

Facciamo i conti

Che cosa dovremmo fare se volessimo gli eurobond, per davvero

Andrea Fioravanti

Linkiesta 14-4-20

I nostri politici chiedono agli alleati europei di emettere obbligazioni comuni, ma non hanno detto quali sarebbero le conseguenze: cedere sovranità politica e fiscale da Roma a Bruxelles



I nostri politici chiedono agli alleati europei di creare il prima possibile gli eurobond, ma non hanno ancora spiegato agli italiani come intendono realizzarli e quali sarebbero le conseguenze. La prima e più importante sarebbe quella di trasferire una gran parte della sovranità fiscale da Roma a Bruxelles. Quindi il futuro a decidere come si spendono le tasse degli italiani sarebbe un ente sovranazionale e non il governo italiano. Messa così, quanti sarebbero a favore?

Chiariamo subito una cosa: i coronabond o eurobond che dir si voglia non sono finanziamenti regalati a pioggia, ma soldi presi in prestito dal mercato che qualcuno dovrà restituire ai creditori e con gli interessi. Prima o poi. Quando l'Italia emette dei titoli, i Btp, lo fa per pagare le pensioni o gli stipendi pubblici ma deve garantire un rimborso dopo un certo periodo di tempo a chi gliel'ha prestati. Se non lo fa, fallisce. L'Italia accetta di concedere ai suoi creditori l'1,6 per cento di interessi, una cifra molto più alta della Germania che per i suoi Bund addirittura non deve pagarli perché sono a tasso negativo.

Lo Stato italiano ogni anno paga circa **67 miliardi di euro di interessi ai suoi creditori**. Due volte e mezzo il decreto Cura Italia. Sono circa **180 milioni al giorno** e più aumenta lo spread più aumentano gli interessi: ogni 100 punti base sono circa 4 miliardi in più da ripagare.

Con il rischio che il debito pubblico dell'Italia al 135 per cento del prodotto interno lordo arrivi al 150 per cento dopo la crisi del coronavirus è tornata di moda l'idea dei coronabond. Ma non sarà facile attuarli e non solo a causa della battaglia politica da portare avanti. Prima, ci sono tre problemi pratici da

risolvere. Senza affrontarli è inutile parlarne. Primo: chi emetterà gli eurobond e chi li pagherà se l'Italia sarà insolvente? Secondo: avere debiti in comune presuppone avere politiche fiscali comuni per poi ripagare i debiti. Chi gestirà le finanze comuni e chi imporrà ai Paesi meno virtuosi di non spendere i soldi per misure che non fanno crescere l'economia?. Il terzo problema è il più importante: il tempo.

Primo. Chi garantisce? Non basta dire eurobond. Ogni titolo di Stato che si offre sul mercato è più o meno appetibile per i suoi creditori se chi lo emette può offrire una garanzia solida. Tradotto: delle entrate certe e un patrimonio di base che convinca chi investe che i soldi saranno restituiti. Pensateci: comprereste con più serenità un bond dell'Argentina, che ha annunciato il suo quarto default del ventennio o un Bund della Germania che da anni non fa deficit?

Per questo prima di dire eurobond bisogna spiegare *chi* emetterà queste obbligazioni comuni. La Banca centrale europea per statuto non può prestare soldi ai singoli governi né emettere bond. Potrebbe farlo un'altra istituzione europea. Per esempio la Commissione Ue, ma quali garanzie potrebbe dare? Il suo budget è striminzito, pari all'1 per cento del Pil dei 27 Paesi Ue e non ha entrate fiscali dirette dai cittadini, ma riceve i contributi degli Stati. Per poter garantire un rating di Tripla A, il migliore, dovrebbe assicurare ai mercati che in caso di necessità può prelevare direttamente dalle casse degli Stati. I politici che si lamentano di dare a Bruxelles più di quanto ricevono sarebbero disposti a fare questo sacrificio? Sarebbe l'unico modo per avere un rating migliore del nostro "BBB", due gradini sopra il livello «spazzatura» con prospettiva (l'outlook) negativa.

Per fare degli Eurobond quindi servirebbe creare un ente sovranazionale, un'altra istituzione dell'Ue. Un po' come il *recovery fund* o il *Meccanismo europeo di stabilità*, che infatti emette dei titoli obbligazionari tripla A comuni sul mercato basandosi su un finanziamento iniziale di 80 miliardi messo dagli Stati come garanzia.

L'Italia ci ha messo 14 miliardi ed è il terzo azionista dopo Francia e Germania.

La differenza è che il Mes questi Eurobond che crea li tiene in cassa fino a quando non servono al paese in difficoltà. Se guardiamo bene, lo stesso meccanismo Sure e Bei sono dei debiti mutualizzati. Perché si basano su questo concetto primario: unire dei soldi ed emettere delle obbligazioni. Oppure potrebbero farlo i singoli Stati promettendo una garanzia comune continentale. Ovvero la garanzia che se uno Stato non potrà pagare gli interessi, ne subentrerà un altro al suo posto.

Ma siamo sicuri che Germania e Paesi Bassi non vorranno poi dire la loro su come vengono spesi i soldi per evitare poi di dover pagare al posto nostro se lo Stato fallirà?

Secondo. Chi controlla? I politici che chiedono gli Eurobond, dal presidente del Consiglio Giuseppe Conte in giù, dovrebbero chiarire un altro punto: quanti Eurobond potrebbe emettere ciascuno Stato? E chi vigilerà? Magari la Germania non ne avrà così bisogno visto che la sua economia è solida, mentre è realistico pensare che l'Italia ne emetterà a iosa per poter pagare misure come quota cento e reddito di cittadinanza.

Visto che i provvedimenti dei politici italiani non hanno aumentato di granché il Pil, cresciuto dal 2000 al 2018 mediamente dello 0,2 per cento, è lecito aspettarsi che gli Stati più solidi chiedano a un ente europeo di fare da garante. E questo ente europeo che può essere un super commissario europeo delle Finanze o il presidente di un ente ad hoc possa decidere quanto l'Italia debba spendere per la sanità, per l'istruzione. Lì davvero la Commissione europea imporrebbe tagli alla sanità, cosa che non ha mai chiesto finora.

Magari bisognerà eleggere direttamente questo ministro delle Finanze dell'Unione Europea, come aveva proposto qualche anno fa il presidente francese Emmanuel Macron. Chi avrà il potere di gestire alcune entrate degli Stati dovrà avere una legittimazione politica. Si faranno nuove elezioni per eleggerlo? E come, se non è ancora stato trovato il vaccino per il coronavirus? Si potrebbe alzare di grado il commissario all'Economia Paolo Gentiloni, ma i Paesi del Nord potrebbero protestare e non riconoscere la sua legittimità politica per paura che aiuti i Paesi del Sud Europa.

Quanto tempo ci vorrà? Questo è il vero problema insormontabile. Per fare i Coronabond non ci vorranno giorni o settimane, ma mesi e forse anni. Non si tratta solo di emettere un'obbligazione

comune, ma per ciò che si è detto finora, si tratta di cedere sovranità, cambiare i trattati e modificare le normative europee. In Europa ogni cessione di sovranità deve passare dalla ratifica di ogni parlamento nazionale. Un processo lungo che deve essere fatto da ciascuno dei 27 Stati. A voi il conto.

Non solo. La cessione di sovranità fiscale dovrà essere approvata anche dalle varie corti costituzionali dei Paesi a cui potrebbe essere chiesto se questa cessione di sovranità è compatibile o meno con la Costituzione nazionale vigente.

Per dire, il prossimo 5 maggio la Corte Costituzionale federale tedesca dovrà decidere se il *quantitative easing* del 2016, cioè il piano di acquisti di titoli di Stato da parte della Bce, voluto da Mario Draghi, sia legittimo o meno. E per la Costituzione tedesca è vietato cedere sovranità fiscale a un ente sovranazionale. Anche così si spiega la reticenza della cancelliera tedesca Angela Merkel, che in questi giorni ha negato più volte l'ipotesi di Eurobond.

Perciò, oltre la propaganda, dovremmo considerare oro colato l'aver raggiunto un accordo a livello europeo in cui si discuteranno i *recovery fund* che possano emettere degli eurobond così come fanno già la Bei e il meccanismo Sure. Una soluzione più veloce per salvare l'eurozona. Anche se forse incompleta.

<https://www.linkiesta.it/2020/04/coronavirus-eurobond-mes-conte-euro-bce-unione-europea/>