

ANALISI

Serve una rivoluzione copernicana Sul debito l'Ue deve sbrigarsi

FRANCESCO SARACENO a pagina 9

DIARIO EUROPEO

Una rivoluzione copernicana del debito Solo così l'Ue può rimettersi in carreggiata

Le proposte

Tra le ipotesi,
un nuovo fondo
e un ministero
europeo
dell'economia

FRANCESCO SARACENO

Cinque anni fa la reazione di governi e istituzioni europee alla pandemia sorprese i molti che per anni in precedenza ne avevano fustigato l'incapacità di governare gli eventi. In particolare, mi colpì il fatto che, mentre si cercava di far fronte alle conseguenze economiche dei lockdown, i tecnici della Commissione erano stati capaci di alzare lo sguardo dalla contingenza e proiettarsi, con Next Generation Eu, nel medio e lungo periodo. Per la prima volta dall'inizio della crisi greca, insomma, si aveva la sensazione che i *policy makers* europei non si limitassero a reagire agli eventi. Quel momento alto della politica europea, purtroppo un episodio isolato, riviene in mente ora, con l'Europa inerte di fronte all'instabilità economica e geopolitica. Eppure, oggi ancora più che nel 2020, avremmo bisogno di qualcuno che a Bruxelles fosse capace di guardare oltre il caos attuale per porre le basi dell'Europa del futuro.

Un ministero europeo

A cosa dovrebbe assomigliare il "momento NgEu" del 2025? A cosa vorremmo che lavorassero in questo momento i tecnici della Commissione? In questi anni il Diario europeo ha provato a evidenziare le insufficienze delle politiche europee e a discutere di possibili soluzioni. È utile, credo,

mostrare come queste soluzioni vadano a comporre un quadro d'insieme coerente.

Il punto di partenza, gli ultimi mesi lo hanno reso evidente, è il bisogno di mobilitare ingenti risorse, per attuare politiche industriali e di bilancio. Il rapporto Draghi parlava di 800 miliardi di euro annui, cui si aggiungono oggi le spese per la difesa e per la riorganizzazione degli apparati produttivi necessaria per far fronte alle guerre commerciali e alla segmentazione dei mercati. Si tratta di cifre colossali: si pensi che il NgEu, visto all'epoca come una rivoluzione copernicana, mobilitava 750 miliardi una tantum e per quattro anni. Queste risorse dovrebbero andare principalmente a finanziare grandi progetti infrastrutturali che per loro natura hanno una dimensione europea. È quindi evidente che, in termini di efficacia e di costi, la soluzione ideale sarebbe avanzare spediti verso la creazione di una sorta di "ministero delle attività produttive" europeo, capace di finanziarsi sui mercati, di raccogliere tributi e di decidere di politiche industriali su scala continentale. Una soluzione ideale, certo, ma oggi completamente utopica. Intanto per lo scarso appeal che ha in quasi tutti i paesi europei (anche tra i partiti più europeisti). Poi, perché sarebbe impossibile dotare in tempi ragionevolmente brevi le istituzioni europee della capacità tecnica e amministrativa necessaria. Quindi, per quanto non sia ottimale, la capacità di attuare le politiche industriali dovrà essere creata al livello dei paesi membri. A questo punto sorgono due problemi. Il primo è che il Patto di stabilità impedisce, anche ai paesi più virtuosi, piani

di investimento delle dimensioni necessarie. Il secondo, è che l'elevato debito pubblico nelle condizioni attuali rischia di limitare i margini di manovra.

Riformare il Patto

I due problemi vanno affrontati contemporaneamente, riflettendo un quadro istituzionale coerente. Un quadro che a mio parere si fonda su tre pilastri. Il primo, ne abbiamo parlato qui molte volte, è quello di una nuova revisione del Patto di stabilità, che riesca veramente a proteggere l'investimento pubblico. La soluzione meno contorta (e già provata in passato in molti paesi) è una "regola d'oro", che escluda le spese di investimento (anche in capitale sociale, come l'istruzione e la sanità) dal limite del 3 per cento di disavanzo. Si tratterebbe di fatto di generalizzare quello che la Commissione ha proposto di recente sulle spese per la difesa. Ovviamente, consentire di prendere a prestito per finanziare le spese di investimento porterebbe a un aumento del debito. È opportuno a questo proposito ricordare che, nonostante i livelli elevati di debito, oggi a livello globale la



sostenibilità non è un problema, perché ci sono ancora in circolazione centinaia di migliaia di miliardi di risparmi in cerca di una collocazione. Si aggiunga a questo il fatto che le politiche di Trump rischiano di provocare una fuga dal dollaro e dal debito americano, e si può concludere che anche un significativo aumento del debito europeo plausibilmente sarà assorbito senza problemi. **Autonomia strategica** Certo, l'abbondanza di risparmi e bassi tassi d'interesse a livello aggregato non escludono che, nell'attuale contesto di frammentazione, un singolo paese non si trovi ad avere difficoltà di finanziamento o addirittura ad affrontare una crisi finanziaria. Ma, se il debito è sostenibile a livello europeo, affrontare i problemi di finanza pubblica di un singolo paese diventa un problema prettamente tecnico. Ed è a questo che servono il secondo e il terzo pilastro. Nel breve periodo, si potrebbe creare un fondo sul modello dello Sure

(il fondo creato nel 2020 per finanziare cassa integrazione e altre spese legate al mercato del lavoro nel contrasto alla pandemia). Questo fondo, forte della garanzia europea, si indebiterebbe a tassi vantaggiosi e presterebbe poi ai paesi membri, consentendo, soprattutto a quelli più fragili, di finanziarsi a un costo più basso di quello che otterrebbero sui mercati. Un uso accorto delle condizionalità potrebbe garantire il coordinamento delle politiche nazionali verso obiettivi comuni: i paesi potrebbero ricorrere ai prestiti del fondo solo per le spese che congiuntamente si decidesse di scomputare dal Patto di stabilità.

Un diaframma

Questo fondo potrebbe operare nel breve periodo fin tanto che il terzo pilastro, un'agenzia del debito, non costruisce un diaframma tra i paesi membri e i mercati. Il meccanismo è tutto sommato elementare: l'agenzia emetterebbe eurobond, che servirebbero a finanziare il debito in scadenza dei paesi membri con prestiti perpetui. I tassi di interesse su questi prestiti sarebbero legati al rispetto del Patto di stabilità, evitando quindi sia la

mutualizzazione del debito sia l'incentivo dei paesi membri a comportarsi in modo irresponsabile. Progressivamente, quindi, tutto il debito dei paesi europei sarebbe trasformato in prestiti dell'agenzia, e sui mercati rimarrebbero solo gli eurobond. Attacchi speculativi a un paese diventerebbero a quel punto impossibili. Infine, ma non da ultimo, l'agenzia consentirebbe la creazione di un attivo sicuro europeo mettendo fine alla frammentazione dei mercati finanziari europei e offrendo un rifugio agli investitori in fuga dal dollaro. Insomma, la sfida è quella di costruire un sistema istituzionale che consenta ai paesi membri di attuare politiche di trasformazione strutturale coordinandole verso obiettivi comuni ed evitando che la frammentazione dei mercati finanziari europei li esponga a pressioni che ne limitino l'azione. La revisione del Patto di stabilità e la creazione di un'agenzia del debito, coadiuvate nel breve periodo da un nuovo Sure, consentirebbero di ottenere entrambi gli obiettivi e aiuterebbero a rimettere il Vecchio Continente in carreggiata.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Un'agenzia servirebbe a finanziare il debito dei paesi membri con prestiti *perpetui, legati al rispetto del Patto di stabilità*
FOTO ANSA