



NEXT GENERATION EU. L'INEFFABILITÀ DELLA CONDIVISIONE DEL DEBITO E IL CONSIGLIO EUROPEO STRAORDINARIO DEL 17-21 LUGLIO 2020.

di **Damiano Censi*** – cnsdmn@unife.it

L'articolo espone gli elementi di fondo di Next Generation EU (NGEU), strumento delineato durante il Consiglio europeo del 17-21 luglio scorso, che innova il quadro della governance economica europea rendendo possibile, per la prima volta, all'Ue di prendere a prestito risorse sul mercato dei capitali per finanziare spese. In particolare, viene analizzato come NGEU possa influire sull'equilibrio che, attualmente, all'interno del percorso di integrazione europea, caratterizza il rapporto tra l'ordinamento dell'Ue e quelli degli Stati membri. In tal senso, quest'ultimo strumento viene posto a sistema con quelli che l'hanno preceduto - concentrandosi su quanti tra essi sono tesi a permettere ai Paesi dell'Unione di accedere a risorse finanziarie a interessi contenuti - evidenziando come, diversamente da questi, NGEU abbia le potenzialità per ridurre le asimmetrie tra gli Stati dell'Ue, facilitando il percorso di convergenza tra le rispettive economie. Da ultimo, si sottolineano gli ostacoli che si prevede possano frapporsi al raggiungimento di tali obiettivi, sia prefigurando l'eventualità che l'esperienza del ricorso al mercato dei capitali da parte dell'Ue si stabilizzi, sia che il percorso di integrazione dell'Ue non imbocchi la strada aperta da Next Generation EU.

SOMMARIO: 1. Il funzionamento. – 2. Portato innovativo e limiti enucleabili alla consolidazione del ricorso al debito. – 3. Obiettivi prefissati e risorse a disposizione.

1. Le origini di *Next Generation EU* (NGEU) (per una [cronistoria](#)) sono da ricercare nell'Eurogruppo del [9 aprile 2020](#), quando, a seguito dello stabilizzarsi della cosiddetta “prima ondata” del virus Covid-19, i capi di Stato dell'area euro diedero inizio a trattative finalizzate a delineare un piano condiviso per affrontare le conseguenze della crisi economico-sanitaria connessa con il virus. Peraltro, le parole utilizzate in tale occasione in riferimento al suddetto strumento, piuttosto generiche, sembravano presupporre una condivisione del debito a livello europeo “[temporary and targeted \(§ 19\)](#) sul modello dei cosiddetti *eurobonds* (invocati a più riprese al manifestarsi dei primi effetti dalla pandemia, dalla dottrina [sia giuridica che economica](#)).

Tuttavia, solamente a luglio 2020, nel corso del più lungo Consiglio europeo del nuovo millennio, è stata data una forma definitiva a quello che allora veniva ancora chiamato *European Recovery Fund*.

*Dottorando di ricerca dell'Università di Ferrara

NGEU innova profondamente lo spettro degli strumenti a disposizione delle istituzioni europee che, per la prima volta - qualora si concluda positivamente l'iter legislativo come previsto anche nel [§ A32](#) delle conclusioni del Consiglio - potranno prendere a prestito risorse sul mercato dei capitali per finanziare spese. Si precisa, peraltro, che non tutte le risorse prese a prestito e veicolate nelle modalità di seguito specificate verranno convogliate verso i bilanci dei Paesi membri. Infatti, il Consiglio europeo ha scelto di collegare strettamente il nuovo strumento al Quadro Finanziario Pluriennale (QFP) 2021-2027 ([effettivamente solo una tra le opzioni a disposizione](#)). Questo, da un lato prevedendo specifici programmi all'interno di NGEU che dovrebbero affiancarsi a singole politiche dell'Ue per aumentarne le risorse a disposizione - mentre non sono state incrementate le rispettive attribuzioni finanziarie all'interno del QFP stesso secondo l'[allegato I alle Conclusioni](#) - e dall'altro anticipando la volontà di procedere ad una revisione del sistema delle risorse proprie al fine di recuperare risorse utili a coprire il maggior costo correlato al debito contratto entro il 2058 ([§ A7](#)).

In particolare, NGEU delinea ([§ A19](#)) 6 programmi per un totale di 77,5 miliardi di euro, dei quali ci limitiamo a citare, al fine di esemplificare il loro sovrapporsi alle politiche comunitarie, i 7,5 stanziati al fine di sostenere lo sviluppo rurale nella fase di ripresa dalla crisi economico-sanitaria e i 47,5 destinati ad affiancarsi alla politica di coesione.

In tal senso, anche la normativa relativa al sistema delle risorse proprie viene strutturata in piena aderenza al sistema attualmente vigente (invece di affrontare alcuni degli aspetti oggetto di ampio dibattito in materia, quale sarebbe, ad esempio, una modifica alla procedura legislativa che porti al superamento dell'unanimità, misura [proposta dalla stessa Commissione](#)). Infatti, si prevede che i massimali delle risorse proprie verranno incrementati "in via temporanea di 0,6 punti percentuali al solo scopo di coprire tutte le passività□ dell'Unione risultanti dai prestiti contratti per far fronte alle conseguenze della crisi COVID-19, fino alla cessazione di tali passività□ e al più□ tardi fino al 31 dicembre 2058" ([§ A9](#)).

A tale incremento si dovrebbe sommare l'introduzione di nuove risorse proprie, peraltro già da tempo [al vaglio](#) delle istituzioni europee. La prima, che si attiverà già da gennaio 2021, sarà basata sui rifiuti plastici non riciclati, mentre nel 2023 si è programmata l'introduzione delle, a lungo oggetto di considerazioni e ripensamenti, [carbon tax](#) e [web tax](#).

Tuttavia, il programma di NGEU al quale saranno dedicati più fondi e sul quale i capi di Stato dell'Ue hanno dibattuto più a lungo è il [Recovery and Resilience facility \(RRF\)](#). Tale programma veicolerà 672,5 miliardi di euro di cui 360 miliardi di prestiti e 312,5 miliardi di sovvenzioni.

Rilevante in tal caso è il criterio di ripartizione dei fondi relativi alle sovvenzioni, che, differentemente da quanto previsto da strumenti di intervento precedenti in relazione alla pandemia (a partire dal [SURE](#)), non sarà proporzionale alle quote di RNL, secondo le quali i singoli Stati contribuiscono al bilancio dell'Ue, ma, viceversa, sarà collegato alla misura del PIL pro-capite ed ai livelli di disoccupazioni conseguenti alla crisi, favorendo automaticamente gli Stati maggiormente colpiti dal virus Covid-19 (mentre invece i prestiti verranno erogati proporzionalmente per un massimale corrispondente al 4,7% del PIL dello Stato membro). Le sovvenzioni allocate secondo il suddetto criterio di ripartizione dovranno essere destinate all'implementazione di "piani nazionali per la ripresa e la resilienza" ([§ A18](#)) che indicheranno le riforme e gli investimenti che ogni Stato membro si impegnerà ad implementare, per il periodo 2021-2023. I piani nazionali per la ripresa e la resilienza verranno quindi vagliati dalla Commissione che baserà la sua valutazione sull'aderenza di essi [alle raccomandazioni](#) specifiche per paese predisposte dalla stessa nell'ambito del Semestre europeo. Ogni piano, a sua volta, dovrà prevedere *target* intermedi e finali sulla base del raggiungimento dei quali verranno

autorizzati nel corso del periodo 2021-2023, i pagamenti richiesti dagli Stati membri. Anche in questo caso pertanto, si ripropone un processo già attivo a livello delle istituzioni dell'Ue (quello del Semestre europeo) per il perseguimento degli obiettivi di NGEU.

2. Il portato innovativo di NGEU appare evidente soffermandosi su come esso abbia modificato (o meglio possa potenzialmente modificare) gli equilibri sussistenti tra ordinamenti degli Stati membri e ordinamento dell'Ue, nell'attuale fase del percorso di integrazione europea.

Infatti, la BCE opera da tempo sul mercato secondario acquistando titoli degli Stati membri sia tramite il *Quantitative Easing* che, da ultimo, attraverso il [Pandemic Emergency Purchase Programme](#) (PEPP), che ha la possibilità di superare anche il limite complessivo [per Stato membro attualmente previsto](#) per il QE. A sua volta il [MES](#), istituito da un Trattato esterno all'ordinamento giuridico dell'Ue (per quanto [ad esso "contingente"](#)), è in grado di veicolare circa 700 miliardi, versati pro quota dai Paesi membri, ed accedendo ad una linea di credito del MES, nel solo caso in cui questa venga concessa con le condizionalità sancite dal trattato, si rende possibile l'attivazione delle [OMT](#) da parte della BCE (e conseguentemente l'acquisto di titoli di Stato potenzialmente illimitato da parte della Banca Centrale Europea sul mercato primario).

Pertanto, attualmente molteplici sono gli strumenti a disposizione degli Stati membri, con alto livello di debito, per accedere a linee di credito ad un tasso di interesse più basso di quanto il mercato sia disposto ad offrire. Tuttavia, con l'eccezione del MES - che sconta la necessità di implementare, per accedere alla sua linea di credito, misure correttive che, ai sensi dell'art. 12.1 del MES si avvicinano eccessivamente ad una cessione di sovranità in "bianco" e in ogni caso la cui impostazione, [sancita dal Fiscal Compact](#), è tesa ad un sostanziale contingentamento della spesa pubblica - tali strumenti operano sul mercato secondario dei titoli di Stato e tutti, incluso il MES, portano all'aumento dello *stock* di debito che grava sulle spalle dello Stato membro.

Per tale ragione, attualmente, in rapporto al presentarsi degli effetti di una crisi che colpisce l'economia europea, gli Stati membri con alto livello di debito e bassa credibilità sul mercato dei capitali sono più esposti a *shock* economici e con meno possibilità di [implementare misure anticicliche](#). Infatti, non solo vengono colpiti [più gravemente di altri](#), ma, [al fine di contrastare tali effetti](#), non potendo obbligare le rispettive Banche Centrali ad acquistare i propri titoli di Stato, sono costretti a scegliere tra aumentare il costo e l'ammontare del debito, riducendo ulteriormente la propria capacità di rispondere a crisi future, oppure non spendere quanto necessario [a preservare le proprie economie](#), ampliando esponenzialmente la distanza tra queste e quelle degli altri Stati dell'Ue.

L'inefficacia di misure pro-cicliche e l'erogazione simmetrica di risorse finanziarie nel contrastare la crisi economica del 2008 e la crisi economico-sanitaria attuale non è stata, del resto, rilevata solamente dalla [dottrina economica](#), ma la stessa presidentessa Lagarde ha affermato, [in una recente intervista](#), analizzando le misure tese a contrastare gli effetti della crisi conseguente al virus Covid-19, che: "lo sforzo è stato eccessivamente asimmetrico. A seconda dei Paesi, spazia dal 2% al 40% del Pil, se si sommano gli aiuti diretti e le garanzie. I Paesi economicamente più indeboliti, che a volte sono i più colpiti dal virus, non hanno margini di manovra di bilancio che permettano lo sforzo necessario a risollevare le loro economie. La soluzione è dunque un piano europeo di rilancio di bilancio rapido, solido, per ristabilire la simmetria fra i Paesi nell'uscita dalla crisi. Per chiarezza, questo piano deve avvantaggiare di più gli Stati che ne hanno più bisogno. Fornire quest'aiuto collettivo è nell'interesse di ciascuno dei Paesi". Si consideri anche che nella stessa intervista la presidente della BCE afferma esplicitamente che il PEPP non è utile a tale scopo.

Per tale ragione, sia parte della dottrina giuridica che di quella economica hanno da tempo esplorato la possibilità di pervenire ad una condivisione dell'emissione del debito a livello europeo chiamata a volte [blue bond](#), altre [stabilitybond](#) altre [eurobills](#), e da ultimo [“coronabond”](#). I cosiddetti *eurobonds*, come già detto, sono stati riproposti in molteplici fasi del processo di integrazione europea senza che si pervenisse in alcun caso alla loro [formalizzazione](#), scontratasi sempre con il *niet* dei Paesi con un'alta credibilità sul mercato dei capitali all'assumersi la responsabilità, ed il costo, del salvataggio di quelli privi del medesimo *rating*.

Peraltro, concentrandosi sulla Germania, tra i paesi sopra citati, [la Corte di Karlsruhe ha da tempo sottolineato](#) come, in ogni caso, qualsiasi ulteriore approfondimento dell'integrazione europea, in particolare nell'ambito della condivisione della responsabilità e delle garanzie sui titoli di Stato, possa avvenire solamente stante l'implementazione di profonde riforme giuridico-istituzionali, tese ad affrontare, in particolare, [il deficit democratico dell'Unione europea](#). Non solo, nell'ultima sentenza in materia, in relazione al caso [Weiss](#), il *Bundesverfassungsgericht*, concentrandosi sul rispetto del principio di proporzionalità, ha affermato che qualunque programma di acquisto di titoli di Stato a livello europeo che non preveda una stretta condizionalità e una valutazione delle sue conseguenze economiche, viola tale principio e di conseguenza l'art. 5 del TUE ed il principio di attribuzione. Tali rilievi sono coerenti, peraltro, con una giurisprudenza ormai consolidata del Tribunale federale costituzionale tedesco, [ma non solo](#), che, in riferimento agli strumenti succedutisi nell'ambito della *governance* economica europea di ultima generazione, ha rilevato a più riprese come quest'ultimi abbiano determinato la compressione della capacità dei cittadini tedeschi di controllare le finanze del proprio Stato e ha conseguentemente posto in discussione la loro piena compatibilità con gli equilibri sanciti dai Trattati fondamentali. Strumenti avallati, pertanto, in ragione della loro temporaneità ed eccezionalità, oltre che della loro [efficacia nello stabilizzare il sistema economico europeo](#). Viceversa, come sottolinea la stessa Corte di *Karlsruhe*, il perdurare di tali alterazioni agli equilibri sanciti dai Trattati comporterebbe un sostanziale trasferimento di competenze dagli Stati membri verso gli organi dell'Ue, trasferimento che non può nascere da ragioni di natura pratica ed emergenziale e difetterebbe, in ogni caso, di legittimazione democratica qualora fosse guidato dalla Commissione europea.

NGEU, permettendo alle istituzioni europee di accedere direttamente a prestiti sul mercato dei capitali, si espone pienamente alle censure sopra riportate, che richiedono che qualsiasi riforma della *governance* economica che approfondisca ulteriormente il percorso di integrazione europea - ed in particolare l'interdipendenza (data anche dalle garanzie condivise sul debito) tra le economie degli Stati membri - debba necessariamente essere operata attraverso una modifica dei Trattati fondamentali. Questo in ragione, peraltro, della, tuttora vigente, separazione tra politica economica e monetaria sancita dal Trattato di Maastricht e confermata dal Trattato di Lisbona.

I rilievi sopra riportati gettano un'ombra oscura sulla possibilità che le previsioni contenute nel *Recovery and Resilience facility* possano essere riproposte, ed anzi ampliate quantitativamente nel prossimo futuro anche [nel caso quest'ultimo venga approvato dal Parlamento europeo](#), dando ulteriore rilevanza a quanto analizzato al paragrafo successivo, ovvero se NGEU sia attualmente in grado di consolidare la convergenza delle economie degli Stati membri, imprimendo una spinta anticiclica alle economie più provate tra quelle, in particolare, dell'area euro.

3. Se, dunque, attraverso il QE, il PEPP ed il MES agli Stati facenti parte dell'Uem è garantita la possibilità di approvvigionarsi sul mercato dei capitali, si è precedentemente esposto,

come ciò che necessitano gli Stati con alto livello di debito e bassa credibilità su tali mercati, è uno strumento che permetta in situazioni di crisi economica, di procedere ad un incremento della spesa per investimenti e della spesa pubblica in generale, innescando ciò che Keynes nella “Teoria generale dell’occupazione, dell’interesse e della moneta” - (1936), Torino, 2017, 435-444 - denominava, “effetto moltiplicatore”, e contrastando quindi i limiti costituiti da un lato dall’impossibilità di stampare moneta e dall’altro dal dover competere in un’unica [area monetaria con economie più performanti](#). In altre parole, a tali Stati occorre uno strumento che riduca le asimmetrie tra le economie dell’Ue permettendo, appunto, investimenti di tipo keynesiano e che impedisca, allo stesso tempo, che per operare quest’ultimi gli Stati membri con un debito largamente superiore al proprio PIL (Italia, Spagna, Portogallo, ovviamente Grecia ed in parte Belgio e Francia) vedano un incremento fuori controllo del proprio debito (a qualunque titolo contratto). Parallelamente, questo porterà a limitare la possibilità del ripresentarsi di *shock* economici asimmetrici.

In tal senso, ed in relazione alla crisi in corso, il limite più rilevante del [Recovery and Resilience facility](#), è il legame tra le sue dimensioni, i 312,5 miliardi di sovvenzioni (ovvero le risorse in grado di ottemperare agli obiettivi sopra richiamati che costituiscono una somma corrispondente al 3% del PIL dell’Ue), - per visualizzare l’ordine di grandezza della sfida da affrontare si pensi che in relazione alla crisi del 2008, complessivamente più limitata dell’attuale, l’amministrazione [Obama stanziò 1600 miliardi di dollari](#) - e i tempi di erogazione dei fondi suddetti.

Infatti, le somme sopra riportate, sarebbero in sé stesse in grado di determinare un impatto rilevante qualora impiegate nel pieno della crisi al fine, oltre che di operare investimenti a lungo termine, di limitare l’impatto della stessa sul tessuto economico, tuttavia la possibilità di operare in tal senso si riduce rilevantemente qualora tali fondi vengano impiegati successivamente alla crisi stessa. In tal caso, dovendo fronteggiare il pieno dispiegarsi delle conseguenze economico-sociali connesse con il virus Covid-19, l’effetto “moltiplicatore” delle risorse sopra riportate si rivelerebbe [fortemente ridotto](#). Orbene, le prime risorse finanziarie relative all’RRF è previsto che vengano pagate solo nel 2021 e solo per il 10% del totale stanziato (§ A17). Peraltro, l’erogazione per *step* dei fondi del RRF delinea chiaramente la differenza più rilevante tra gli strumenti denominati *eurobonds* e l’accordo raggiunto durante il Consiglio europeo del luglio scorso. Mentre i primi, infatti, garantirebbero un controllo politico-economico vicendevole tra i Paesi membri, stante il livello di interdipendenza conseguente all’emissione comune e alla possibilità di vincolare parte dei titoli di ogni Stato membro alla valutazione che il mercato ha del comportamento tenuto dallo stesso - si veda la proposta denominata [blue bond](#) -, il secondo affida alla Commissione, attraverso la valutazione dei piani nazionali per la ripresa e la resilienza, l’erogazione o meno dei fondi agli Stati membri in relazione ai molteplici *step* che dovrebbero seguire la prima *tranche* (Commissione che ha del resto già enucleato [le linee guida su dove ed in che modo dovranno essere spesi i soldi erogati](#)). Mentre i primi permetterebbero pertanto allo stesso tempo l’istituzione di [un controllo più efficace](#) e meno invasivo delle prerogative dello Stato membro, NGEU incorre potenzialmente negli stessi rilievi, che già posti al MES, individuano come incompatibile con l’ordinamento di diversi tra gli Stati membri la sottoscrizione di proposte di riforma che presuppongano l’adesione ad uno specifico paradigma socio-economico che contrasti potenzialmente con le rispettive [“costituzioni economiche”](#).

In ogni caso, già in relazione agli *eurobonds* [ampia dottrina giuridica](#), e non solo il *Bundesverfassungsgericht*, aveva sottolineato la necessità di un previo ripensamento della *governance* economica europea, non potendo configurarsi tale riforma come pienamente compatibile con la separazione tra gestione della politica monetaria ed economica attualmente vigente a livello

europeo. Peraltro, nel caso di NGEU, si deve rilevare come, qualora quest'ultimo non prevedesse il regime di condizionalità già richiamato in relazione al controllo operato dalla Commissione sui piani nazionali per la ripresa e la resilienza, non rispetterebbe i prerequisiti che secondo la Corte di Karlsruhe possono, e devono, rendere legittima [qualsiasi condivisione di risorse a livello europeo che impegni anche le garanzie e le finanze tedesche](#).

Se da un lato *Next Generation UE* apporta nuove risorse, e di nuovo tipo, alle istituzioni europee e agli Stati membri - pur non essendo chiaro se esse saranno sufficienti a rispondere alle sfide che questi devono affrontare, ed in particolare ad impedire che agli stessi, dall'appartenenza all'Unione economica e monetaria conseguano asimmetrie eccessive -, dall'altro aggrava il livello di incertezza sul futuro della nave, che sempre in mezzo al guado, si trova sotto la spinta di un nuovo carburante, senza che la ciurma abbia scelto né a quale regole affidarsi per gestire il cambio delle sue condizioni e la piena in arrivo, né [dove approdare](#).