

LA PROPOSTA

EUROBOND
DUREVOLI
GARANTITI
DALL'ORO

di Alberto Quadrio Curzio

—a pagina 21

Servono Eurobond durevoli con garanzia riserve auree, possibili fino a 5mila miliardi

Scenari europei / 1

Alberto Quadrio Curzio

Che la Ue e la Uem stiano entrando dal punto di vista monetario, finanziario ed economico in "terra incognita" è evidente. Le cause sono molte e note, e sulle stesse si è innestata la dichiarazione della Bce che a luglio alzerà i tassi di interesse (uno dei quali ora negativo) per generare un mini-panico. Ciò significa che lo stesso Next Generation Eu non può essere considerato in sicurezza perché la scadenza del 2026 è molto (troppo) ravvicinata per dare tempo agli Stati beneficiari di portare a termine riforme e investimenti. Anche perché l'inflazione, spinta dai prezzi dell'energia e delle materie prime, morde e perché, diversamente da quella che nasce sul lato della domanda, è più "cattiva" e più difficile da domare.

In questo scenario ritorna a mio avviso cruciale la scelta della Uem di emettere eurobond durevoli (cioè con regolari emissioni e non *una tantum* anche per dare certezze ai mercati) che siano in qualche modo simili ai Treasury bond statunitensi che fanno da complemento alla politica monetarie e valutaria. Per arrivare a questo ci vorrà del tempo ma, passo dopo passo, il traguardo sarà raggiunto. Speriamo che non sia troppo tardi perché la Bce ha in portafoglio 5mila miliardi di titoli di Stato il cui "governo" è molto difficile data la diversità degli Stati emittenti e quindi grandi sono i rischi di una frammentazione della politica monetaria. Progressi per arrivare agli Eurobond sono quelli del Surebond per fronteggiare la disoccupazione nella pandemia e degli altri Eurobond per finanziare i Piani nazionali di ripresa e resilienza. Ma senza una potente garanzia durevole alla base della loro emissione saranno sempre fragili. Per questo ho insistito sulla garanzia delle 10.500 tonnellate di riserve auree della Uem che potrebbero consentire emissioni di Eurobond fino a 5mila miliardi. Sulle cifre molti dissenteranno, ma non è questo il punto. Il punto è però quello di qualità e durata delle garanzie.

Nel frattempo bisogna usare al meglio gli strumenti esistenti e tra questi vi è il Mes purtroppo chiamato e vissuto nella *vulgata* come il Fondo salva Stati per i suoi interventi a "salvataggio punitivo" della Grecia e, in misura molto minore, di Spagna, Portogallo e Irlanda. Questo è il Fondo finanziario europeo nato nel 2012 come Organizzazione internazionale regionale di diritto lussemburghese promosso dagli Stati dell'eurozona e successivamente validato con la ratifica degli Stati membri e richiamato nei

Trattati europei. Con 80 miliardi di capitale versato e 700 di capitale garantito può fare prestiti agli eurostati per 500 miliardi in totale. Sul Mes è "caduto" però una specie di "stigma punitivo" che ha determinato nella pandemia un rifiuto completo da parte degli Stati della Uem a utilizzarlo prendendo a prestito i 250 miliardi resi disponibili per spese sanitarie. Al contrario tutti hanno preso a prestito i "Surebond contro la disoccupazione" offerti dalla Commissione europea anche se avevano caratteristiche non dissimili. Così il Mes è entrato in un "cono di diffidenza" che va rimosso al più presto essendo un'Entità finanziaria ben organizzata e roduta.

Adesso anche all'interno delle "tecnostrutture" del Mes ci si è resi conto che bisogna innovare. Lo dimostra il *discussion paper no. 2* del maggio 2020, passato inosservato, che argomenta come il Mes possa essere usato quale "fondo di stabilizzazione" che opera *ex ante* e non come fondo di salvataggio che opera *ex post*. La differenza è enorme e le argomentazioni sono convincenti. Non mi convince però l'affermazione che con i 250 miliardi di potenziale di intervento che residua (gli altri 250 sono già impegnati) il Mes possa agire con sufficiente efficacia. Il lettore si chiederà: e allora?

La risposta parziale viene dalle scelte imminenti che l'Eurogruppo dovrà fare, forse addirittura il 16 prossimo, per nominare il nuovo *managing director* del Mes. Infatti Klaus Regling, tecnico di sicuro valore ma molto conservatore, chiude il suo lungo mandato di 12 anni. Il suo merito principale è di aver costruito un Ente finanziario organizzativamente forte.

Nell'ultimo mese sono emerse le candidature di tre personalità. Due sono quella del portoghese João Leão, ministro delle Finanze dal 2020 al 2022 e segretario di Stato al Bilancio dal 2015; quella Lussemburghese Pierre Gramegna, un diplomatico che è stato anche ministro delle Finanze del suo Paese. Si tratta di candidature valide, ma le loro credenziali e dichiarazioni non prefigurano un rinnovato e potenziato ruolo del Mes.

Ben diversa è la candidatura di Marco Buti, non solo perché, con una professionalità decennale di direttore generale degli affari economici e monetari della Commissione europea, è una garanzia assoluta, ma anche perché delinea un programma di rinnovamento del Mes su quattro punti:

① Il Mes non deve essere il soccorritore di ultima istanza di Stati in difficoltà, ma deve avere una funzione di intervento preventivo e precauzionale. Quanto questo sia importante, lo dimostrano le reazioni dei mercati all'annuncio del rialzo dei tassi

d'interesse da parte della Bce.

② Nel contesto delle istituzioni europee si deve guardare al lungo termine e svolgere anche un ruolo sia di adeguata informazione degli Stati membri, sia delle pubbliche opinioni, sia degli operatori finanziari e dei mercati.

③ Anche in vista delle possibili modifiche dei Trattati europei, per superare lo stigma, il Mes deve diventare a termine un'istituzione comunitaria.

④ Il Mes deve operare in stretto contatto con la Commissione europea sia a livello strategico sia a livello operativo. Quindi, ne deduco, anche nel Ngeu. Perciò è stato molto lungimirante il governo italiano

nel presentare la candidatura di Buti come *managing director*.

Con tutto ciò non dico che Buti sarà il costruttore degli EuroUnionBond come li immagino e come li ho presentati spesso con garanzia auree (e altre garanzie reali) e potenza di interventi del Mes stesso per 5 mila miliardi di euro, e non solo per alleggerire la Bce da una situazione molto difficile anche con eventuali "commutazioni" di titoli. Tuttavia Buti certamente innoverebbe per togliere il Mes dalla attuale ingessatura. Questo sarà visto come un merito o un demerito potenziale dall'Eurogruppo?

© RIPRODUZIONE RISERVATA



AUTOREVOLE E CONSERVATORE

L'economista tedesco Klaus Regling, 71 anni, si appresta a lasciare l'incarico di *managing director* dello European stability mechanism, meglio

noto come Esm o Mes. Regling è anche il *chief executive officer* dello European financial stability facility (Efsf), un ruolo che ricopre dal luglio del 2010.

