSS nell'Est Europa nell'Unione Europea era visto con favore anche dai paesi UE, sia per la costituzione di un cuscinetto ad Est nei confronti della Russia, sia per la possibilità di uno spostamento del baricentro dell'UE che in tal modo le permetteva di occupare nell'insieme la quasi totalità dell'Europa geografica. L'opportunità stava anche nell'aumento delle dimensioni geografiche dell'Unione in un contesto globale mutato, ma sempre più basato su unioni regionali e nella possibilità di acquisire nuovi sbocchi commerciali per le industrie europee, e nel rafforzamento di un mercato unico. Un tale allargamento portò anche alla necessità di maggior articolazione istituzionale per permettere agli Stati membri di integrarsi con diverse velocità.

Tuttavia, l'allargamento di un'Unione europea giunta fino a 27 paesi (dai 6 originari firmatari del Trattato di Roma) ha costituito in questi ultimi anni un indubbio ostacolo non solo all'approfondimento dell'Unione stessa, quale era prefigurato dall'accordo tra Kohl e Mitterrand e poi dal Trattato di Maastricht, ma anche ai processi decisionali interni, quale anzitutto la formazione del bilancio. I passi in avanti non sono mancati (come un sia pur

modesto accrescimento dei poteri del Parlamento europeo, o la creazione di un responsabile della politica estera dell'UE), ma sono stati assai più limitati di quanto si sarebbe potuto sperare. Fra l'altro, i processi di elaborazione dei bilanci europei, che richiedono l'unanimità dei 27 paesi membri, si sono trasformati da un'opportunità di elaborazione strategica in un gioco defaticante di mercanteggiamenti, con veti superati solo con la concessione di trattamenti di favore estemporanei, soprattutto ai paesi euroscettici, in deroga alle regole generali. Di fronte all'allargamento del numero di paesi, nel funzionamento dell'Unione pesano sia le norme che prevedono il voto all'unanimità in seno al Consiglio, come sottolineato da molti giuristi ed economisti (da ultimo, Piketty, 2019), sia la forte diversità dei modelli di stato sociale: da quelli fondati sul mercato, di stampo liberale, a quelli socialdemocratici fondati su politiche pubbliche a carattere universalistico, a quelli di derivazione corporativista e legati al ruolo economico della famiglia e a schemi pubblici dipendenti dallo status occupazionale. Poiché formalmente le politiche sociali non sono materia di competenza dell'Unione, questa varietà è stata di fatto trasformata in una competizione al ribasso e *dumping* sociale tra i paesi membri.

Di fronte alla crisi Covid-19 e alle misure di vasta portata che l'UE ha iniziato a mettere in atto, le tensioni di questo processo decisionale si sono acuite. Se finora la politica di concessioni ad hoc ai singoli paesi è riuscita ad evitare una crisi, si fanno sempre più preoccupanti – e rischiano di esplodere nelle trattative sul prossimo bilancio pubblico europeo – i segni di contrapposizione frontale tra paesi o gruppi di paesi membri dell'Unione: ad esempio tra l'Olanda, assieme paradiso fiscale e sostenitrice di una linea di austerità, e l'Italia, incapace di fronteggiare l'elusione fiscale delle proprie imprese (spesso facilitata proprio dai regimi fiscali di favore di altri Stati membri) ma giustamente decisa nel sostenere una politica fiscale in disavanzo nell'attuale situazione di crisi.

Come vedremo meglio più avanti, una soluzione – che appare una strada possibile per evitare la disgregazione dell'UE – è costituita dalla scelta strategica di un'Unione a più velocità, già possibile in base ai trattati attuali, che permetta ad alcuni Stati di restare ai margini di un processo di approfondimento dell'Unione senza con ciò bloccare i passi in avanti di un gruppo più limitato di paesi, per lo meno su alcune specifiche materie. Naturalmente questo non può significare una Unione *à la carte*, né significa la rinuncia a un approfondimento generalizzato dell'Unione, necessario, ad esempio, per quanto riguarda la creazione di un *level playing field* fiscale (un aspetto sul quale si tornerà più avanti). Questa, e altre soluzioni che rafforzino la sussidiarietà, potrebbero non essere in conflitto con l'approfondimento, ma anzi favorirlo e completarlo, arricchendolo di un utile elemento di flessibilità.

Ulteriore elemento a favore di questa scelta riguarda la presenza di forti spinte autonomistiche in diverse regioni europee, largamente disinnescate dalla partecipazione alla UE. La questione irlandese si è rivelata – e si rivelerà con sempre maggior forza nel caso di una Brexit 'dura' – un ostacolo alla collocazione del Regno Unito fuori della UE; viceversa, per l'Alto Adige/Sud Tirolo in Italia, le province basche e la Catalogna in Spagna, il dualismo tra fiamminghi e valloni in Belgio, e vari altri casi, l'adesione all'Unione Europea ha potuto stemperare le tensioni, permettendo di considerare lo stato nazionale al quale ci si contrappone come un potere intermedio tra quello delle stesse regioni autonome e quello centrale dell'Unione. La concomitanza di sussidiarietà e decentramento nel bilanciamento dei poteri all'interno dell'Unione ha arricchito di potenzialità positive l'esistenza delle differenze interne all'Unione, e può ulteriormente valorizzarle invece di fomentarne la conflittualità. Quel che succederà dopo la Brexit, sia ai confini tra la Repubblica d'Irlanda e l'Irlanda del Nord, sia

in Scozia, riporterà verosimilmente questi problemi al centro dell'attenzione dell'opinione pubblica e del dibattito politico all'interno dei vari paesi, con ogni probabilità limitando le pulsioni sovraniste e l'euroscetticismo oggi così diffusi.

## 1. L'ingresso nell'euro

All'epoca in cui si discuteva l'introduzione della moneta unica, vari economisti manifestarono il loro scetticismo nei confronti di una scelta politica che non rispettasse le condizioni di area monetaria ottimale indicate da Mundell.<sup>4</sup> I paesi europei in effetti non mostravano sufficiente convergenza nei principali parametri economici: prodotto pro capite, tasso di crescita del PIL, tasso d'inflazione, tassi d'interesse, disavanzo e debito pubblico in rapporto al PIL. Venne così previsto un percorso di avvicinamento graduale alla moneta unica, imponendo ai paesi che desiderassero entrare fin dall'inizio scelte di politica economica tendenti alla convergenza. Questa veniva definita tramite alcune condizioni: un deficit non superiore al 3% del PIL, un rapporto debito/PIL inferiore al 60%, un tasso d'inflazione non superiore di oltre 1,5 punti percentuali a quello medio dei tre paesi membri a tasso d'inflazione più basso dell'area; tassi d'interesse a lungo termine non superiori di oltre 2 punti percentuali rispetto ai tre paesi a tasso d'inflazione più basso dell'area, appartenenza da almeno due anni al Sistema Monetario Europeo (il sistema a tassi di cambio stabili previsto per la fase precedente all'introduzione dell'euro). Alla scadenza del periodo di convergenza, solo i paesi che avessero rispettato questi parametri sarebbero potuti entrare nell'euro.

Nelle trattative, Guido Carli, che da ministro del Tesoro guidava la delegazione italiana, fece inserire una clausola di salvaguardia: un paese che avesse violato le condizioni prestabilite sarebbe comunque potuto entrare se la violazione fosse stata di entità limitata e in presenza di una tendenza al rientro a una velocità ragionevole. Questa clausola si rivelò essenziale nel momento della decisione definitiva. Infatti in quel momento, in seguito a una fase congiunturale sfavorevole, la stessa Germania superava (di pochissimo) il limite del 60% per il debito pubblico, ma la tendenza era verso un aumento, non verso una diminuzione. L'Italia invece, dall'alto di un debito pubblico decisamente fuori linea, manifestava una tendenza al rientro. A rigor di termini, nessuno dei due paesi rispettava le condizioni; da un punto di vista formalistico, la violazione della Germania era più netta, in quanto manifestava una tendenza di segno opposto a quello prescritto, mentre nel caso italiano si trattava di stabilire cosa si poteva intendere per violazione 'limitata' e per tendenza 'sufficientemente rapida' al rientro.

Nei mesi immediatamente precedenti l'ingresso, Prodi e Ciampi, presidente del Consiglio e ministro dell'Economia, avevano tenute aperte entrambe le opzioni: ingresso immediato dell'Italia o ingresso in una fase successiva, che si supponeva potesse avvenire con un ritardo di un anno e contemporaneamente all'ingresso della Spagna. Il governo conservatore spagnolo tuttavia aveva raggiunto un accordo con la Germania per un ingresso immediato; quando, durante una visita di stato in Spagna, Prodi se ne rese conto, anche l'Italia decise per l'ingresso immediato. Questo fu possibile, nonostante l'opposizione tedesca, grazie alla clausola di salvaguardia richiamata sopra.

---

<sup>4</sup> Ad esempio Luigi Spaventa, che tuttavia dopo l'ingresso dell'Italia nell'euro si schierò contro l'uscita dalla moneta unica (Spaventa, [1990] 2013). Sulla teoria delle aree valutarie ottimali, e come l'esperienza dell'euro evidenzia la necessità di superare il suo approccio statico per adottarne uno dinamico, si veda il numero speciale della nostra rivista (vol. 73, n. 289), curato da Amato e Gobbi (2020).

Questa scelta implicò l'adozione di un programma di emergenza di tagli alla spesa pubblica e di aumento delle entrate: una manovra pari a circa il 4% del PIL di cui però circa la metà sarebbe venuta, in prospettiva, dalla drastica riduzione dei tassi d'interesse (e quindi del costo del debito pubblico) che sarebbe seguita all'ingresso nella moneta unica, grazie all'allineamento dei tassi d'interesse italiani a quelli degli altri paesi dell'area.

L'ingresso nell'euro di un paese ancora non allineato agli altri avrebbe implicato che la strategia di convergenza venisse mantenuta negli anni successivi. Tuttavia, il cambio del governo portò a un aumento del disavanzo pubblico (invece della riduzione che era stata resa possibile dal calo della spesa per gli interessi sul debito pubblico) e soprattutto a un aumento del tasso d'inflazione, derivante dalla mancanza di controlli nel momento del cambio di valuta: controlli che sarebbero stati possibili ma che andavano contro gli interessi di commercianti e liberi professionisti, oltre che delle imprese produttrici di servizi e di beni di consumo. Vantaggiosi sul piano elettorale per il nuovo governo di Berlusconi, questi cedimenti di politica economica si sono sommati al più generale trend in termini di differenziale di tasso di inflazione, legato a differenze nella struttura produttiva e nelle istituzioni sociali (ad esempio in termini di diritto del lavoro e contrattazione) tra paesi. Questo differenziale ha quindi portato a un rallentamento della crescita del paese, per la crescente minore competitività dei nostri prodotti rispetto a quelli degli altri paesi dell'area dell'euro, in assenza della possibilità di una svalutazione alla quale nei tre decenni precedenti l'Italia aveva ripetutamente fatto ricorso.

La minore crescita tuttavia non avrebbe di per sé causato tensioni sulla valuta unica, se non si fossero verificate altre circostanze.

## 2. Gli squilibri nell'assetto economico dell'UE e le loro radici culturali

Il problema principale per la sostenibilità dell'euro è costituito dal suo assetto istituzionale: una banca centrale (la BCE) limitata istituzionalmente alla politica monetaria di controllo dell'inflazione (con un obiettivo prioritario di tenerla al di sotto, ma vicino al 2%) e l'assenza di politica fiscale attiva da parte del governo dell'Unione. Se questa scelta è sostanzialmente da collocarsi nell'ambito della politica e della società europee, le sue premesse vanno ricercate nella teoria economica *mainstream* dell'epoca: un compromesso tra l'ordoliberalismo tedesco e il neoliberalismo dominante nel complesso degli altri paesi europei (Pace, 2019). Di qui non solo la scelta di evitare politiche monetarie e fiscali attive (lasciando ai singoli paesi un limitato spazio di manovra per politiche congiunturali anticicliche), ma anche l'indipendenza della banca centrale sancita statutariamente assieme alla definizione dei suoi compiti, sostanzialmente limitati quasi solo al controllo dell'inflazione,<sup>5</sup> e poi, nell'ambito delle misure prese dopo la crisi dei debiti pubblici, la scelta di rendere le politiche anti-cicliche istituzionalmente impossibili, tramite l'introduzione dell'obbligo costituzionale di pareggio del bilancio. Questo assetto corrisponde alle prescrizioni della teoria monetarista tradizionale, condivise anche dalle versioni più tradizionali (pre-keynesiane) della teoria marginalista accolte acriticamente dall'ordoliberalismo tedesco fin dalla fase della sua nascita (Schefold, 2020).

---

<sup>5</sup> Sui benefici derivanti dall'indipendenza della banca centrale, secondo l'approccio economico *mainstream*, si vedano ad esempio De Haan e Sturm (1992).

In sostanza, l'assetto istituzionale dell'euro è basato sul mito della mano invisibile del mercato, secondo cui in condizioni concorrenziali, in particolare con un mercato concorrenziale del lavoro (in cui quindi sia garantita la libertà di licenziamento assieme a quella di assunzione) il sistema economico tende automaticamente al pieno utilizzo dei fattori di produzione, incluso il lavoro; gli interventi attivi di politica economica, secondo questo approccio, possono portare a deviazioni temporanee rispetto all'equilibrio, ma, più frequentemente, gli errori di politica economica portano a perdite di prodotto e di reddito.

Vengono quindi rifiutati l'utilizzo della politica monetaria ai fini di controllo della stabilità sistemica dei mercati finanziari oltre che del livello di reddito e di occupazione, e la politica fiscale come strumento di sostegno ai livelli di produzione. In questa prospettiva, le crisi sono attribuibili a shock imprevedibili, che possono essere riassorbiti con sufficiente rapidità dal mercato, meglio comunque di quanto si ritiene possa fare una politica attiva, monetaria o fiscale. L'Unione Europea risulta quindi priva di strumenti di politica economica, se non dello strumento monetario a fini anti-inflazionistici.

Effettivamente, di fronte alla gravità della crisi scoppiata nel 2008, la politica monetaria è diventata via via più espansiva e ha, di fatto, salvato l'Unione Economica e Monetaria. Ma solo un *éscamotage* ha permesso a Mario Draghi di intervenire nella tempesta perfetta che si stava creando intorno all'euro negli anni scorsi (discussa nella prossima sezione): la tesi che la difesa di un obiettivo vicino al 2% per il tasso d'inflazione imponeva un intervento fortemente espansivo in una fase in cui, complice la deflazione produttiva, il tasso corrente era inferiore, e che la "trasmissione" efficace della politica monetaria richiedeva un ordinato funzionamento dei mercati finanziari, che quindi andava assicurato da parte della stessa banca centrale. Così, intervenendo per inondare di liquidità i mercati finanziari tramite operazioni di mercato aperto (acquisto di titoli del debito pubblico dei vari paesi) oltre che tramite il finanziamento diretto delle banche, la BCE ha potuto tenere bassi i tassi d'interesse e soprattutto evitare disallineamenti troppo forti (i cosiddetti *spread*) tra i tassi di interesse sul debito pubblico dei vari paesi, che stavano esplodendo. L'argomento, sostanzialmente, è che dubbi sull'integrità dell'area dell'euro impedivano alla BCE di regolare la politica monetaria in modo uniforme in tutte le aree sotto la sua giurisdizione, e che l'obiettivo prioritario di garantire la sopravvivenza e l'integrità della moneta unica giustificava interventi straordinari su scala potenzialmente illimitata – come contemporaneamente facevano, ma più apertamente con giustificazioni di sostegno all'occupazione e/o di stabilità finanziaria, le altre principali banche centrali. Accentuato da un annuncio (il famoso "whatever it takes") che prometteva interventi attivi nella misura necessaria a ottenere i risultati desiderati, questo *éscamotage* ha avuto effetto. Fortunatamente sono stati respinti i tentativi della Corte federale tedesca che chiedeva il rispetto delle (assurde, alla prova dei fatti) regole sui limiti dei poteri della BCE; e non è un caso che i principi economici ordoliberali, acquisiti in un ambiente giuridico estraneo alla moderna teoria economica, vengano ora sostenuti soprattutto da giuristi (e in ambiti, come il diritto della concorrenza o quello antitrust, in cui si può sostenere che molti di questi principi non siano necessariamente da rigettare<sup>6</sup>), mentre a partire dalla crisi finanziaria mondiale del 2007-8 pure molti economisti neoliberali mostrano cedimenti rispetto alla purezza più intransigente delle prescrizioni di politica economica derivate dalla loro teoria.

Tuttavia, come Draghi stesso aveva indicato, una politica di risposta alla crisi puramente monetaria genera rischi di crescente fragilità finanziaria. Già con la risposta alla crisi del 2007-

---

<sup>6</sup> Si veda il numero speciale, vol. 72 n. 288, della nostra rivista.

8, che a differenza di quanto era accaduto negli Stati Uniti aveva visto nella UE una combinazione squilibrata tra politica fiscale e politica monetaria, con un ruolo limitato della prima e corrispondentemente rafforzato della seconda, si era potuto verificare che se la massa di liquidità creata non riusciva a trovare utilizzo in una espansione dell'economia reale avrebbe necessariamente finito con il trovare sbocco nell'attività speculativa, generando inflazione nel prezzo degli *assets* (che è quanto sta accadendo anche oggi, con le borse mondiali "stranamente" insensibili al crollo dell'attività produttiva e l'oro in forte crescita).<sup>7</sup> Inoltre, la necessità di protrarre queste politiche, ormai non più straordinarie o "non convenzionali", sta generando negli anni un peggioramento (seppur contenuto, per ora) delle diseguaglianze, in quanto dell'inflazione degli *assets* beneficiano in maniera più che proporzionale le famiglie e gli individui più ricchi (Bunn et al., 2018).<sup>8</sup>

Da questo punto di vista, può essere considerato un colpo di fortuna, pur nella sventura, che la crisi Covid-19 abbia ora costretto ad accompagnare la politica monetaria, ormai da anni sistematicamente espansiva, con una politica fiscale anch'essa espansiva. Inoltre, la crisi potrebbe avere un'influenza, nuovamente in senso positivo, su come la BCE deciderà di rivedere i propri obiettivi e metodi, pur nell'ambito giuridico delineato nel suo Statuto, con il "Riesame della strategia" lanciato nello scorso gennaio.

Anche sul fronte della politica fiscale, nonché di quella industriale, l'assetto istituzionale prevalente si è largamente ispirato alle teorie *mainstream*. In particolare, ad eccezione della cosiddetta Nuova Geografia Economica, la teoria economica prevalente assume che esista una tendenza alla convergenza nei livelli di produttività (e, data l'ipotesi di pieno impiego, nei redditi pro-capite) tra regioni e paesi, eventualmente ammettendo differenze sistematiche nel lungo periodo solo per ragioni legate all'investimento in capitale umano o in ricerca e sviluppo. Questo ha impedito di prevedere prima, e di fronteggiare poi, la progressiva divergenza tra un "centro" dinamico dell'Unione, rappresentato dalla Germania e dalle aree produttivamente sue satelliti, nell'Europa centrale e orientale, e una periferia, soprattutto mediterranea, in ristagno o addirittura in fase di progressiva perdita di capacità e potenziale produttivo (Botta, 2014; Celi et al., 2020).

Come mostra la figura 1, grazie a molti anni di crescita cumulata, i crolli della produzione industriale tra il 2008 e il 2009 prima, con la crisi dei mutui e poi dei debiti sovrani, e della prima metà del 2020, con la crisi del Covid-19, hanno comunque lasciato i paesi centrali dell'euro su livelli di produzione di circa un 10% superiori a quelli del 2000, al momento del lancio dell'euro. Con la ripresa durante i mesi estivi del 2020, la loro produzione supera quella del 2000 di più del 20%. Viceversa, ad eccezione del breve periodo tra il 2014 e il 2017, i paesi della periferia dell'euro si sono caratterizzati per il ristagno o addirittura il calo della produzione industriale, cosicché le due crisi li hanno portati nella prima metà del 2020 su picchi minimi di produzione industriale minore di circa il 30% rispetto al 2000, e il rimbalzo negli scorsi mesi comunque non li ha ancora riportati ai livelli del 2000.

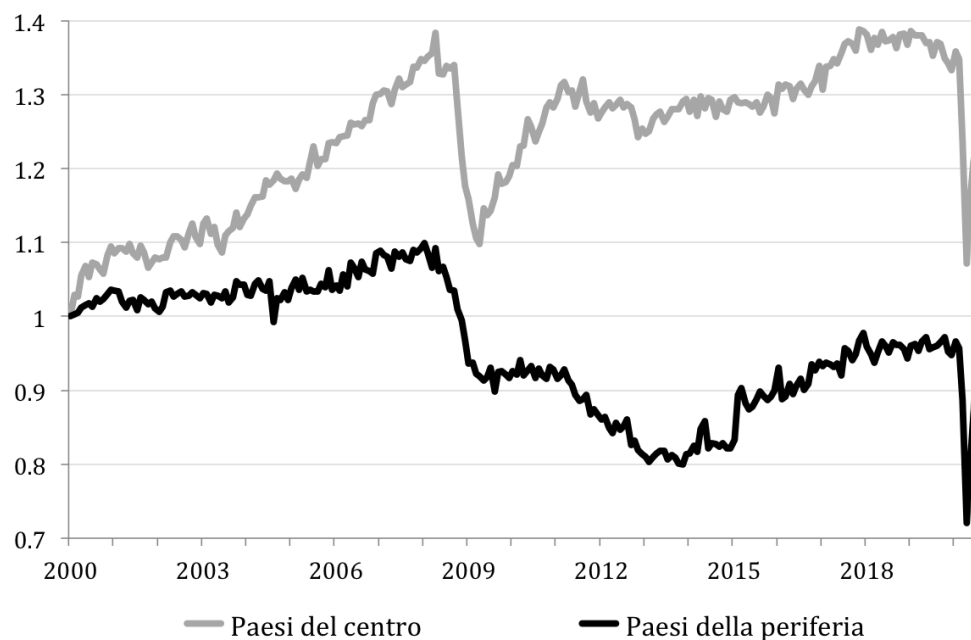
---

<sup>7</sup> Sul ruolo della politica monetaria nella creazione, o quantomeno nell'amplificare il ciclo finanziario, si veda ad es. Borio (2014).

<sup>8</sup> Le ricerche pubblicate nelle collane delle banche centrali tentano in effetti di sottolineare gli effetti indiretti delle politiche monetarie espansive, in primis sull'occupazione degli individui più poveri, che potrebbero forse più che compensare l'impatto regressivo: si vedano ad es. Ampudia et al. (2018), Colciago et al. (2018), oltre al menzionato Bunn et al. (2018). C'è evidenza, però, che le ricerche realizzate nell'ambito delle banche centrali tendono sistematicamente a sovrastimare l'impatto positivo delle misure di *quantitative easing* (Fabo et al., 2020). Complessivamente, per una valutazione empirica dell'impatto distributivo della crisi dei debiti sovrani e della risposta di politica economica sui redditi delle famiglie europee, si vedano Cirillo et al. (2017).



Figura 1 – *Indice della produzione industriale in alcuni paesi dell'area dell'euro, base 2000 = 1*



Fonte: Eurostat, conti nazionali, disponibile alla URL <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

Note: l'indice della produzione industriale include le attività estrattive, manifatturiere, e la produzione e distribuzione di energia; esclude invece il settore delle costruzioni. I paesi del centro includono: Germania, Austria, Olanda, Belgio, e Lussemburgo; l'inclusione della Francia è discussa, ma comunque non modificherebbe qualitativamente i risultati, mentre Repubblica Ceca, Polonia, Slovenia, e Slovacchia (tradizionalmente considerate integrate nelle catene del valore tedesche) non fanno parte dell'area dell'euro (e anche in questo caso la loro inclusione non modificherebbe radicalmente il risultato della divergenza). I paesi periferici includono: Cipro, Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo, e Spagna; l'esclusione dell'Irlanda amplificherebbe il trend mostrato nella figura.

A sua volta, questa divaricazione ha rinforzato la divergenza nelle partite correnti delle bilance dei pagamenti dei paesi europei, che ha reso parzialmente necessario lo sviluppo della finanza richiamato sopra, con l'accumulo di crediti nei sistemi bancari dei paesi centrali, e di debiti nei paesi periferici (D'Ippoliti e Roncaglia, 2011). La necessità di tutelare il valore dei propri attivi finanziari, da un lato, e di rifinanziare costantemente i propri debiti, dall'altro, ha reso i paesi membri dell'UME finanziariamente fragili nel senso di Minsky, cioè esposti a forti rischi di crisi, anche di solvibilità, qualora per qualsiasi ragione si fossero verificati problemi di liquidità. Così è effettivamente successo con la crisi dei debiti sovrani e l'associato *flight to quality* (l'aumento della percezione della rischiosità dei titoli, e il contestuale aumento dell'avversione al rischio da parte degli operatori, che li porta a vendere in massa i titoli percepiti come deboli per acquistare quelli "forti").

Alcuni di questi punti sono stati sollevati, com'è noto, dal Governo italiano all'apice della crisi dei debiti pubblici: giustamente si è sostenuto che era riduttivo guardare solo al rapporto tra debito pubblico e PIL, senza considerare altre variabili macroeconomiche rilevanti. Si è così stabilito, con il Regolamento UE 1176 del 2011, che gli squilibri macroeconomici (in particolare dei paesi dell'area dell'euro) devono essere sorvegliati parallelamente alle finanze pubbliche nell'ambito del Semestre europeo e in particolare della Procedura per gli squilibri

macroeconomici (MIP, *Macroeconomic Imbalance Procedure*). L'applicazione di questo strumento, però, è stata influenzata dalle stesse teorie economiche che l'hanno resa necessaria. Così, si è stabilito che l'attivo delle partite correnti di un paese sia meno preoccupante del passivo (con soglie di allerta diverse nei due casi, e con raccomandazioni blande e generiche riservate ai paesi in surplus eccessivo, a fronte di aspre "riforme strutturali" richieste ai paesi in passivo: D'Ippoliti, 2012).

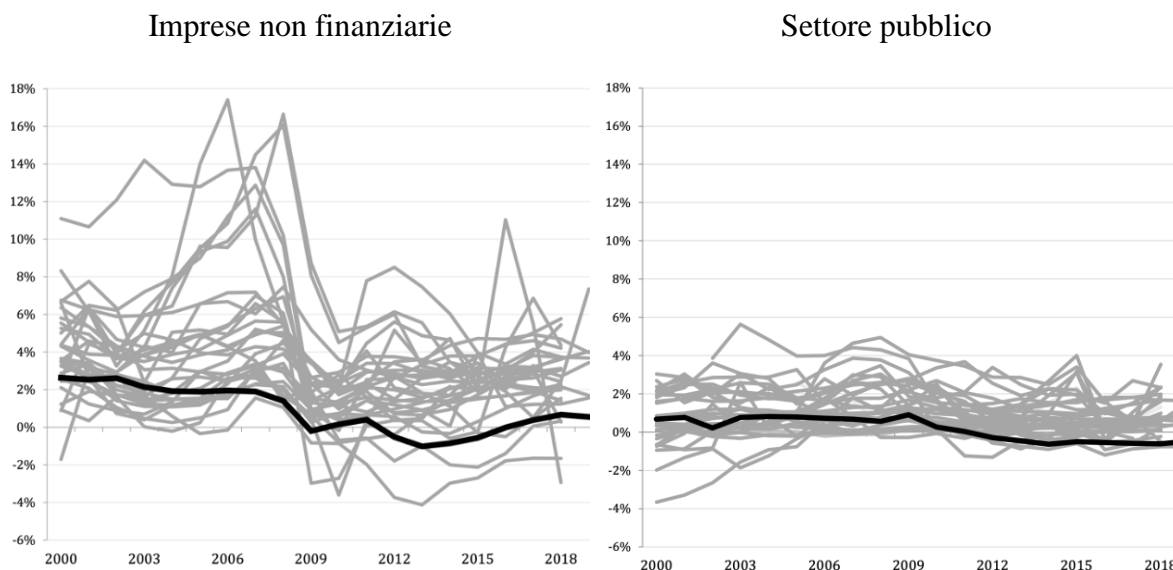
Inoltre, la complessiva politica europea di uscita dalla scorsa crisi si è basata su una strategia di crescita trainata dalle esportazioni, con un crescente attivo delle partite correnti anche per l'area dell'euro e per l'UE nel complesso. La UE contribuisce così a un *bias* deflazionistico a livello globale, e all'accumulazione di persistenti squilibri internazionali: come richiamato esplicitamente dagli Stati Uniti, l'UE è diventata una concausa di tensioni internazionali che rischiano di sfociare in guerre commerciali.

D'altro lato, il perseguimento di attivi delle partite correnti almeno per i paesi con alto debito estero – quelli della periferia – è un obiettivo obbligato, se desiderano ridurre e in prospettiva rimborsare tale debito. Viceversa, tale strategia nei paesi centrali dell'eurozona è fortemente non cooperativa. Per questo, il dibattito immediatamente precedente la crisi causata dal Covid-19 si incentrava sul ruolo e le politiche della Germania nell'ambito dell'area dell'euro (Celi et al., 2020). E' opportuno però, come fanno in questo numero Variato et al. (2020), non perdere di vista i problemi propri, e anzitutto l'obiettivo perdita di competitività, dei paesi periferici.

La strategia di crescita trainata dalle esportazioni non è solo un problema internazionale, ma in primis interno, in quanto soprattutto i paesi in passivo delle partite correnti hanno puntato sul ridurre tale passivo o sul conseguimento di un attivo anzitutto tramite politiche di austerità. Queste da un lato riducono i redditi, quindi le importazioni, e d'altro lato generano una pressione al ribasso sui salari e i prezzi, quindi – sempre secondo la teoria dominante – implicano un recupero di competitività. Queste politiche hanno avuto per ora successo limitato, e a caro prezzo in termini di disoccupazione e povertà diffuse. Viceversa, gli economisti classici e keynesiani hanno sempre sostenuto che la competitività dipende più dalla dinamica della produttività che dai movimenti dei prezzi; in questo senso un aspetto particolarmente problematico delle politiche di austerità è che, anziché basarsi su aumenti delle imposte, ad esempio sulle fasce più agiate o sulle ricchezze oggi meno colpite dall'imposizione, si sono realizzate anzitutto tramite la riduzione, il posticipo o la non attuazione di investimenti, che non può che peggiorare ulteriormente la competitività e la produttività dei paesi periferici già in difficoltà. Si è così accresciuta la divergenza tra aree dell'EMU.

Come mostra la figura 2, in termini di investimento netto (al netto del deprezzamento, senescenza, e obsolescenza del capitale stimati), il settore pubblico ha contribuito molto poco alla crescita del capitale dei paesi europei, sin dalla fondazione dell'euro (e prima). Nel caso del nostro paese, si è avuta pressoché costantemente una perdita di capitale pubblico, con investimenti lordi sistematicamente inferiori al consumo di capitale. Per quanto riguarda il settore privato, in particolare le imprese non finanziarie, si è avuta una lenta convergenza al ribasso degli investimenti netti, che per il nostro paese sono sempre inferiori alla media UE, e nulli o negativi a partire dal 2009. Questo processo implica, almeno in parte, che il calo della produzione industriale commentato sopra non è dovuto solo a una scarsità di domanda, ma gradualmente diviene anche una riduzione della capacità produttiva stessa.

Figura 2 – Investimenti netti per settore: paesi dell'UE (in grigio) e Italia (in nero), percentuale del PIL



Fonte: Eurostat, conti nazionali, disponibile alla URL <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

Note: l'investimento netto è definito qui come la differenza tra investimenti fissi lordi e consumo di capitale fisso.

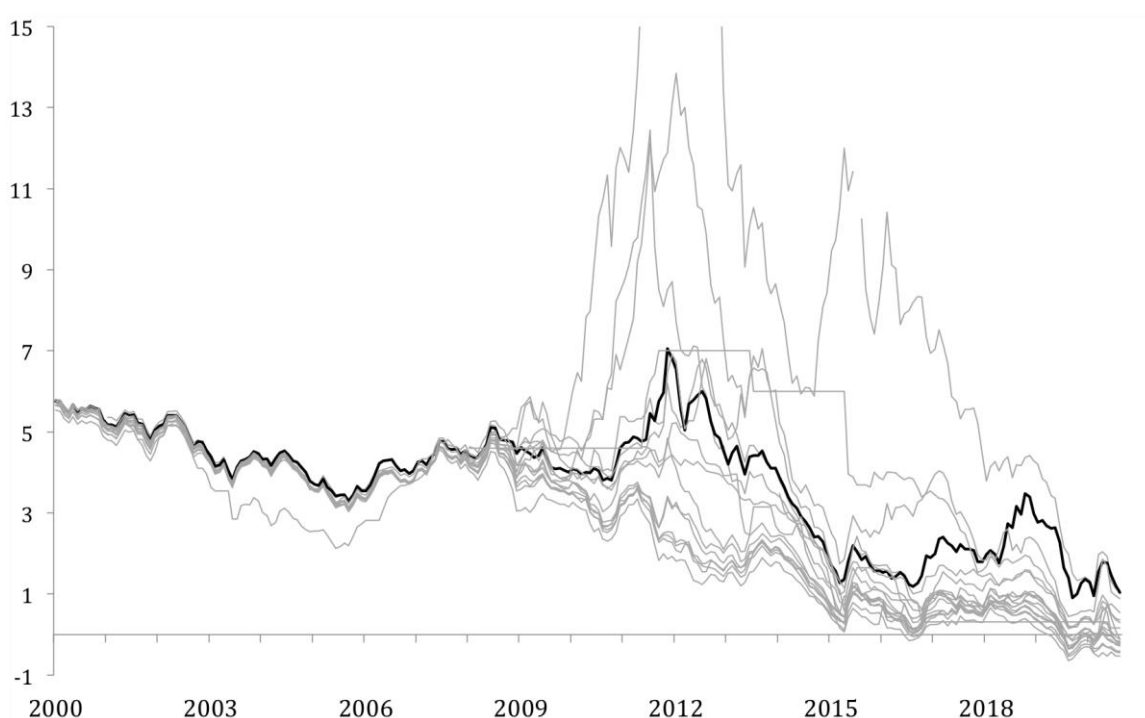
I limiti evidenti nell'architettura e nella strategia di politica economica dell'euro e dell'Unione Europea, giova ricordarlo, non rendono meno importanti le ragioni politiche e ideali alla base dell'integrazione europea e del processo continentale in direzione federalista. Questi limiti hanno, però, reso l'UE e in particolare l'area dell'euro particolarmente fragili a fronte di shock esogeni – oltre che all'accumulazione di squilibri interni – cosicché l'Europa ha sofferto la crisi dei mutui *subprime* molto più degli USA (che vi hanno risposto in maniera rapida e decisa), e se non vi fosse stato un chiaro cambio di strategia, la crisi dovuta al Covid-19 avrebbe potuto essere esiziale per l'Unione.

### 3. Le crisi dell'euro e i meccanismi che le hanno rese possibili

L'euro è una moneta con una banca centrale che ne controlla la circolazione, ma il debito pubblico emesso dagli stati partecipanti non ha una banca centrale che ne possa garantire il rimborso, nel peggiore dei casi tramite una sua completa monetizzazione; inoltre, in presenza di discrepanze tra le situazioni economiche dei paesi membri, la politica monetaria non può rispondere alle esigenze del singolo stato, ma solo alla media (o, più verosimilmente, alle esigenze del paese dominante dell'area: cfr. De Cecco, 2014). Di questo fatto la speculazione finanziaria sembra non essersi resa conto per vari anni dopo la nascita dell'euro, come mostra la figura 3. I titoli del debito pubblico dei diversi paesi dell'area, emessi nella stessa moneta, potevano essere considerati perfettamente equivalenti, indipendentemente dalla situazione specifica del paese che li aveva emessi, almeno fin quando non fossero emersi rischi consistenti

di default. Di conseguenza, i loro tassi d'interesse avrebbero dovuto essere allineati, perfettamente o quasi. E così è stato fino all'autunno 2009.

Figura 3 – *Tassi di interesse medi mensili sui titoli pubblici decennali: paesi dell'area dell'euro (in grigio) e Italia (in nero), in punti percentuali*



Fonte: Eurostat, tassi d'interesse, *Maastricht criterion interest rates*, disponibile alla URL <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

A quel punto, le circostanze che hanno modificato la situazione sono due (D'Ippoliti e Roncaglia, 2011). In primo luogo, vi è stata l'espansione dell'utilizzo dei derivati finanziari, in particolare dei CDS, i *credit default swap* che non a caso un finanziere del rango di Warren Buffet ha battezzato "armi di distruzione di massa". In secondo luogo, vi è stata la notizia data dal nuovo governo socialista greco della scoperta di un buco nei propri conti pubblici nascosto dal precedente governo conservatore tramite il ricorso massiccio a operazioni in derivati finanziari realizzati con la consulenza di banche d'investimento statunitensi.

I CDS danno diritto a un rimborso in caso di default del titolo sottostante. Essi dunque variano di prezzo al variare delle probabilità di default del paese emittente. Di fatto, sono utilizzati assai più per operazioni speculative che per la copertura dal rischio di default. Infatti, nei casi di paesi il cui rischio di default sia relativamente basso, gli acquisti mirano al guadagno immediato ottenibile grazie all'aumento del loro prezzo, seguendo l'onda delle notizie politiche ed economiche relative al paese in questione. Ad esempio, se un ministro del tesoro favorevole a una politica di bilancio rigorosa viene sostituito da un ministro favorevole a una politica di *deficit spending*, la reazione degli speculatori sarà di acquistare immediatamente CDS per precedere l'analogo comportamento degli altri speculatori. Non è necessario pensare che il

cambio di ministri aumenti effettivamente la probabilità di default; è sufficiente ritenere che i mercati reagiscano a notizie di questo tipo acquistando CDS. Sono quindi le convenzioni che guidano il comportamento degli speculatori a muovere il mercato e, dato che i primi a muoversi sono quelli che guadagnano di più, le variazioni di prezzo avranno luogo rapidamente e potranno essere violente senza che in effetti la situazione reale sia cambiata di molto.

Se il movimento di prezzo è ampio, è possibile che si metta in moto una spirale viziosa. Tramite operazioni di arbitraggio, le variazioni di prezzo dei CDS si trasmettono (in direzione opposta) sul prezzo dei titoli, quindi (di nuovo in direzione opposta, quindi nella stessa direzione della variazione di prezzo dei CDS) sul relativo tasso d'interesse. L'aumento di quest'ultimo fa crescere, in prospettiva, il peso degli interessi sul debito pubblico, e questo fatto a sua volta rende più problematica la sostenibilità del debito del paese in questione. Di qui un'ulteriore spinta alle operazioni speculative di acquisto di CDS. Oltre un certo limite, questa spirale può effettivamente portare un paese al default. Per un paese che abbia un rapporto di 100 tra debito pubblico e PIL, un aumento di un punto del tasso d'interesse corrisponde nel medio periodo a un carico aggiuntivo dell'1% di spesa pubblica corrente; un aumento di sei-sette punti è sufficiente a portare il debito pubblico di un paese, anche non particolarmente in difficoltà per altri aspetti, nella fascia di alta probabilità di default.

Nel caso della Grecia nell'autunno 2009, la prima ad avviare gli acquisti speculativi di CDS che avrebbero fatto esplodere la crisi sembra sia stata proprio una banca statunitense che aveva suggerito al precedente governo conservatore il ricorso ai derivati per celare alcuni punti di PIL di debito pubblico (un meccanismo analogo a quello messo in atto nel caso dei bilanci del Monte dei Paschi di Siena: in quel caso, i derivati sottoscritti con un istituto di credito giapponese hanno dato luogo a un lungo strascico giudiziario, ancora non definitivamente concluso). Sempre nel caso della Grecia, gli aiuti comunitari (condizionati non solo a una politica economica pesantemente restrittiva, controproducente sul piano del controllo del rapporto tra debito pubblico e PIL per i suoi effetti negativi sul denominatore, ma anche al rimborso dei titoli) hanno costituito soprattutto un intervento in soccorso alle banche tedesche e francesi, che avevano acquistato titoli del debito pubblico greco.

E' seguito il caso dell'Italia con la crisi dell'autunno 2011, che ha portato alla caduta del governo Berlusconi e alla sua sostituzione con il governo Monti, autore di una politica economica forse inevitabile nella situazione, ma così drastica da costituire il primo caso nella storia economica italiana di una deflazione da consumi (usualmente la componente più variabile del PIL, che mette in moto le recessioni, è costituita dagli investimenti). A questo punto è risultato chiaro che l'euro non avrebbe retto a ripetuti scossoni dello stesso tipo, e il "whatever it takes" di Draghi ha riportato sotto controllo i mercati dei titoli del debito pubblico e soprattutto quelli dei loro derivati, e con essi anche gli spread. La ragione è di nuovo legata in buona misura alle aspettative: nel momento in cui la BCE è tornata ad essere percepita come un compratore di ultima istanza dei titoli del debito pubblico, direttamente tramite la creazione di moneta sui mercati secondari o indirettamente tramite il sostegno al settore bancario (a sua volta detentore di una quota notevole di titoli pubblici), la speculazione contro il debito pubblico di un paese dell'eurozona è tornata ad essere un'attività molto rischiosa. Così, di fatto, il programma annunciato da Mario Draghi con il discorso del "whatever it takes" (le *outright monetary transactions*, OMT), di fatto non è quasi stato utilizzato.

Tensioni significative si sono manifestate quando l'epidemia Covid-19 ha costretto l'Italia, primo paese occidentale ad esserne pesantemente affetto, a un blocco generalizzato del paese, con ripercussioni pesanti sull'economia e sui conti pubblici, discussi nella prossima sezione.

Questo ha generato un forte rialzo degli spread (un calo del prezzo dei titoli pubblici italiani) per dinamiche di *flight to safety*.

Occorre però notare che già prima dell'epidemia l'Unione Europea, e l'Italia più di ogni altro paese, si trovava in una situazione di sostanziale ristagno economico: ad inizio 2020 il livello reale del PIL del nostro paese non era ancora tornato a quello di più di dieci anni prima, allo scoppio della crisi dei mutui americani. La ragione è, anzitutto, che la politica monetaria da sola non è sufficiente a sostenere la domanda aggregata per lungo tempo, a fronte di una politica fiscale neutrale o moderatamente restrittiva. Inoltre, pur nell'ambito delle misure straordinarie appena descritte, la BCE si è comunque auto-imposta limiti significativi. Tra questi, il principale è forse la decisione di ridurre solo una parte dei differenziali di tasso di interesse tra i titoli pubblici: quella dovuta, nella valutazione della BCE, ad aspettative auto-realizzantesi e a speculazione di brevissimo termine ("non-fundamental volatility in spreads", come indicato dal capo economista della BCE<sup>9</sup>). Viceversa, la BCE ha sempre ritenuto del tutto accettabile che i mercati finanziari definissero la differente rischiosità dei titoli dovuta ai cosiddetti fondamentali dell'economia, cioè a fattori che la teoria economica considera rilevanti per la crescita economica e quindi per la solvibilità degli Stati.<sup>10</sup> Come si vede dalla figura 3, i tassi di interesse sui titoli pubblici dei paesi non sono più tornati alla sostanziale uguaglianza che hanno avuto nel primo decennio dell'euro, con ripercussioni sulla diversa possibilità e convenienza del finanziamento del settore privato nei vari paesi e dunque, di nuovo, con una tendenza a favorire la divergenza tra aree geografiche.

Una manifestazione evidente di questo approccio, che delega le valutazioni fondamentali ai mercati, è il fatto che tutt'ora le operazioni di politica monetaria della BCE si basano largamente sulle valutazioni di mercato dei titoli, in particolare sul *rating* assegnato dalle tre principali agenzie private internazionali. Da questo dipende la disponibilità della BCE ad acquistare titoli con le sue operazioni di *quantitative easing*, da cui i titoli della Grecia sono stati esclusi fino all'esplosione della crisi causata dal Covid-19, per via del loro *rating* "spazzatura", così come il grado in cui la BCE accetta titoli in garanzia nei prestiti che fa alle banche: di nuovo, generalmente non accettando titoli spazzatura e imponendo uno sconto (cosiddetto *haircut*) sul valore dei titoli, in misura proporzionale al loro *rating*. Dunque, anche nei dettagli – questi sì, fondamentali – degli strumenti e metodi della politica monetaria, l'architettura dell'euro si caratterizza per il forte pregiudizio, dimostratosi largamente infondato alla prova dei fatti, che i mercati finanziari (incluse le agenzie di *rating*) siano efficienti, e quindi che i prezzi dei titoli riflettano costantemente e correttamente il valore 'appropriato' delle attività finanziarie.

Nel complesso, queste carenze istituzionali nell'architettura dell'Unione Europea, assieme a quelle richiamate nella sezione precedente, erano un ostacolo così evidente alla sua sopravvivenza che la risposta pressoché immediata – ma non senza conflitti – delle autorità di politica economica è stata quella di accantonare le vecchie regole e lavorare per un'Unione diversa anche nel lungo periodo, quando prevedibilmente l'epidemia sarà finita.

---

<sup>9</sup> Ad esempio nel suo recente intervento di spiegazione della risposta della BCE all'epidemia. Il testo è disponibile all'indirizzo <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog200501~a2d8f514a0.en.html>

<sup>10</sup> Evidentemente, l'ipotesi sottostante – di nuovo, ispirata dalla teoria mainstream – è che vi sia una tendenza alla convergenza tra aree dell'unione monetaria e che i fattori finanziari non influiscano su quelli reali, contribuendo ad accrescere le differenze nei tassi di crescita, o in quelli di inflazione.

#### 4. La crisi Covid-19 e la risposta dell'Unione

L'epidemia Covid-19 e i conseguenti *lockdown* adottati in tutti i paesi dell'UE (e in molti altri paesi nel mondo) hanno determinato una caduta della produzione e del reddito, un peggioramento delle aspettative che a sua volta ha determinato una caduta degli investimenti, e un calo della domanda di consumo e di esportazioni (Commissione Covid-19, 2020a; 2020b).

Sia sul piano sanitario sia su quello economico i paesi colpiti hanno risposto in ordine sparso: forse perché non ci si è resi subito conto che tutti sarebbero stati colpiti, e che i paesi colpiti per primi dal contagio non sarebbero stati necessariamente quelli colpiti in modo più pesante. All'inizio, di fronte a una reazione speculativa dei mercati finanziari concentrata sul paese colpito per primo, l'Italia, la neo-eletta governatrice della BCE (seguendo un'analoga dichiarazione della rappresentante tedesca nel *board*) poteva dichiarare una volontà moderatamente non interventista. Una scelta per fortuna immediatamente capovolta, di fronte alle durissime reazioni del membro italiano del *board* e del Governatore della Banca d'Italia, e di fronte alle forti tensioni che si erano immediatamente manifestate nei mercati finanziari, sugli *spread* e non solo.

La politica monetaria fortemente espansiva, poi imitata dagli altri paesi man mano colpiti dall'epidemia, attuata in primis dagli Stati Uniti, ha mantenuto sotto controllo i mercati finanziari. Il principale, forse unico, segnale di pericolo si è avuto quando una improvvida sentenza della Corte suprema tedesca ha messo in discussione la legalità della politica della BCE, non quella direttamente in atto ma quella precedente di Draghi, basata sull'acquisto di titoli del debito pubblico. In quel caso, gli acquisti erano proporzionali al peso dei vari paesi nel capitale della BCE, quindi con una ripartizione obiettiva degli acquisti tra i vari paesi; di fronte alla crisi causata dal Covid-19 si era superato questo vincolo, stabilendo che gli acquisti avrebbero potuto essere commisurati alle esigenze immediate del mercato, e coinvolgendo anche titoli con una bassa valutazione delle agenzie di *rating*. Di conseguenza, la sentenza tedesca ha generato un vivo allarme nel mercato, rientrato solo grazie alle immediate dichiarazioni non solo della BCE ma anche del governo tedesco, che garantivano la continuazione degli interventi.

Efficace nell'immediato, il sostegno della BCE rischia comunque di non poter reggere per lungo tempo, considerata l'enorme espansione dei disavanzi e dei debiti pubblici dei paesi dell'area euro di fronte a una crisi economica paragonata, per la sua portata, alla crisi mondiale del 1929 (e in prospettiva potenzialmente addirittura più drammatica, se l'epidemia Covid-19 non verrà riportata sotto controllo entro i primi mesi del 2021).

Anche nell'ambito della politica fiscale, dopo accese e faticose trattative (non ancora concluse, nel momento in cui scriviamo), l'Unione ha deciso di reagire alla crisi con un cambio di rotta notevole anche nel lungo periodo. Con il nuovo bilancio pluriennale dell'Unione, e una serie di programmi raccolti sotto l'ombrello del "Next Generation EU", è in corso di approvazione un notevole piano di investimenti pubblici che, secondo le stime, varrà attorno al 3% del PIL dell'area. E' interessante che l'abbandono delle politiche di austerità non sia giustificato solo per finalità anticicliche: la Commissione Europea (2020a) nota anzitutto che il differente impatto dell'epidemia tra aree geografiche può produrre una riduzione diversa degli investimenti nei vari paesi membri, cosa che produrrebbe una divergenza nei sentieri di crescita anche dopo l'apice della crisi: significativamente, la divergenza viene qui considerata di per sé una ragione di intervento europeo, perché mina l'integrità e l'efficienza del mercato unico e distorce il *level playing field* tra imprese europee. Inoltre, il documento stima un

bisogno di investimenti addizionali per poco meno di 1.000 miliardi di euro a livello europeo, per ragioni legate alle crisi in corso: 846 miliardi per compensare la riduzione degli investimenti rispetto al trend pre-crisi, e 40 miliardi per aumentare l'autonomia strategica dell'UE (riportando al suo interno le catene del valore di alcune produzioni sensibili). Ma ancora maggiore è la necessità, secondo la Commissione, di investimenti per ragioni non legate alla crisi: il progressivo declino del capitale pubblico (infrastrutturale e non solo), a seguito di tanti anni di austerità, per almeno 200 miliardi di euro, e la necessità di finanziare le due strategie prioritarie della nuova Commissione stessa (transizione verde e trasformazione digitale), per 1.190 miliardi. Infine, a rimarcare che vi è un cambio di impostazione anche teorica, il documento nota che "l'intero pacchetto si finanzierà da solo" (pag. 24) perché gli investimenti hanno un moltiplicatore maggiore di 1, cosicché lo stesso rapporto debito/PIL è previsto in riduzione (di 3 punti percentuali, nel medio periodo) rispetto allo scenario in cui il pacchetto non venisse approvato.

Mentre il dibattito ha riguardato soprattutto la distribuzione delle risorse tra paesi e la sua composizione in termini di prestiti e finanziamenti a fondo perduto,<sup>11</sup> l'aspetto più rilevante di queste decisioni è la modalità di finanziamento delle politiche fiscali espansive tramite titoli comuni emessi dall'Unione Europea. Si tratta, almeno per ora ed almeno formalmente, di una misura *à la carte*, con la totale restituzione dell'intero prestito contratto seppure su un lungo orizzonte temporale. Cionondimeno, è evidente che questo esperimento può potenzialmente rappresentare l'avvio degli eurobond (o *euro project bonds*) a lungo auspiciati dal nostro paese (Quadrio Curzio, 2011; o per un'ipotesi alternativa: Tonveronachi, 2016).

La caratteristica principale del Next Generation EU è un benvenuto focus sugli investimenti. Nella proposta della Commissione Europea (2020b), almeno il 20% delle risorse attribuite agli Stati membri andranno destinate a digitalizzazione e innovazione tecnologica, e almeno il 37% alla transizione digitale. Peraltro, l'indicazione di precisi ambiti d'intervento è almeno un parziale superamento della visione ideologica tutt'ora molto diffusa, secondo cui lo Stato dovrebbe astenersi dal fare politiche industriali verticali, ovvero differenziate per branche produttive (è appena il caso di notare che anche quest'ultima posizione deriva dall'economia *mainstream*, secondo cui gli equilibri di concorrenza perfetta costituiscono ottimi paretiani, e lo Stato deve astenersi dal giocare un ruolo allocativo).

Considerando dunque la politica monetaria (con l'inclusione dei titoli greci nelle operazioni straordinarie della BCE, e il processo in atto di revisione complessiva della strategia e degli strumenti), la politica fiscale (con politiche espansive coordinate a livello continentale, e l'emissione di titoli comuni), e quella industriale (con l'apertura, potenzialmente, a politiche verticali, e il tentativo di cambiare la strategia della politica antitrust), sembra che l'Unione stia cogliendo l'occasione non solo per rispondere allo shock immediato della pandemia, ma anche per modificare alcuni problemi strutturali che l'hanno caratterizzata sin dal principio.

A nostro parere questo cambiamento di linea di politica economica è corretto, dato quel che abbiamo scritto fin qui. Occorre però notare che alcune incertezze e alcune riforme incompiute rimangono, probabilmente perché il cambiamento di linea, imposto dagli eventi,

---

<sup>11</sup> Che pure è un aspetto importante, soprattutto se alcuni paesi, come il nostro sembra intenzionato a fare, decideranno di non usare i finanziamenti, o almeno non per intero, per sostenere nuove spese non programmate in precedenza. Se i finanziamenti avessero un ruolo sostitutivo e non complementare al ricorso al mercato, tipicamente per non aumentare il rapporto tra debito pubblico e PIL, il vantaggio dello schema si riduce – e comunque non è poco – al risparmio nel pagamento degli interessi dovuta alla differenza tra tassi di interesse.



non è stato accompagnato da una consapevole revisione della concezione teorica sottostante le scelte di policy.

Sul fronte della politica fiscale, non si è ancora avviato un ripensamento della strategia di lungo periodo, cosicché non è chiaro se e quando si dovrà tornare alle rigide e controproduitive regole del Patto di Stabilità e Crescita. Inoltre, non è chiaro se e in quale misura la BCE ridurrà le dimensioni del suo bilancio, non rinnovando a scadenza gli acquisti di titoli del debito pubblico degli stati membri: decisione che influenzerà pesantemente il sentiero di sostenibilità del debito e quindi i margini di manovra per la politica fiscale, e la cui prospettiva può fin da ora influire negativamente sulle aspettative degli operatori finanziari e degli investitori.

Sul fronte finanziario, nell'emergenza la BCE ha garantito maggiore flessibilità nella supervisione prudenziale delle banche, soprattutto nella classificazione dei crediti incagliati o non esigibili (*non performing loans*, NPL) e nella loro gestione; d'altra parte, nel tentativo di limitare i problemi di capitalizzazione, ha raccomandato di non distribuire dividendi per quest'anno.<sup>12</sup> Queste misure, però, non tengono conto del fatto che le banche potrebbero presto trovarsi di fronte a problemi gravi, se la recessione economica dovesse persistere più del previsto, se le misure di contenimento dell'epidemia dovessero creare ulteriori problemi ai settori più colpiti (servizi alla persona, produzioni *labour-intensive*), o se emergessero problemi nello schema di garanzie pubbliche approntato con urgenza allo scoppiare della crisi. Questi rischi si sommano, di nuovo, a più ampi problemi strutturali, cui l'Unione avrebbe dovuto da tempo rimediare con la creazione di una piena unione bancaria e un'unione dei mercati dei capitali (Tonveronachi, 2016).

Più in generale, per ora l'Unione ha svolto un ruolo di coordinamento e di sostegno delle politiche nazionali, su cui ricade il maggior onere di risposta alla crisi in corso. Questo implica, tra l'altro, che la risposta stessa è necessariamente limitata (in violazione al principio di solidarietà) nei paesi con minore spazio fiscale. Solo considerando gli interventi emergenziali (fino a maggio 2020) in termini di aiuti alle imprese, autorizzati in via straordinaria, la Commissione Europea (2020a) riporta che i pacchetti di aiuti di Stato approvati in tutta la UE ammontano a 1.900 miliardi di euro: di questi, 996 miliardi (il 52% del totale) riguardano la sola Germania (per il 52% del suo PIL), nonostante il paese non sia affatto tra quelli più colpiti dall'epidemia; la Francia segue con 324 miliardi (13% del suo PIL), poi l'Italia con 302 (17% del PIL). La Spagna, tra i paesi più colpiti, ha richiesto l'autorizzazione a erogare aiuti di Stato solo per 27 miliardi di euro, pari a poco più del 2% del suo PIL. Dunque, la decentralizzazione della risposta rischia di divenire una nuova fonte di divergenza tra paesi.

Del resto, molti interventi sono limitati all'espansione dei disavanzi dei vari stati, e ciò potrebbe implicare semplicemente un rinvio nel tempo del momento della resa dei conti. L'Unione Europea deve invece farsi carico in via diretta di una robusta politica fiscale espansiva, limitando il peso che tale politica finirà per avere sui bilanci pubblici degli Stati membri.

Occorre, cioè, rigettare l'attuale assetto competitivo all'interno dell'Unione, tra gli Stati membri, abbracciando invece un approccio cooperativo, fondato sullo sfruttamento delle economie di scala e della massa critica che politiche comuni possono fornire. Questo richiede, tra l'altro, non solo il superamento della corsa al ribasso in termini di diritti sociali e del lavoro, cui si è accennato sopra, ma anche della concorrenza fiscale tra giurisdizioni della UE. Quest'ultimo punto è particolarmente importante, e vi dedichiamo la sezione successiva.

<sup>12</sup> Per una descrizione delle singole misure, si rimanda al sito istituzionale della BCE: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.en.html>

Si interseca, inoltre, con la questione della creazione di una fiscalità comune dell'Unione, resa ancor più necessaria (nuovamente le esigenze congiunturali e quelle strutturali si intersecano) dall'esistenza di una componente di trasferimenti agli Stati membri all'interno di Next Generation EU, che gli Stati non dovranno rimborsare all'Unione, e che quindi implicano l'emissione di titoli di debito pubblico della UE, da rimborsare tramite future entrate fiscali di competenza diretta dell'Unione. Si avrebbe così, finalmente, un primo fondamentale passo (consistente soprattutto nel superamento del blocco di principio) per la costruzione del secondo pilastro: dopo l'unione monetaria, anche una politica fiscale comune. Rimarrebbe ovviamente da definire la divisione del lavoro tra fiscalità e spesa comune e bilanci nazionali.

## 5. Il nuovo assetto fiscale possibile<sup>13</sup>

Come già in parte accennato, tra le misure di rafforzamento dell'Unione necessarie per il superamento della crisi e la creazione di condizioni di maggior sviluppo e stabilità, è indispensabile che vengano eliminati gli effetti distorsivi causati dalle disparità fiscali all'interno dell'Unione, poiché essi incidono sulla competitività relativa dei diversi sistemi produttivi, così come sulla possibilità degli Stati di disporre di entrate per attività effettivamente svolte sul loro territorio ma attualmente tassate altrove.

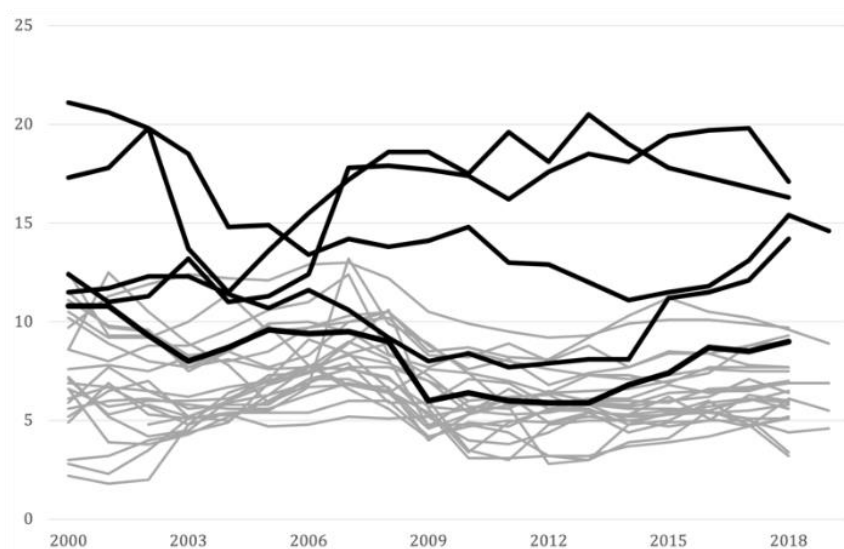
Nel contesto di un'Unione che, anche indipendentemente dalla crisi attuale, ha raggiunto un livello di integrazione che non può più dirsi solo economica, e che come abbiamo notato sta tentando un riavvicinamento delle politiche macroeconomiche, non è più possibile eludere la questione fiscale. È ormai giunto il momento, accanto alle misure sopra descritte, di adottare anche un approccio globale alla fiscalità, che sia sistemico e che risulti complementare sia alle politiche sul debito sia a quelle sugli investimenti europei.

In primo luogo, la concorrenza tra sistemi fiscali all'interno dell'Unione si manifesta tramite regimi generali di bassa tassazione dell'utile societario, che singoli paesi possono applicare indistintamente a imprese residenti e non residenti, causata anche dalla mancata armonizzazione della determinazione della base imponibile dei gruppi di imprese. La difformità tra Stati membri nell'imposizione dei redditi di impresa è talmente ampia da avere effetti di rilievo sulla composizione complessiva delle entrate tributarie. Come mostra la figura 4, alcuni paesi riescono, con accordi preventivi o con l'applicazione generale di basse aliquote d'imposta, ad ottenere che grandi gruppi multinazionali spostino la sede legale (ed accedano così all'intero mercato unico) nel loro ordinamento. Soprattutto per i paesi più piccoli, pur basse aliquote e condizioni di favore su grandi imprese multinazionali possono portare a un significativo introito per l'erario, mentre per tutti gli altri le entrate tributarie da imposte sui redditi d'impresa sono molto più basse, e decrescenti.

---

<sup>13</sup> Questa sezione beneficia delle discussioni che hanno portato all'allegato 1 del rapporto della Commissione Covid-19 (2020b) e perciò si basa in parte anche su tale documento, che è disponibile alla URL [https://www.lincci.it/sites/default/files/documenti/Commissioni/ANL\\_Comm\\_Covid-19\\_Allegato\\_1\\_sovranita\\_fiscale9maggio2020.pdf](https://www.lincci.it/sites/default/files/documenti/Commissioni/ANL_Comm_Covid-19_Allegato_1_sovranita_fiscale9maggio2020.pdf)

Figura 4 – Entrate tributarie da imposte sui redditi di impresa (inclusi capital gains), sul totale delle entrate tributarie



Fonte: Eurostat, conti nazionali, disponibile alla URL <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

Note: in nero: Cipro, Irlanda, Lussemburgo, Malta, e Paesi Bassi.

Finora, il tentativo più significativo di affrontare il problema in sede europea ha potuto dar luogo solo alla Risoluzione del Consiglio dell'Unione del 1° dicembre 1997 su un codice di condotta in materia di tassazione delle imprese.<sup>14</sup> In tale contesto, è stato riconosciuto espressamente che è necessaria un'azione coordinata a livello europeo, insieme per ridurre le distorsioni che ancora sussistono nell'ambito del mercato unico, per prevenire consistenti perdite di gettito tributario, e per conferire ai sistemi tributari un indirizzo più favorevole all'occupazione. Tuttavia, l'accordo politico non andò oltre l'adozione di uno strumento di *soft law*, ovvero uno strumento di indirizzo e non vincolante, come è appunto un codice di condotta. Inoltre, la definizione di "concorrenza fiscale dannosa" contenuta nel codice è generica e limitata nel tipo di misure che considera. Il divieto è stato, infatti, limitato a poche ipotesi di concorrenza fiscale, considerate dannose e sleali in ragione della loro idoneità a incidere sulla localizzazione delle attività produttive all'interno degli Stati.

Peraltro, i divieti del codice si sono rivelati del tutto insufficienti a garantire le legislazioni nazionali contro l'abuso della concorrenza fiscale. Sono restate fuori dal codice, infatti, tutte le numerose e rilevanti diversità nella tassazione delle imprese e, in particolare, quelle che si risolvono in regimi generali di bassa tassazione dell'utile societario, applicabili indistintamente a residenti e non residenti (Gallo, 2019). E non si tratta esclusivamente di una questione di lesione degli interessi di uno Stato membro contro un altro. Il problema tocca i fini ed i valori costituenti stessi dell'Unione: in un'area che dovrebbe essere economicamente integrata, con una moneta unica e nella prospettiva di un'unione anche politica, queste diversità non possono non rappresentare un rilevante costo per il sistema produttivo europeo nel suo complesso, costituito *in primis* dal non pieno sfruttamento delle potenzialità dell'integrazione. In effetti,

<sup>14</sup> Risoluzione del Consiglio e dei rappresentanti di governi degli Stati membri, riuniti in sede di Consiglio del 1° dicembre 1997 su un codice di condotta in materia di tassazione delle imprese.

non è facile capire come queste diversità, solo perché generalizzate, possano non essere dannose, coerenti con il buon funzionamento del mercato, non produttive di gravi distorsioni nella localizzazione delle attività d'impresa o, addirittura, un benefico fattore di concorrenza.<sup>15</sup>

Nell'impossibilità di raggiungere una soluzione politica, si è pensato in questi ultimi anni di poter in qualche modo ridurre la concorrenza fiscale indirettamente, affidandosi alla ripresa del processo di armonizzazione e di coordinamento dell'imposizione societaria fondato sul principio di consolidamento e ripartizione delle basi imponibili a livello di Unione e sovranazionale (il c.d. *Common Consolidated Corporate Tax Base*, CCCTB) e di lotta al *Base Erosion and Profit Shifting* (BEPS).

Questi progetti sono stati molto studiati soprattutto in sede OCSE, senza dare però concreti risultati. Si è quindi ritenuto che fosse molto difficile, se non impossibile, realizzarli nell'immediato nell'UE con il consenso unanime dei 28 Stati membri. La Commissione stessa ha ipotizzato la via della cooperazione rafforzata, soluzione però non ottimale proprio per il fatto di non essere generale all'intera Unione e che ha generato molti conflitti, anche istituzionali. Nonostante questi evidenti *impasse* politiche ed istituzionali, i problemi posti dalla concorrenza fiscale costituiscono uno dei maggiori ostacoli alla prosecuzione, sia al processo di integrazione in generale, sia all'applicazione del principio di solidarietà che dovrebbe permeare l'applicazione dei trattati.

In secondo luogo, davanti a un ulteriore *impasse*, un'altra via percorribile sarebbe quella di fornire all'Europa una capacità tributaria separata dalle politiche di bilancio dei singoli Stati, dotandola di un suo budget e attribuendole il potere di istituire democraticamente tributi propri da utilizzare anche in funzione anticiclica e per sostenere i Paesi soggetti a shock asimmetrici. A tal scopo, il problema principale è determinare quali possono essere le imposte comuni che dovranno concorrere ad alimentare il bilancio dell'UE, e con quali modalità esercitare questa nuova sovranità fiscale. Al momento, tre proposte di direttive della Commissione europea darebbero un connotato forte alle scelte fiscali dell'Unione e permetterebbero di adeguare il sistema impositivo alla realtà economica attuale, ma si sono tutte arenate perché non si riesce a raggiungere il consenso necessario alla loro adozione. Si tratta della tassazione *i*) delle transazioni finanziarie (la c.d. *Tobin tax*), *ii*) dell'uso delle materie prime non rinnovabili (la c.d. *carbon tax*), e *iii*) delle posizioni di rendita, come quelle della *digital economy*, derivanti dalla raccolta e dall'uso di dati e informazioni nei confronti dei privati (le c.d. *web* o *digital taxes*).

Il primo tipo di prelievo che potrebbe essere preso in considerazione come tributo europeo è dunque l'imposta sulle transazioni finanziarie. Questa imposta potrebbe svolgere in via di principio un ruolo altamente positivo ai fini della migliore regolamentazione e razionalizzazione dei mercati finanziari e, soprattutto, ai fini dell'apposizione di un freno all'eccesso di speculazione finanziaria. Ciò pare generalmente riconosciuto. Si tratterebbe quindi di cogliere l'occasione di una più stringente regolamentazione civilistica degli strumenti

---

<sup>15</sup> Come noto, il diritto dell'Unione sul mercato unico permette di intervenire su regimi che producano vantaggi a specifiche imprese o attività. In assenza di norme di riavvicinamento delle politiche fiscali, gli strumenti a disposizione della Commissione hanno difficoltà a colpire le discipline a carattere generale. Ciò è ad esempio una dirimente in tema di aiuti di Stato, che non possono applicarsi a misure generali ed applicate in modo indistinto, a meno che non se ne provi appunto l'effetto discriminatorio. Tale stato di cose ha portato molti a sostenere che al contrario la concorrenza tra ordinamenti sia positiva. Senza voler entrare in un dibattito ben più esteso e generalizzato, qui ci si sofferma sul fatto che l'UE e il suo livello di integrazione attuale necessitano di un salto qualitativo che tocchi anche le questioni di elusione fiscale che la concorrenza tra regimi nazionali produce. Si ritiene, come illustrato anche in queste pagine, che esistano modi per salvaguardare anche le specificità degli ordinamenti interni pur nella (a nostro avviso imprescindibile) maggiore integrazione.

finanziari, e in particolare dei derivati, per concepire una forma di tassazione patrimoniale che gravi sulle attività finanziarie e rallenti il volume, via via crescente, degli scambi ad alta frequenza nelle borse effettuati automaticamente dagli algoritmi dei computer. La tassazione dovrebbe tuttavia avvenire con aliquote estremamente basse, al fine di limitare il rischio di 'fuga delle operazioni' in altre giurisdizioni, derivante dall'applicazione dell'imposta non a livello globale. Il gettito di questo tributo potrebbe alimentare un Fondo Europeo per lo Sviluppo e l'Occupazione (Gallo, 2019; 2020).

Il secondo prelievo proposto è stato costruito dalla Commissione come un tributo ambientale in senso proprio, che ricomprende nel suo presupposto il fattore inquinante, e cioè lo stesso evento che produce il danno ambientale. E', quindi, diverso dai tributi "ambientali in senso funzionale", fondati su un presupposto di tipo tradizionale (ad esempio, il consumo, il reddito, il patrimonio), in cui il legislatore si è limitato a imprimere una finalità di salvaguardia dell'ambiente, sotto forma di incentivo o disincentivo rispetto allo svolgimento di talune attività o all'uso e alla produzione di determinati beni. L'obiettivo perseguito con questo nuovo atto è costruire un'imposta sul carbonio 'pura', e perciò gravante su tutte le merci, comprese quelle prodotte nell'UE (anche su questo cfr. Gallo, 2019, 2020).

Il terzo tipo di prelievo è la cosiddetta *web tax* che si è tentato, finora senza successo, di applicare in Italia. Tale tributo potrebbe essere strutturato seguendo le indicazioni della Commissione UE, la quale, sulla scia dell'OCSE, ha proposto con una sua prima direttiva in materia l'assoggettamento a tassazione di tutte quelle prestazioni di un servizio digitale inteso come "servizio fornito attraverso Internet o una rete elettronica, la cui natura renda la prestazione essenzialmente automatizzata e richieda un intervento umano minimo" (Art. 7 del Regolamento d'esecuzione 282/2011-UE). Si tratta di ancorare, senza ambiguità terminologiche, la tassazione del cosiddetto *e-reddito* a un concetto nuovo, sganciato dalla fisicità e corporeità proprie della tradizionale nozione di "stabile organizzazione" e fondato, invece, su indici alternativi quali i ricavi derivanti tanto dalla fornitura di servizi digitali quanto dal numero degli utenti e dai contratti conclusi *online* (Gallo, 2019, 2020).

Partendo da una idea di F. Gallo, il federalismo fiscale europeo che si potrebbe realizzare combinando queste misure sarebbe di tipo competitivo, tuttavia con forti profili di solidarismo. Si tratterebbe di un federalismo che coniuga l'esigenza di unitarietà impersonata dallo Stato federale con il potere degli Stati nazionali di sottoporre al voto imposte gravanti da essi liberamente scelte, anche se pur sempre in coerenza con il sistema comunitario, su basi imponibili armonizzate (Gallo, 2020).

Secondo questo modello si attribuirebbe allo Stato federale europeo il potere di fissare i principi fondamentali e di coordinamento nel rispetto della diversità degli Stati membri. Contemporaneamente, grazie a queste entrate pubbliche si assicurerebbe ai cittadini residenti nelle zone meno sviluppate il diritto di avere, per i bisogni essenziali, la garanzia federale di livelli minimi di prestazione per l'istruzione, la sanità e le diverse forme di assistenza.

Questa proposta non svuota il ruolo degli Stati nazionali. Al contrario, oltre a mantenere in capo a essi la piena capacità nell'istituzione e nell'applicazione dei tributi di loro pertinenza, ne accentua le funzioni sia di coordinamento delle autonomie territoriali sub-statali, sia di attiva ed essenziale partecipazione al coordinamento per i principi fondamentali delle politiche spettanti allo Stato federale. Si tratta di una delle molteplici possibili applicazioni del principio di sussidiarietà che già è alla base dei Trattati.

## 6. Le prospettive

Nel complesso, possiamo dire che la situazione dell'Unione Europea sembra sia giunta a una biforcazione piuttosto netta. Da un lato, vi è la possibilità di passi in avanti nel processo di integrazione, sia pure nel contesto di una crisi sanitaria ed economica con conseguenze sociali pesanti. Dall'altro lato, vi è la possibilità di una situazione bloccata, in cui inevitabilmente, anche in conseguenza dell'impatto differenziato della crisi Covid-19, le situazioni dei diversi paesi si divaricherebbero fino a portare a un punto di rottura, che potrebbe essere anticipato da una crisi finanziaria (centrata sui titoli di debito pubblico, sul gioco degli spread e dei CDS) sufficiente a frammentare l'area dell'euro.

Quale delle due alternative finirà con il prevalere è difficile dire, allo stato attuale delle cose. Quel che è certo è che non è verosimile il protrarsi di una situazione di stallo nella politica dell'Unione. Nella prima direzione agiscono alcuni elementi che permettono un cauto ottimismo: una crescente consapevolezza delle principali autorità politiche della UE e dei paesi membri della gravità della situazione (e dei rischi politici che essa comporta) e della inevitabilità dell'avvio di una politica fiscale comune, con emissione di titoli di debito pubblico propri e individuazione di fonti autonome di entrate fiscali. Nella seconda direzione spinge la complessità stessa delle istituzioni comunitarie e la conseguente lentezza del processo decisionale, la presenza all'interno dell'Unione di governi e forze politiche euroscettiche, il diffuso persistere di una cultura economica ferma al non-interventismo neoliberista (che si manifesta tra l'altro in una crescente divaricazione tra le posizioni di politica economica immediata adottate da alcuni commentatori e la teoria che essi stessi continuano a insegnare nelle università).

Molto dipenderà dalla capacità di elaborazione strategica dei principali attori politici. Due elementi possono comunque essere fin da ora indicati. Innanzitutto, se si vorrà procedere con il processo di integrazione europea sarà inevitabile adottare lo strumento della cooperazione rafforzata (e, nel contempo, adottare una strategia dura nelle trattative con il Regno Unito sulla Brexit), superando la necessità di un mercanteggiamento generalizzato su ogni decisione, in particolare sul bilancio comunitario. (Questo potrebbe essere suddiviso in due parti, una generale *erga omnes* e una relativa solo al gruppo dei paesi a cooperazione rafforzata; ciò tra l'altro permetterebbe di godere di un potere contrattuale forte nei confronti dei paesi euroscettici dell'Est Europa che ricevono dal bilancio comunitario più di quanto versano, e che saranno quindi restii ad accettare un bilancio *erga omnes* ridotto al minimo). In secondo luogo, non va minimizzata la responsabilità diretta dell'Italia, di cui i paesi che si autoproclamano 'frugali' mettono sotto accusa, con qualche fondamento, una spesa pubblica distorta verso le spese correnti e sensibile alle richieste elettorali più demagogiche, una burocrazia barocca e largamente deresponsabilizzata con processi decisionali troppo lenti, una disastrosa situazione della giustizia, una corruzione diffusa e una malavita organizzata che rischia di espandersi; se l'Italia riuscirà ad avviare serie politiche di riforma in questi campi (ben più urgenti delle riforme del mercato del lavoro su cui sembrano concentrare l'attenzione gli economisti confindustriali), ciò costituirà un forte contributo ad eliminare dal campo le argomentazioni più forti dei paesi euroscettici.

## Bibliografia

- Amato M., Gobbi L., (2020), "Sentieri di sviluppo e aree monetarie: percorsi alternativi e vincoli strutturali. Un'introduzione", *Moneta e Credito*, vol. 73 (289), pp. 3-10.
- Ampudia M., Georgarakos D., Slacalek J., Tristani O., Vermeulen P., Violante G.L. (2018), "Monetary policy and household inequality", *Working Paper Series*, n. 2170, Francoforte: Banca Centrale Europea.
- Borio C. (2014), "Monetary policy and financial stability: what role in prevention and recovery?", *BIS Working Papers*, n. 440, Basilea: Banca per i Regolamenti Internazionali.
- Botta A. (2014), "Structural asymmetries at the roots of the Eurozone crisis: what's new for industrial policy in the EU?", *PSL Quarterly Review*, vol. 67 (269), pp. 169-216.
- Bunn P., Pugh A., Yeates C. (2018), "The distributional impact of monetary policy easing in the UK between 2008 and 2014", *Staff Working Paper*, n. 720, Londra: Bank of England.
- Celi G., Ginzburg A., Guarascio D., Simonazzi A. (2020), *Una Unione divisiva. Come salvare il progetto europeo*, Bologna: Il Mulino.
- Cirillo V., Corsi M., D'Ippoliti C. (2017), "European households' incomes since the crisis", *Investigación Económica*, vol. 76 (301), pp. 57-85.
- Colciago A., Samarina A., de Haan J. (2018), "Central bank policies and income and wealth inequality: A survey", *DNB Working Paper*, n. 594, Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
- Commissione Covid-19 (2020a), *Covid-19 e l'economia*, Documento della Commissione Covid-19, Roma: Accademia dei Lincei. Disponibile alla URL <https://www.lincai.it/it/article/covid-19-e-economia>
- Commissione Covid-19 (2020b), *La crisi Covid e la possibile svolta per l'Unione Europea*, Documento della Commissione Covid-19, Roma: Accademia dei Lincei. Disponibile alla URL <https://www.lincai.it/it/article/la-crisi-covid-e-la-possibile-svolta-l%E2%80%99unione-europea>
- Commissione Europea (2020a), "Guidance to Member States Recovery and Resilience Plans", Part 1/2, *Commission Staff Working Document*, n. SWD(2020) 205 final, Brussels: Commissione Europea.
- de Cecco M. (2014), "Il paese-centro e gli altri. Come (non) funziona l'Unione monetaria e il futuro dell'euro", *Economia italiana*, vol. 3 (3), pp. 37-50.
- De Haan J., Sturm J.E. (1992), "The case for the central bank independence", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol. 45 (182), pp. 305-327.
- D'Ippoliti C., Roncaglia A. (2011), "L'Italia: una crisi nella crisi", *Moneta e Credito*, vol. 64 (255), pp. 189-227.
- D'Ippoliti C. (2012), *Crisi: come ne usciamo?*, Roma: L'Asino d'oro.
- Fabo B., Jančoková M., Kempf E., Pástor L. (2020), "Fifty Shades of QE: Conflicts of Interest in Economic Research", *NBER Working Paper*, n. 27849, Cambridge (MA): National Bureau of Economic Research.
- Gallo F. (2019), "Il Diritto Tributario Italiano in Europa: Coerenza o Resilienza?", *Giurisprudenza Commerciale*, vol. XLV (6), pp. 973-984.
- Gallo F. (2020), "Quali interventi post-pandemia attuare in materia fiscale e di riparto di competenze fra stato e regioni?", *Quaderni del CNEL*, numero speciale "Il mondo che verrà - Interpretare e orientare lo sviluppo dopo la crisi sanitaria globale", pp. 87-106, Roma: Consiglio Nazionale Economia e Lavoro.
- Habermas J. (2020), *Year 20. Germany's second chance*, Berlin e Brussels: Social Europe Publishing and the Foundation for European Progressive Studies (FEPS).
- Maes I. (1998), "Macroeconomic thought at the European Commission in the 1970s: the first decade of the annual economic reports", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol. 51 (207), pp. 387-412.
- Masera R. (2019), "EMU: An Italian perspective", *PSL Quarterly Review*, vol. 72 (288), pp. 27-40.
- Pace L.F. (2019), "Il principio dell'indipendenza della banca centrale e la stabilità dei prezzi come obiettivo della politica monetaria: quale influenza dell'ordoliberalismo in Germania e nell'Unione Europea?", *Moneta e Credito*, vol. 72 (288), pp. 349-364.
- Palley (1997), "Unione Monetaria Europea: una guida vetero-keynesiana ai problemi", *Moneta e Credito*, vol. 50 (199), pp. 303-321.
- Piketty T. (2019), *Capital et idéologie*, Parigi: Seuil.
- Quadrio Curzio A. (2011), "Economie in crisi: Eurolandia dalla resistenza alla ricostruzione", *Moneta e Credito*, vol. 64 (254), pp. 105-114.
- Roncaglia A. (2019), *L'età della frammentazione. Storia del pensiero economico contemporaneo*, Roma-Bari: Laterza.
- Schefold B. (2020), "L'importanza della teoria economica per il benessere e la crescita economica", *Moneta e Credito*, vol. 73 (290), pp. 155-179.
- Spaventa L. ([1990] 2013), "The political economy of European monetary integration", *PSL Quarterly Review*, vol. 66 (266), pp. 325-342.
- Tonveronachi M. (2016), "Tre proposte per rivitalizzare l'Unione Europea", *Moneta e Credito*, vol. 69 (276), pp. 367-404.
- Variato A.M., Maranzano P., Romano R. (2020), "Linee guida per rilanciare il reddito e l'economia nazionale", *Moneta e Credito*, vol. 73 (291), pp. 207-236.