

# La soluzione? Il debito federale

## Il debito federale

di **Pierpaolo Benigno**

**S**alvare la Grecia è tecnicamente possibile, anche Irlanda e Portogallo. Cosa succederebbe con la Spagna e poi l'Italia? Forse non si arriverà mai a tanto ma nel migliore degli scenari possibili è difficile pensare che l'Europa possa coesistere a lungo con una sola politica monetaria e tante politiche fiscali.

Con ciascuno che ogni anno dovrà mettere i propri conti in ordine sotto l'occhio vigile dei mercati e delle agenzie di rating. Con eventi sfavorevoli e recessioni che potranno colpire l'economia mondiale nel breve e nel lungo periodo, e riproporre di nuovo le criticità dei debiti pubblici elevati e della crescita. Anche se superassimo indenni questa crisi, quanto tempo dovremo aspettare per la prossima? Il 2014 potrebbe e dovrebbe diventare l'anno non solo del pareggio di bilancio ma anche della comunione dei debiti. Le due cose vanno assieme. Proposte di comunione dei debiti, anche se parziali, sono già state enunciate in varie forme come quella degli Eurobond di Juncker e Tremonti. Ma, all'interno di queste proposte, per ottenere un miglior risultato bisognerebbe puntare più in alto e questo lo si può fare anche senza perdere troppo in concretezza.

Il primo passo è quello di trasformare tutto il debito dei singoli Paesi dell'area euro in debito federale. Per rendere questo debito sostenibile, occorre trasferire della capacità impositiva a livello comunitario e forse porre qualche garanzia con del patrimonio pubblico. A dispetto dei circa 7.800 miliardi di debiti pubblici (nel 2010), pari all'84% del Pil dell'area euro, le tasse necessarie per rendere questo debito sostenibile non sono così eccessive. I buoni governi, e l'Europa lo sarà, non devono certo ripagare tutto il loro

debito immediatamente, ma possono farne un rollover sul mercato anche in orizzonti molto lunghi. Per mantenere costante nel tempo un determinato stock di debito è sufficiente raccogliere tasse da coprirne il costo per gli interessi. Nell'ipotesi di un tasso medio del 5%, bisogna raccogliere circa 390 miliardi di euro, pari al 4,2% del Pil dell'area euro. Cioè ogni Stato dovrebbe contribuire con una tassa federale che raccolga il 4,2% del suo Pil o meglio, per ragioni di equità, la sua quota dovrebbe essere aggiustata per il peso relativo del proprio debito su quello totale.

Allora dobbiamo pagare più tasse? No, quando arriveremo al pareggio in bilancio, gli interessi sul debito saranno già direttamente coperti da una loro non specificata tassa. A quel punto, fare comunione dei debiti significa semplicemente che i singoli Paesi non dovranno più pagare la spesa per interessi sul proprio debito e allo stesso tempo che potranno ridurre le tasse statali in proporzione. La tassazione per i cittadini europei rimarrà nel complesso invariata. E per quei Paesi che non raggiungeranno il pareggio nel 2014 si potrà prevedere un processo di transizione e un'entrata nella comunione successivamente.

Il secondo passo è quello di inserire nello statuto della Bce il divieto di accettare eventuali nuove emissioni di debito dei singoli Stati come collaterale nelle operazioni di politica monetaria, bensì di accettare solo quello federale. In questo caso, i singoli Stati saranno quasi forzati a inscrivere nella loro Costituzione la regola del pareggio di bilancio su base annua, almeno per quanto riguarda le spese correnti. L'alternativa è il finanziamento a tassi di mercato. Mercato che sarà oneroso e scoraggiante, dove ora i creditori non

solo prezzeranno in maniera più appropriata i rischi dei singoli Stati ma anche saranno consapevoli di accollarsi le proprie perdite in caso di default. A quel punto non ci potrà proprio più essere alcun salvataggio del debito dei singoli Stati.

Ma allora che debito federale creeremo? Sarà di qualità inferiore a quello oggi della Germania perché annacquato con il debito della periferia? Non necessariamente. Anzi, sarà il debito di una valuta di riserva come l'euro, quindi superiore per il grado di liquidità che potrà avere. Sarà quell'attività finanziaria priva di rischio che tutti vorranno avere nel loro portafoglio: cittadini europei, investitori istituzionali, fondi sovrani. Potrebbe anche essere debito migliore di quello degli Stati Uniti se nel 2014 non avranno risolto i loro problemi di sostenibilità.

Fatti questi passi, l'Unione monetaria e fiscale potrà quindi rafforzarsi spostando altre voci di spesa pubblica, che si riterranno necessarie da armonizzare, a livello federale, con le rispettive tasse a copertura per progressivamente snellire il peso della tassazione statale a favore di quella federale. Infine, con tutti i bilanci dei singoli Stati in pareggio, si potrà anche utilizzare il bilancio federale come cuscinetto per smorzare l'impatto delle recessioni. Ecco che la soluzione della crisi europea è forse più a portata di mano di quanto si possa pensare, e non si tratta solo di un salvataggio ma di un maggiore consolidamento del progetto dell'Europa unita.

