

PROSPETTIVE ECONOMICHE**LA UE E I RISCHI
SUI DEBITI
PUBBLICI**di **Marcello Minenna**

Lo sconvolgimento geopolitico attuale dovuto alla guerra russo-ucraina sta cambiando le prospettive economiche. Nell'area Euro sono oramai verosimili scenari di stagflazione provocata dal rallentamento economico e dallo shock sui prezzi dell'energia, mentre si allontana la normalizzazione monetaria e un ripristino delle regole di bilancio europee nel 2023. I recenti interventi del governo italiano e di Oli Rehn, policymaker della Bce

puntano in queste direzioni. Tra le note positive di queste settimane, si può annoverare una rinnovata unità di intenti dei Paesi dell'Ue, coesi nell'adozione di pacchetti di sanzioni economiche alla Russia senza precedenti e nel rendere rapido il percorso di accesso all'Unione dell'Ucraina.

—*Continua a pagina 14***OBLIGAZIONI SOVRANE****UE E CONDIVISIONE DEI RISCHI SUL DEBITO**di **Marcello
Minenna**—*Continua da pagina 1*

Altresì finalmente il contesto appare maturo per discutere aspetti sospesi della transizione verso un'Ue funzionalmente completa, come la difesa comune. Due anni di crisi pandemica ci hanno mostrato come dall'emergenza scaturisce l'opportunità per accelerare sul processo di integrazione europea, conseguendo risultati ritenuti inconcepibili. A mio avviso, il percorso di integrazione economica non può realmente ripartire senza la piena condivisione dei rischi dei debiti pubblici dei Paesi dell'Unione.

Con il Recovery Plan e il programma Sure (temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) della Commissione Europea per il rifinanziamento delle Casse Integrazioni Guadagni dei Paesi membri più colpiti dalla pandemia, l'emissione di debito a rischi condivisi nell'area Euro ha mosso i primi passi concreti.

In questo mutato contesto risulta più che mai attuale la proposta di graduale "condivisione dei rischi"

sul debito pubblico dell'area Euro che elaborai nel 2018 insieme agli economisti Dosi, Roventini e Violi. L'idea di fondo si basava su un'assunzione pragmatica: se l'emissione di un debito era da ritenersi difficile dato il contesto politico del tempo, l'ipotesi di un'assicurazione comune sul debito in rifinanziamento aveva sicuramente più chances. Pertanto, proponevamo di realizzare questa assicurazione attraverso una riforma mirata del Fondo Eem, da attuarsi su un orizzonte temporale di almeno 10 anni. Ogni Paese avrebbe pagato da sé, com'è ovvio che fosse, il proprio debito e il premio assicurativo sarebbe stato determinato attraverso strumenti di mercato (i credit default swap o Cds), ma in caso di difficoltà finanziarie sarebbe intervenuta la garanzia in solido. Tecnicamente si può fare: meccanismi di assicurazione su vasta scala sono stati impiegati con successo durante la crisi pandemica del 2020 (1.500 miliardi di € nell'area Euro e oltre 300 in Italia).

L'unico requisito essenziale rimane - ancora oggi - la volontà

politica di condividere gradualmente costi (che sarebbero di mercato) e benefici, implementando de facto un sistema di trasferimenti rafforzato dai Paesi forti a quelli deboli che consoliderebbe le fondamenta dell'area Euro. La remunerazione ottenuta dall'Esm attraverso i premi verrebbe usata a supporto di emissioni obbligatorie che affianchino il Recovery Plan con un grande piano di investimenti che vada oltre l'orizzonte temporale dello stesso.

Il mondo è cambiato e soluzioni di debito condiviso, impensabili fino a qualche anno fa, stanno diventando parte della modalità di funzionamento dell'area Euro. Facciamo un altro passo avanti.

Direttore Generale delle Accise,

Dogane e Monopoli

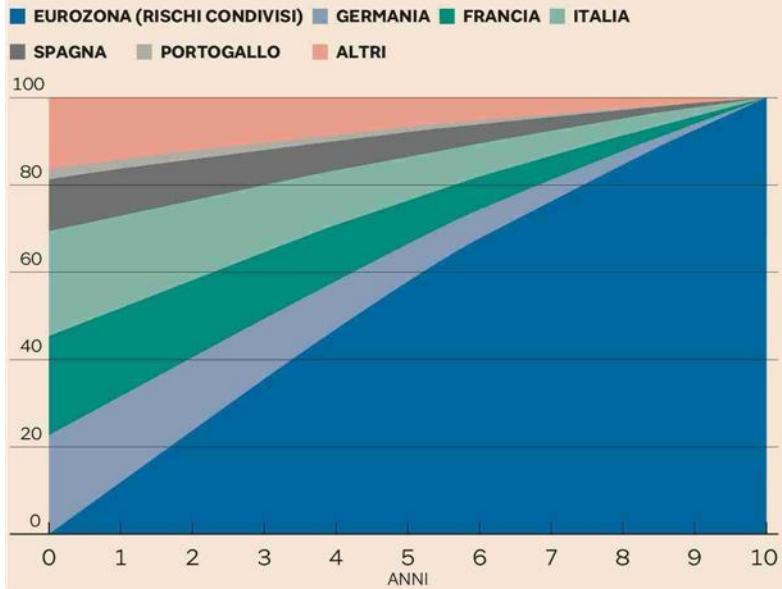
📍@MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La parabola del debito pubblico in Europa

Possibile percorso di transizione da debiti pubblici dei singoli Paesi ad un unico debito pubblico dell'area Euro a rischi condivisi. *In %*



Fonte: Elaborazione dell'Autore su dati Eurostat