

https://www.huffingtonpost.it/entry/eurobond-la-strada-giusta-draghi-proponga-gli-euromesbond_it_605ef9d5c5b65d1c2815d093



Alberto Quadrio Curzio
Economista, presidente emerito Accademia dei Lincei

IL BLOG

Con gli Eurobond Draghi indica la strada giusta. Come fare presto

Pensare agli EuroMesBond può accelerare i tempi. Perché la crisi diventa irrecuperabile se passa troppo tempo prima della ripresa

27/03/2021



Gli Eurobond e cioè titoli di debito comune dell'Eurozona, ma anche della Ue, costituiscono ora una proposta del presidente Draghi espressa prima nell'Eurosummit (dei capi di Stato o di Governo dell'Eurozona) del 25 marzo e poi ribadita nella conferenza stampa di ieri. Due contesti diversi, ma con messaggi convergenti e complementari. Il primo riguarda le politiche per superare la crisi e

rilanciare lo sviluppo. Il secondo riguarda gli strumenti per farlo. Il terzo l'apprezzamento anche di "metodo" del Next Generation EU che tuttavia non basta.

Gli Eurobond entrano così nell'agenda delle politiche strutturali europee, sulle quali Draghi non ha dubbi, pur consapevole delle grandi difficoltà: "Io posso pensare tutto che quello che voglio sull'utilità degli eurobond, ma dobbiamo pensarli tutti e siamo lontani da questo quindi non posso fare previsioni, ma continuo a dire la stessa cosa da tanti anni ed è importante ripeterla".

In passato il lessico del suo status non consentiva un riferimento esplicito agli eurobond, ma la sostanza era abbastanza chiara anche nel suo discorso di congedo dalla Bce, quando disse che la politica monetaria non bastava all'Eurozona e all'Ue. Rifletto quindi sulle sue affermazioni con qualche grado di libertà, ma non eccessivo, nella interpretazione ed estensione.

Un progetto complesso tra economia e politica.

Tre sono i punti considerati da Mario Draghi.

Il primo è che bisogna disegnare una cornice di politica fiscale in grado di portarci fuori dalla crisi, avendo come priorità assoluta quella di non commettere errori durante la ripresa economica. Ciò significa che il Patto di Stabilità dovrà lasciare il posto al Patto per la Crescita già avviato con il Next Generation EU, che tuttavia non basta perché ha un termine temporale nel 2026 per quanto riguarda il finanziamento degli Stati membri.

Il secondo punto è che bisogna guardare al modello Usa, dove un'unione dei mercati dei capitali, un'unione bancaria completa, la Fed e un "safe asset" (i Treasury Bond sui quali andrebbero configurati gli Eurobond) fanno una potente combinazione che spiega (anche) il successo del dollaro a livello globale. Ciò significa a mio avviso che non basta superare l'emergenza perché l'eurozona è incompleta in quanto la Bce non può svolgere un ruolo di supplenza per tutta la politica economica, ancor meno se la inflazione ripartirà.

Il terzo punto è che abbiamo adesso una "specie di Eurobond" (così Draghi) dato dai titoli della Commissione per il Recovery che gli investitori apprezzano (è il caso dei Surebond) perché meno rischiosi di quelli dei Paesi, con riferimento ai quali cita il caso dell'Italia gravata da un imponente debito pubblico.

La sua conclusione è che gli Eurobond sono un obiettivo di lungo periodo ma che bisogna "incamminarsi" subito ed a tal fine è "importante avere un impegno politico".

Quali e quanti Eurobond?

A questo punto è bene segnalare che in passato sono stati presentati e discussi vari modelli di Eurobond o di Quasi-Eurobond, il primo dei quali è stato quello del "progetto Delors" del 1993 quando egli era Presidente della Commissione europea. Partendo da questo progetto in una mia rassegna del 2017 ("Eurobonds for EMU stability and structural growth", Cambridge Un. Press) ne ho esaminato cinque tipi. E cioè Unionbond, GoldEurobond, Stabilitybond, Rescuebond, EuroUnionbond. Non si tratta solo di denominazioni perché ci sono differenze di sostanza notevoli. Anch'io ne ho elaborato alcune con Romano Prodi a partire dal 2011.

A questi Eurobond si sono aggiunti, come già detto, quelli della Commissione prima per gli ammortizzatori di disoccupazione (Surebond) e poi quelli per il Piano Europeo per la Ripresa e Resilienza che sono una novità sia perché garantiti dal bilancio europeo sia perché focalizzati al finanziamento degli investimenti in filiere strutturali e innovative. Questi "EuroLeyenBond", sono però a termine mentre sono necessari Eurobond strutturali ("EuroUnionBond", così denominati a suo tempo da me e da Prodi) cioè permanenti pur nelle scadenze di mercato.

Da MesBond inutilizzati a EuroMesBond

Draghi ha detto sia che per gli eurobond ci vorrà del tempo, sia che il tempo per uscire dalla crisi è incalzante. Allora perché non includere da subito nel suo progetto anche una riforma del Mes del quale si parla spesso (anch'io l'ho fatto) per superare il suo status attuale di ente (quasi) inutile? I meccanismi decisionali, per quanto complessi, sono più semplici di quelli della Commissione perché i suoi "azionisti" sono gli Stati della eurozona in base alla loro dimensione. Già ora potrebbe emettere MesBond fino a 500 miliardi mentre in essere ne ha solo circa 90 miliardi per crediti del passato decennio ad alcuni Stati. Per finalità sanitarie nella pandemia il Mes ha aperto linee di credito per 240 miliardi inutilizzati dagli Stati.

I MesBond sono collocati ai tassi più bassi di mercato e anche la Bce può acquistarli al pari di quelli Bei e della Commissione europea. Con ulteriori garanzie (anche reali) degli Stati della Eurozona, da non computare però nei debiti pubblici, si potrebbero emettere molti più EuroMesBond come "ponte" per un Ministero dell'Economia dell'Eurozona (quindi anche con entrate proprie) e per completare le politiche della Bce.

Gli ostacoli politici e urgenze socio-economiche

Draghi con l'intervento sugli Eurobond ha aperto con coraggio una partita politica difficile ma necessaria, con davanti anche l'interrogativo di cosa succederà in Germania nel dopo Merkel. Basterà il binomio Draghi-Macron per convincere i rigoristi della Eurozona? Lo speriamo davvero perché la crisi attuale potrebbe essere irrecuperabile se passa troppo tempo prima della ripresa.