

Union bond per il rilancio della Ue

*di Stuart Holland**

L'Europa è nel mezzo di un "nodo gordiano" tra il debito e il deficit del suo Patto di Stabilità e di Crescita. Nel frattempo, le agenzie di rating (senza alcuna legittimazione democratica), che hanno valutato i titoli tossici con Tripla A, sono diventate gli arbitri del futuro di governi eletti democraticamente. Ma limitarsi a ridurre debiti e deficit pubblici dei paesi membri dell'Unione non è una risposta sufficiente. Senza un programma per uscire dalla recessione, il futuro non potrà che manifestarsi attraverso un aumento drammatico della disoccupazione, dei consumi, dei redditi e del commercio con l'estero, con costi sociali e politici difficilmente sostenibili.

Per tagliare il "nodo" è necessario imparare dal New Deal del 1930 e per l'Europa ciò significa indebitarsi per investire. L'Amministrazione Roosevelt lo fece aumentando il debito pubblico federale, senza effetti sul debito della California o del Delaware. Anche un debito sovrano europeo non avrebbe effetti sui debiti pubblici dei suoi paesi membri.

Nel lontano 1993 Jacques Delors aveva proposto gli Union Bonds. La Francia e la Germania si erano opposti. La Germania oggi si oppone ancora, anche se è fortemente dipendente dalle sue esportazioni ed ha bisogno che il resto dell'Europa continui ad importare i suoi prodotti, quindi potrebbe opportunisticamente rivedere la sua posizione.

L'Europa per indebitarsi ed investire non ha bisogno dell'equivalente di un Tesoro americano, né di un federalismo fiscale. La BEI emette già titoli che pesano sulle passività del proprio stato patrimoniale, piuttosto che su quelle dei bilanci nazionali. Ed è per questo che la maggior parte dei paesi membri, inclusi quelli di maggiore dimensione, non le contabilizzano nei propri conti nazionali.

L'istituzione finanziaria concepita per emettere titoli di debito era il Fondo Europeo di Investimento (FEI) che ora è parte della BEI. Oltre alla BEI potrebbe oggi operare anche il c.d. "Marguerite Network" – la rete delle grandi Casse europee che include la tedesca Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), la francese Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) e l'italiana Cassa Depositi e Prestiti (CDP).

Gli Union Bonds non hanno bisogno dell'approvazione della BCE. Secondo i Trattati Europei in vigore i Capi di Stato e dei Governi nel Consiglio Europeo possono proporre ed implementare "ampie linee guida economiche" per "politiche di interesse generale" che la BCE è obbligata a sostenere.

Titoli europei potrebbero generare un reddito garantito per i grandi fondi pensione e per i surplus che le economie emergenti dovranno investire in seguito ad una ripresa equilibrata dell'economia mondiale. Come recentemente proposto da Franco Bassanini ed Edoardo Reviglio in paper e articoli circolati nelle istituzioni europee (e oggi reperibili in rete), l'Euro potrebbe diventare una valuta di riserva globale, affiancando il dollaro, e contribuendo a creare un sistema di riserve globali più plurale, e quindi più equilibrato. I titoli emessi dalla

UE, dalla BEI e dalle grandi Casse europee potrebbero attirare grandi capitali dai mercati globali per contribuire a finanziare i progetti strategici dell'Agenda di Lisbona.

L'emissione di titoli europei significherebbe anche che i Governi, invece che le agenzie di rating, diventerebbero i responsabili delle conseguenze economiche e sociali delle nuove politiche di investimento. Ciò potrebbe avvenire trasferendo una parte dei debiti sovrani degli stati membri verso un debito sovrano europeo. Diminuirebbe così il rischio di default per i paesi più esposti, riducendo il costo dei debiti nazionali per la maggior parte di essi, e dando contemporaneamente un segnale ai mercati finanziari che l'Europa non permetterà ad alcuno dei propri paesi membri di rischiare il "fallimento", assicurando l'integrità dell'area dell'Euro senza la necessità di salvataggi, il costo dei quali si scaricherebbe, direttamente o indirettamente, su tutti i contribuenti dell'Unione.

Ovviamente, ciò non implicherebbe alcuna cancellazione del debito. Gli stati membri che decidessero di emettere parte del proprio debito con Union Bonds, avrebbero la responsabilità di pagare il servizio del debito. Ma quei paesi che hanno avuto il proprio debito abbassato dalle agenzie di rating, potrebbero comunque pagare meno per la quota emessa tramite Union Bonds.

Ciò avrebbe anche il vantaggio di spingere i paesi ad alto debito e deficit a ridurlo. Il Fondo risponderrebbe direttamente ai ministri dell'Ecofin, che potrebbero concordare le quote di debito nazionale che eventualmente dovessero essere ridotte. Se uno stato membro non rispettasse la quota di debito dell'Unione di sua competenza, potrebbe essere sospeso o le sue quote ridotte. Ma questa pressione, e le potenziali sanzioni, dipenderebbe, non dalle agenzie di rating, ma direttamente dai governi.

Il suo effetto deflazionistico potrebbe essere controbilanciato da titoli per finanziare investimenti in infrastrutture che il "Network Marguerite" e la BEI hanno già stabilito di emettere. Fin dal 1997 il Consiglio Europeo di Lussemburgo ha stabilito che la BEI fosse tenuta ad investire in sanità, capitale umano ed istruzione, rigenerazione urbana ed ambiente, finalizzati alla coesione sociale e allo sviluppo di nuove tecnologie e - tramite il FEI - nel sostegno delle PMI.

La BEI ha già un ruolo nel reperire extra risorse fiscali oltre a quelle messe a disposizione direttamente dalla Commissione europea. Attraverso l'emissione di titoli europei, la BEI potrebbe contribuire in maniera sostanziale al Programma di Rilancio Economico Europeo, secondo il modello americano del New Deal. La BCE rimarrebbe il "guardiano della stabilità", mentre la BEI garantirebbe la crescita, l'occupazione e la coesione sociale.

(*)L' Autore è stato Consulente del Presidente della Commissione Europea Jacques Delors