

EUROBOND
DUE TRANCHE
GARANTITE
PER SUPERARE
LO STALLO

di Franco Bassanini
e Claudio De Vincenti

— a pag. 19

SUPERARE LO STALLO CON DUE TRANCHE DI EUROBOND GARANTITI DAGLI STATI

di Franco Bassanini e Claudio De Vincenti

Lo stallo in cui si trova l'Unione europea sulla questione degli strumenti finanziari comuni da mettere in campo per contrastare l'epidemia e mitigarne gli effetti sulle imprese e le famiglie, richiede che tutti si facciano carico delle ragioni degli uni e degli altri. L'Italia, che giustamente ha posto il problema della condivisione di intenti e strumenti necessaria per affrontare una crisi simmetrica e comune a tutti i Paesi, può – e deve – giocare un ruolo determinante nell'individuare la via d'uscita.

Al cuore della posizione italiana, condivisa fin dall'inizio da Francia, Spagna e altri Paesi, sta la proposta di emettere titoli sovrani europei (Eurobond) per finanziare le spese straordinarie che in questa situazione drammatica tutti gli Stati membri stanno e dovranno sostenere. Una proposta condivisibile; ma che va declinata partendo dalla consapevolezza della storia che abbiamo alle spalle.

Come si sa, l'emissione di Eurobond fu proposta da Jacques Delors come strumento per finanziare grandi progetti comuni europei, in particolare infrastrutture transeuropee. Quella proposta venne recepita e tradotta in pratica solo molto parzialmente. E venne poi "cannibalizzata", all'epoca della crisi finanziaria *post* Lehman Brothers, dalla proposta improvvida di utilizzare gli Eurobond per mutualizzare i debiti sovrani nazionali: una idea molto

diversa da quella di Delors, che non poteva non suscitare la reazione dell'opinione pubblica dei Paesi meno indebitati. Gioca certo l'influenza di tradizioni culturali che tendono a considerare l'elevato debito pubblico una colpa che grava non sui Governi che l'hanno contratto, ma sull'intero Paese debitore nei secoli dei secoli (*Schuld* in tedesco significa sia debito che colpa). Ma se si è onesti, si deve riconoscere che la ritrosia di questi Paesi a farsi carico dei debiti altrui è comunque comprensibile.

L'errata torsione, rispetto al significato originario, con cui venne riproposta dieci anni fa l'idea degli Eurobond pesa ancor ora, benché si tratti oggi di utilizzare lo strumento non per mutualizzare i debiti nazionali, ma per reperire a basso costo le risorse finanziarie necessarie per fronteggiare l'emergenza comune e la recessione che ne seguirà; emergenza e recessione di cui nessuno ha colpa, né per il presente né per il passato.

Per uscire dallo stallo bisogna quindi fare chiarezza: sugli obiettivi cui l'emissione di titoli sovrani europei sarebbe finalizzata; su ciò che sarà messo realmente in comune; sui doveri e obblighi dei singoli Stati membri.



Si potrebbe allora prevedere una raccolta straordinaria mediante bond a lungo termine emessi da un veicolo europeo (per esempio la Banca europea per gli investimenti, Bei), raccolta da utilizzare in due *tranche*, con obiettivi e regole distinti.

La prima *tranche* dovrebbe finanziare gli interventi nazionali per fronteggiare l'emergenza sanitaria e i suoi effetti su imprese e famiglie, e vedrebbe ogni Stato membro impegnato nel servizio del debito (interessi e capitale) per la quota da esso utilizzata: a tal fine, lo Stato membro dovrebbe riconoscere una prelazione sulle proprie entrate di bilancio future a favore del veicolo emittente (poniamo, la Bei), che dunque non si assumerebbe alcun rischio. Questi bond godrebbero dunque di una garanzia comune europea con conseguenti minor onere di interessi e più lunga scadenza. Ma

non vi sarebbe alcuna mutualizzazione del debito, perché ogni Stato continuerebbe a sopportare in proprio, con la garanzia costituita dalla prelazione, l'onere per la propria quota: quest'ultima sarebbe quindi contabilizzata nel suo debito sovrano, ma con il vantaggio di un costo più basso e di una durata maggiore. Così si coniugherebbe una garanzia europea comune verso i sottoscrittori dei bond e una garanzia assoluta di ogni singolo Stato nei confronti dell'emittente.

La seconda *tranche* dovrebbe finanziare – recuperando l'ispirazione originaria di Delors – un grande piano comune, gestito dalla Commissione, che valga a sostenere la ripresa dell'economia e a prevenire crisi sanitarie in tutta l'Unione: ricerca, tecnologie, infrastrutture, progetti comuni nel settore della difesa, della sicurezza, dell'Intelligenza artificiale, della transizione ener-

getica, ecc. Un piano di investimenti con elevate esternalità positive di sistema che darebbe gambe concrete al *Green deal* lanciato dalla Commissione, guidando la ricostruzione *post* Coronavirus e fornendo un contributo decisivo alla crescita per tutti i Paesi dell'area.

