

https://www.huffingtonpost.it/entry/il-futuro-deuropa-passa-dagli-eurobond-ma-guai-a-chiamarli-cosi_it_61654045e4b0fc312c9aed16



Alberto Quadrio Curzio
Economista, presidente emerito Accademia dei Lincei

IL BLOG

Il futuro d'Europa passa dagli Eurobond (ma guai a chiamarli così)

Ottima l'accoglienza sui mercati. Serve un orizzonte lungo, che superi Next Generation Eu e Pnrr

12/10/2021



Il Next Generation Eu e i Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza si stanno avviando. Un aspetto che va regolarmente monitorato è quello della emissione di Eurobond per finanziare questo macro progetto

della Ue per circa 800 miliardi di euro garantiti dal bilancio comunitario europeo. Uso la denominazione di Eurobond consapevole che la stessa non è gradita a vari Stati membri della Ue preoccupati che tramite nomi evocativi si arrivi a scaricare sulla Ue debiti pubblici nazionali. Questo è escluso dal macro progetto Ue, perché sia le sovvenzioni sia i prestiti sono rigorosamente finalizzati a riforme strutturali per innalzare la crescita, l'innovazione e la sostenibilità degli Stati membri in tal modo rendendo più solide anche le loro finanze pubbliche. Inoltre un indicatore importante della credibilità del macro progetto Ue è dato dalla ottima accoglienza delle emissioni dal mercato finanziario, su cui ci soffermiamo.

Il programma di emissioni di Eurobond generalisti

Poiché le emissioni con diverse scadenze andranno fatte entro il 2026 in base al NGEU, ciò significa che ogni anno saranno di circa 150 miliardi. Il 2021, anno iniziale, dovrebbe chiudersi con circa 80 miliardi di emissioni sia a lungo termine sia a breve termine di scadenza, essendo stati raccolti sino ad ora 50 miliardi. Due aspetti meritano di essere sottolineati. Il primo è che la domanda di eurobond è sempre stata un grande multiplo dell'offerta. Per esemplificare, l'emissione di settembre per 9 miliardi a 7 anni di scadenza ha avuto una domanda pari a 11 volte l'offerta. Altre emissioni hanno avuto scadenze diverse dai 5 anni ai 30 anni. Tutte accolte dal mercato molto positivamente con tassi competitivi rispetto a quelli tedeschi. Il secondo è che evidentemente la Commissione ha verificato con molta accuratezza sia la scelta di "sindacati di collocamento" di primaria importanza sia le "curve temporali e quantitative" delle emissioni degli altri Paesi della Ue. Con questa raccolta, la Commissione ha già fatto le prime anticipazioni agli Stati membri che hanno chiesto e ottenuto i sussidi, tra cui l'Italia che ha avuto 25 miliardi.

Il programma di emissione di Eurobond settorializzati

Adesso la Commissione intraprende anche una strategia finalizzando settorialmente gli Eurobond. Si tratta della prima emissione di obbligazioni verdi che dovrebbero in prospettiva arrivare, entro il 2026, a 250 miliardi pari al 30% del totale del Next Generation Eu. Con questo programma la Ue diventerebbe il più grande emittente al mondo di GreenBond, da valutare sotto due profili: quello tecnico e quello politico. Dal punto di vista tecnico il programma è stato elaborato secondo i criteri delle obbligazioni verdi dell'International Capital Market Association, che è uno standard di mercato, ed è passato alla revisione dell'agenzia di rating di Moody's ESG Solutions che lo ha validato come conforme ai criteri delle obbligazioni per lo sviluppo sostenibile. Dal punto di vista politico il programma segue il protocollo elaborato dalla Commissione che passa per la validazione dal Parlamento e dal Consiglio. Ed infine che verrà utilizzato per controllare l'effettivo rigore del rispetto da parte degli Stati membri dei fondi a loro attribuiti con i Pnrr e finalizzati almeno per il 37% a tutto ciò che serve (dalla energia ai trasporti) alla transizione verde. Quindi gli Stati membri che fruiscono dei finanziamenti dovranno rispettare i protocolli e i programmi. Compito non certo facile per Stati che ricevono grandi contributi come l'Italia.

Una sfida che va oltre il 2026

Si tratta di una sfida che merita di essere fatta, ma che potrebbe avere un orizzonte troppo breve. Se entro il 2026 gli Stati che fruiscono dei Pnrr devono fare un passaggio così radicale sarà possibile che si possano attenere a parametri troppo stringenti? Un altro problema è quello dell'aumento dei costi che vanno a ricadere sui sistemi produttivi nella transizione energetica e che andrebbero compensati adeguatamente da contributi pubblici. In che misura si è tenuto conto di questo aspetto vista anche l'impennata dei prezzi del gas? Poiché la durata delle emissioni di eurobond può anche arrivare a 30 anni perché allora non ipotizzare una diluizione finanziamenti agli stati oltre il 2026 in base alle fasi di avanzamento? Una transizione affannata può compromettere sia la crescita sia la sostenibilità

anche per il trend inflazionistico che si staglia e che potrebbe compromettere la strategia energetica della Ue.

Eurobond settoriali ed enti euro-comunitari

Mettere in campo sulla stessa durata temporale di esecuzione delle politiche strutturali finanziate con Eurobond generalisti e Eurobond settoriali non convince del tutto così come la scadenza uniforme di tutti i programmi di riforme. Riconquistare un'autonomia energetica verde per l'Europa è questione urgente, ma che richiede anche più tempo e più governance europea rispetto a quella dei trasporti pendolari nelle aree urbane di qualsiasi Stato della Ue. Spesso si è trattato di ridare autonomia (sovranità) alla Ue in vari settori cruciali ma forse non ci è interrogati a sufficienza sulla connessione tra eurobond settoriali e politiche strutturali che passino per agenzie o enti euro-comunitari.