



la Banca europea per gli investimenti. Molti, tra cui Giulio Tremonti e il presidente dell'Eurogruppo Jean-Claude Juncker, avevano proposto degli eurobond gestiti da un'Agenzia Ue del debito ed utilizzati solo per ridurre i debiti nazionali. Il fondo salva-stati infine ha già emesso dei titoli, simili agli eurobond, ma solo per concedere prestiti a Irlanda e Portogallo.

OPPOSIZIONE

Ad oggi però tutte le proposte si sono scontrare contro la netta contrarietà della Germania e degli altri Paesi virtuosi dell'area euro: Austria, Olanda e Finlandia. Ieri la Commissione europea ha reagito alla proposta di Prodi e Quadro Curzio con estrema prudenza. «Prodi non è il primo ad intervenire in questo dibattito e non sarà l'ultimo», ha commentato il portavoce per gli affari economici Amadeu Altafaj Tardio, «la Commissione si è impegnata a presentare nei prossimi mesi uno studio con le possibili opzioni» sugli eurobond, «ma la condizione è che sia raggiunto un accordo sul pacchetto di riforme sulla governance economica dell'eurozona».

Per Bruxelles ora il vero grattacapo è l'applicazione del piano di salvataggio per la Grecia concordato a luglio e la Commissione è tornata a sollecitare gli Stati membri. La Finlandia si ostina a chiedere garanzie ad Atene in cambio degli aiuti e ieri il ministro del Lavoro tedesco, Ursula von der Leyen, ha ipotizzato che i Paesi in difficoltà diano le riserve auree in garanzia per i futuri piani di salvataggio. In Italia invece l'idea degli EuroUnionBond è stata accolta con entusiasmo dal Pd. «È la proposta giusta», ha commentato il vice segretario dei democratici, Enrico Letta, «solo così infatti si rilancia l'Europa in un momento in cui l'Europa comunitaria rischia una crisi senza precedenti». Per il responsabile delle politiche comunitarie del partito, Sandro Gozi, la proposta «è di grande interesse perché sintetizza in maniera efficace e operativa i due elementi mancanti nella governance economica europea oggi», la stabilizzazione dei debiti e gli investimenti per la crescita. Gozi e la senatrice Francesca Marinaro, capogruppo Pd nella commissione politiche dell'Unione europea di Palazzo Madama, hanno chiesto al governo di adottare l'idea e di proporla ufficialmente a Bruxelles.

Il ministro per le Politiche comunitarie, Anna Mari Bernini, ha risposto positivamente all'appello «per dare seguito all'approfondimento, in sede parlamentare, del dibattito sull'opportunità e la praticabilità di strumenti obbligazionari europei». ♦

L'ANALISI

Silvano Andriani

QUALI TITOLI SENZA UN GOVERNO DELL'EUROPA?

→ **SEGUE DALLA PRIMA**

Tale fondo potrebbe garantire col suo capitale l'emissione di tremila miliardi di eurobond decennali al 3% che gli consentirebbero di acquistare le quote dei debiti dei singoli Stati che eccedono il limite, previsto dal trattato di Maastricht, del 60% rispetto al Pil. La restante quota resterebbe sotto la responsabilità degli Stati. Per riportare l'attuale livello medio di indebitamento nell'Unione Monetaria dall'attuale 85% al 60% il Fondo dovrebbe impiegare 2300 miliardi.

Il capitale del Fondo dovrebbe essere conferito dagli Stati dell'Unione Monetaria in proporzione alle quote da essi detenute nelle Banche Centrali europee (Bce) e - questa la principale novità della proposta - dovrebbe essere conferita in oro delle banche Centrali nazionali ed in azioni di Società a controllo pubblico (e qui bisognerebbe capire se e come cambierebbe la *governance* delle imprese pubbliche interessate) valutate, non ai valori di mercato oggi troppo bassi, ma a valori di libro. La proposta comporta la modifica degli statuti della Bce e del Sistema delle Banche centrali europee e quindi una procedura non semplice.

Il vantaggio principale di questa proposta è che consentirebbe la riduzione dei tassi di interesse su di una parte consistente del debito dei singoli Stati senza trasferimenti fiscali da uno Stato all'altro e permetterebbe di sottrarre alla speculazione parte consistente del debito rafforzando l'unità e la stabilità dell'Unione.

Certo, gli Stati non si avvantaggerebbero tutti nello stesso modo: quelli ritenuti

oggi più rischiosi o con livelli di indebitamento più elevati rispetto al 60% del Pil, e quindi anche l'Italia, trarrebbero maggiori vantaggi, ma senza che altri Stati debbano pagare per loro. Questo dovrebbe tranquillizzare i tedeschi. E dovrebbero tranquillizzarli anche le garanzie reali proposte che escluderebbero che sia alla fine la Germania a garantire per tutti, con il probabile risultato di veder crescere i propri tassi di interesse. La garanzia reale vale anche per i mercati che probabilmente non si sentirebbero garantiti dall'Unione Europea data l'esiguità del suo bilancio e la dimensione dei debiti da garantire.

Restano alcune considerazioni. Il debito dei singoli Stati si troverebbe scisso in due parti: uno garantito attraverso il Fondo da beni reali, soprattutto oro, e l'altro privo di tali garanzie sotto la responsabilità di Stati

I timori della Merkel
La proposta di Prodi consente di superare i dubbi tedeschi

Il peso dei lingotti
Le quote dei singoli Stati verrebbero conferite in oro

la cui posizione patrimoniale potrebbe apparire indebolita dal conferimento al Fondo di parte del proprio patrimonio. Nulla esclude che, nel procedere della rotazione di tali debiti, si verifichi un rialzo dei tassi che bilanci la riduzione dei tassi sulla parte garantita. In tal caso i mercati finanziari, cioè i creditori, sarebbero i veri vincitori. Un'altra considerazione

riguarda questa proposta solo indirettamente. Nel mondo crescono le critiche alla politica monetaria ed al ruolo delle Banche Centrali ritenute non a torto tra i principali responsabili della crisi. Una parte di tali critiche, soprattutto da destra, sfocia nella proposta di tornare ad un sistema monetario mondiale basato sull'oro, che significherebbe tornare ad una situazione ottocentesca in cui non esiste più politica monetaria. Nella proposta che esaminiamo, la garanzia in oro, che non esiste nell'attuale sistema monetario, viene offerta ex post. Certo, il caso dell'euro è unico visto che si tratta di una moneta senza Stato, ma così sarà anche in futuro. Questo non per criticare la proposta, che deve fare i conti con la realtà esistente, ma per ricordare che ci sono temi - la riforma del sistema monetario mondiale ed il futuro dell'euro - che non possono essere elusi.

Infine non è detto che tale proposta riceverà il consenso del governo tedesco. Sia la Merkel che Straube hanno ribadito di recente il proprio no all'emissione di eurobond ed il ministro dell'Economia ha affermato che è giusto che i Paesi sopportino tassi di interesse differenziati a seconda della diversa intensità dei rischi che essi comportano. Questo significa continuare a pensare l'Europa come un semplice insieme di Stati che conservano ognuno il proprio profilo di rischio.

Togliendo dal tappeto quello che fino a ieri sembrava il timore principale del governo tedesco, che alla fine toccasse alla Germania di pagare per tutti, questa proposta porrà tutti i Paesi di fronte al nudo problema politico: riteniamo necessario fare compiere all'area euro un passo verso l'unità politica, verso qualcosa che somigli ad uno Stato in modo da cominciare a superare un'anomalia che alla lunga impedirà all'euro di sopravvivere?

E questo, forse, è il suo pregio maggiore.

www.silvanoandriani.it