HUFFPOST

hiips://www.huffingtonpost.it/entry/primo-test-positivo-perche-insistere-sulla-via-degli-eurobond_it_60c9b57de4b0e08ef7baaa3e

Alberto Quadrio Curzio
Economista, presidente emerito Accademia dei Lincei

IL BLOG

Primo test positivo. Perché insistere sulla via degli Eurobond

Troppo presto per celebrare questa emissione come un successo storico, devono verificarsi almeno altre due condizioni

15/06/2021

Ieri c'è stato un esordio emblematicamente importante degli Eurobond (termine tuttora usato con cautela, perché non da tutti gradito) emessi dalla Commissione europea per finanziare il Next Generation Eu con all'interno il programma di ripresa e resilienza della Ue. Personalmente vedo avviarsi un progetto di lungo andare che fu prefigurato da Jacques Delors, sia pure sommariamente, nel 1993 e che ebbe poi contributi di molti altri. Un riesame di questi contributi lungo almeno 25 anni si trova nel mio saggio "Eurobonds for EMU stability and structural growth" (2017). Mi sia consentito

di richiamare qui, con diverse impostazioni, quello di Prodi con il sottoscritto e quello di Juncker e Tremonti.

Ciò detto, credo che sia troppo presto per celebrare questa emissione come un successo storico nella politica economica della Ue e nel suo percorso di affiancamento dell'euro con emissioni ampie e durevoli di Eurobond simili ai Treasury Usa. Perché il tutto non è ancora collocato in una solida politica di bilancio europeo dotata di risorse proprie. Inoltre, come ho argomentato di recente su queste colonne (29 maggio e 7 giugno) le opposizioni "alla Schäuble" saranno tenaci. Esaminiamo qui il tema sotto due profili: quello della attualità, quello dei problemi e delle potenzialità.

Eurobond: un primo passo

La Commissione europea ha collocato 20 miliardi di euro con scadenza decennale tramite un sindacato di banche per avviare i finanziamenti del Programma di Ripresa e Resilienza Europeo. La domanda è stata pari a 142 miliardi, che è il secondo record segnato in pochi mesi dalla Ue con la prima dei SureBond fatta in ottobre ed ora arrivata a 90 miliardi. I tassi degli Eurobond di ieri sono stati molto vicini allo zero (0,06%) e quindi un po' più alti di quelli sui bund tedeschi che sono negativi. Aspetto questo non rilevante, perché l'esordio di un titolo con rating Tripla A per finanziare un programma in fase di avvio per riforme e investimenti strutturali dei Paesi Ue non è come comperare un rodatissimo Bund. Una analisi comparata sulle emissioni e sui tassi sarà presentata su Huffpost nei prossimi giorni da Attilio Bertini, con il quale ho discusso.
Conta però sottolineare che la Bce può comprare sul secondario gli Eurobond come titoli sovranazionali (ai quali non si applicano i limiti dei nazionali) e che la Commissione europea si sta dotando di competenze per progettare le emissioni per durata (che può arrivare a 30 anni), per quantità e per i possibili effetti sui tassi, perché alla fine le emissioni si avvicineranno in pochi anni, includendo con il Sure, alla grande cifra di 1.000 miliardi. Se tutto andrà come sperato, l'Ue diventerà il maggiore emittente di obbligazioni sovranazionali al mondo ancor più se si tiene conto delle emissioni della Bei, del Mes e dell'Efsf. Si arriverebbe infatti a circa 1.600 miliardi. Un coordinamento delle emissioni sarà perciò necessario e, se ciò accadrà, la forza di azione europea sarà imponente.

Eurobond : problemi e prospettive

Il successo degli Eurobond è però strettamente legato al successo nella attuazione del Next Generation Eu e dei Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza. Perché se questi rilanceranno la crescita sostenibile e l'innovazione della Ue, allora si potrebbe aprire il superamento della limitazione temporale al 2026 per le loro emissioni.
Qui il vero snodo della questione è l'Italia, non solo perché si tratta del primo beneficiario delle risorse, ma anche perché data la sua dimensione e i suoi dualismi di forza e di debolezza rappresenta l'incognita maggiore.
Bisogna che tutti gli Italiani siano consapevoli che le Istituzioni della Ue hanno dato un segno forte di fiducia nel nostro Paese e che le verifiche sulle riforme e sugli investimenti non solo sono necessarie per quelle istituzioni, ma anche per spingerci a un impegno non diverso da quello che si ebbe nella ricostruzione postbellica.
Il passaggio degli Eurobond a strumenti durevoli del bilancio e delle politiche economiche europee rappresenterebbe poi il completamento dell'euro e della politica monetaria della Bce. A tal fine è necessario (anche ma non solo per superare le ostilità di molti Paesi frugali) che si diano almeno altre due condizioni.
La prima condizione è che siano costituite delle garanzie auree agli Eurobond. Non è una idea passatista visto che anche il Fmi ha avuto garanzie auree dei Paesi partecipanti. Al proposito da anni ho proposto, talvolta anche con Romano Prodi, di usare queste riserve che fanno dei Paesi dell'Eurozona il primo detentore al mondo, mentre l'Italia è al terzo posto dopo Usa e Germania. Per

l'Italia andrebbe poi segmentata, all'interno di questa garanzia, una parte da sbloccare via via che il nostro debito sul Pil scende per la crescita e le riforme. Infatti l'Italia reagisce quando è davvero sotto pressione e questo può servire.
La seconda condizione è che il bilancio della Ue sia alimentato con risorse proprie e qui si è avuto nei recenti G7 dei ministri finanziari ed in quello dei capi di Stato o di Governo un'importante notizia per una riforma della tassazione delle multinazionali. La stessa potrebbe dare all'Ue nuove prospettive da potenziare (per esempio sui temi della transizione verde) con entrate diverse dai contributi degli Stati. Non mi stancherò mai di ripetere che l'Ue con un bilancio di circa l'1% annuo non potrà mai competere con gli Usa che lo hanno pari al 20%.

Una conclusione: il successo o l'imprevedibile

Se l'Ue fallisce nella attuazione del Next Generation, gli effetti sarebbero molto gravi fino all'imprevedibile. Se avrà successo, non solo si confermerà come la seconda (per ora) economia del mondo, ma si aprirebbe la possibilità di altre innovazioni istituzionali. Il recente G7 ha dimostrato, anche per il ruolo di Mario Draghi, un'aumentata postura politico-strategica della Ue che potrebbe portate in futuro anche alla difesa comune capace di spostare, a parità di efficienza ed efficacia, molte risorse verso altri obiettivi di sviluppo sostenibile interni ed esterni all'Ue.