

IL MIO NOME È EUROBOND

di Tonia Mastrobuoni

su La Repubblica Affari&Finanza del 12 aprile 2021

Un anno fa l'intuizione dei due consiglieri di Palazzo Chigi, Pietro Benassi e Riccardo Cristadoro, funzionò: approfittare delle ansie di Emmanuel Macron per formare un'ampia avanguardia di Paesi a favore di bond garantiti da tutti. Per far fronte alla peste del secolo sarebbero serviti una montagna di soldi.

E non tutti li avevano. Anzi, a ben vedere solo la Germania, dopo anni di colossali avanzi primari e un debito al 60% del Pil, li aveva. E ai timori che il Paese di Angela Merkel riemergesse a galoppo dalla pandemia, lasciando Francia, Italia e altri Paesi sepolti sotto un cumulo di macerie, si aggiunse una preoccupazione ancora più grande.

Qualche settimana prima, la Commissione Ue aveva deciso di sospendere il divieto degli aiuti di Stato. È allora, secondo una autorevole fonte europea, che Macron cominciò a sudare freddo, immaginando scorribande tedesche per comprarsi fette delle esauste industrie degli altri Paesi.

Così, quando Benassi presentò l'idea di concordare una lettera con la Francia, la Spagna e altri Paesi per promuovere i discussi "coronabond" alla fine la sottoscrissero in nove il presidente del Consiglio, Giuseppe Conte, assenti subito. Anche se al Consiglio Ue di marzo, dopo feroci litigi, i "Coronabond" non passarono, il dibattito non si è fermato ed è stato tenuto vivo anche dal sostegno dei nove. Ribattezzati "Recovery bond", i titoli comuni sono stati riproposti poco dopo dal Parlamento europeo.

Ma è stato solo con il fondamentale via libera della Germania di Angela Merkel che la Ue ha battezzato la rivoluzione: il Next Generation Eu (Ngeu) per ricostruire l'Europa, incardinato nel bilancio pluriennale, ma anche il fondo per la disoccupazione Sure, saranno finanziati per la prima volta nella storia attraverso titoli di debito emessi dalla Commissione europea.

La differenza con il preesistente fondo salva-Stati Esm o con altri strumenti europei che già si indebitano sui mercati è chiara: non è più un organismo con un board controllato dai

governi che emette titoli garantiti dai Paesi. È l'esecutivo europeo che si indebita per la prima volta, direttamente, per finanziare un grande progetto comune.

In sostanza, dopo decenni di tenaci battaglie, di sconfitte, di trincee pazienti e disfatte a campo aperto, l'Ue ha cominciato un anno fa a discutere, anche se ancora in nuce, gli Eurobond. Per ora i titoli garantiti da tutti e 27 i partner europei ed emessi da Bruxelles verranno rimborsati grazie ad altrettante nuove iniziative europee: si parla della Digital Tax, di una tassa sulle emissioni di CO2 e altri introiti. Il 21 ottobre del 2020 è stata la presidente della Commissione europea, Ursula von der Leyen, a festeggiare l'esordio, i primi titoli emessi per il Sure. «Per la prima volta nella storia, la Commissione Ue ha emesso "Social bond" sul mercato per aiutare i cittadini a mantenere i loro posti di lavoro. Questo passo inedito dimostra che viviamo in tempi eccezionali». Ma mentre il Sure è volontario e i Paesi che lo vogliono lo posso usare per affrontare crisi occupazionali, il Next Generation Eu è un progetto di ricostruzione cui partecipano tutti e che sarà finanziato dal debito garantito da tutti.

Certo, la Germania e i Paesi cosiddetti "frugali" continuano a insistere che si tratta di un progetto temporaneo e irripetibile. Ma l'Italia, la Francia e altri Paesi cruciali lavoreranno per renderlo permanente. E se si guarda ai sondaggi in Germania, dove i Verdi hanno ottime probabilità di andare al governo come junior partner della Cdu o addirittura di vincere le elezioni di settembre ed esprimere il cancelliere, la discussione con il Paese più influente su come arrivare a dei veri e propri Eurobond, ma anche sulla revisione del Patto di stabilità e l'abbandono del feticcio del pareggio di bilancio (che i Gruenen hanno già chiesto per la Germania) potrebbe essere molto più semplice. Per dirla con un'autorevole fonte comunitaria, «l'idea è che se tra cinque anni vogliamo finanziare una missione europea nello spazio o una strategia comune per le batterie elettriche o l'idrogeno, dobbiamo poterlo fare finanziandoci con bond comuni».

Per citare un Massimo D'Alema d'antan, un anno fa Benassi e Cristadoro hanno intuito che in politica non è importante il "cosa", ma il "quando". Dieci anni fa lo aveva compreso anche Mario Monti, quando disse al premier greco George Papandreou, travolto dalla crisi dei debiti, che «finché li proporrà tu, gli Eurobond non si faranno mai». È ovvio che il rifiuto dei "Coronabond", in un primo momento, sia stato anche legato al fatto che il proponente fosse l'Italia, un Paese con il 130% di rapporto debito-Pil. Ma il dibattito non è

morto lì: le terribili conseguenze economiche della peste nera hanno continuato ad alimentarlo.

Inoltre, dieci anni fa, quando Monti mise in guardia Papandreou, giravano ancora proposte irricevibili per i Nordeuropei, come una messa in comune parziale anche dei vecchi debiti. Seppellite quelle ipotesi, l'Europa ha avviato un processo che porterà a un tipo diverso di Eurobond. E in una recente intervista a questo giornale, persino Wolfgang Schaeuble, padre dell'austerità, ha detto candidamente di «non essere mai stato contrario agli Eurobond». Ma che dovevano maturare i tempi.

Gli Eurobond non si possono ancora definire così per alcuni motivi, non solo legati alla paranoia storica dei tedeschi è il caso appena di ricordare che nel 2012 Merkel diceva ancora che «non ci saranno mai finché campo». O al fatto che bisogna convincere i riluttanti Paesi del Nord a considerarli un ordinario strumento di finanziamento e non un una tantum che nasce e muore con la pandemia. Manca ancora qualche passo nell'integrazione europea, a partire da una maggiore convergenza fiscale. Spesso evocata, e non a caso, proprio dalla Germania, ossessionata dall'azzardo morale. Ma al bisogno di convergere maggiormente su diversi fronti ha fatto accenno anche Mario Draghi all'ultimo Consiglio europeo, quando ha prospettato un futuro in cui l'Europa possa dotarsi di un "safe asset", come i titoli americani o i Bund decennali tedeschi o quelli giapponesi.

Angela Merkel, per prevenire obiezioni nel suo Paese, ha incardinato il più ambizioso progetto che sarà finanziato dai bond europei, il Next Generation Eu, nel bilancio pluriennale. In una struttura solida, e ben definita. E ha insistito perché le periodiche raccomandazioni della Commissione europea, di solito allegramente ignorate, e le linee guida che impongono, ad esempio, che il 57% delle risorse sia destinato a spese green e digitali, diventino la bussola vincolante per i piani nazionali di spesa. Ma il problema, adesso, è duplice.

Primo, i tempi dei Parlamenti. La premessa per i titoli comuni è che nei 27 Parlamenti nazionali passi la cosiddetta legge sulle "risorse proprie" che consenta alla Commissione Ue di dotarsene. E il ricorso di alcuni politici tedeschi alla Corte costituzionale di Karlsruhe imporrà all'Ue di aspettare che i togati si pronuncino e che il Bundestag voti la legge, se il verdetto sarà positivo. La fonte europea fa notare che se lo farà entro due mesi o entro tre, la differenza sarà grande: di mezzo c'è agosto e difficilmente la Commissione Ue avvierà

la colossale operazione di emissioni di Ngeu-bond in un mese in cui gli scambi sui mercati sono rarefatti. La seconda incognita è legata ai tempi di approvazione dei Piani nazionali che dovranno passare per il severo controllo di Bruxelles.

Anche qui i tempi potrebbero allungarsi, non da ultimo per le elezioni anticipate olandesi che ne ritarderanno la definizione. Insomma, per la più grande operazione europea dai tempi dell'euro, l'emissione di bond comuni e l'avvio di grandi piani di ricostruzione post-pandemia, molti scommettono su settembre.