IL SOLE 24 ORE – 28 AGOSTO 2011

Vanno utilizzati per progetti strategici

di Franco Bassanini ed Edoardo Reviglio

La proposta di Prodi e Quadrio Curzio sugli EuroUnionBond ha suscitato un importante dibattito. Accanto a molti consensi, non sono mancate obiezioni e perplessità, come quelle motivate da Perotti e Zingales e Franco Debenedetti (su queste pagine), e da Daniel Gros su VoxEu: la creazione del Ffe sarebbe un tentativo di «ingannare» i mercati cercando di portare «fuori bilancio» parte del debito europeo e di «giocare» sul valore delle imprese a partecipazione pubblica; peraltro, non escludendo un accollo ai Paesi virtuosi del debito dei Paesi insolventi, non varrebbe a superare le obiezioni tedesche. Inoltre, il conferimento delle riserve auree delle banche centrali e delle partecipazioni pubbliche industriali in un'unica entità europea aprirebbe problemi sia sul versante della Bce e dell'Eurosistema, sia per i conflitti di interesse e le potenziali violazioni del principio di concorrenza dovuti al controllo congiunto di società operanti nei medesimi mercati.

Per parte nostra, restiamo dell'idea che già abbiamo sostenuto su queste pagine alcuni mesi fa: che occorre tenere per il momento separati gli eurobond per la "stabilità" e gli eurobond per la "crescita"; e che sia bene oggi operare per far crescere e sviluppare le due distinte iniziative intraprese dalla Ue, le uniche che hanno ottenuto, bene o male, anche il consenso del governo tedesco (Bundestag permettendo): il Fondo di stabilità (Efsf) e i Project bond. Il Fondo di stabilità interviene sul debito sovrano dei Paesi dell'Eurozona in difficoltà. La garanzia congiunta di tutti i paesi dell'Eurozona avvicina il costo del servizio di questa parte del debito a quello della Germania. Grazie al minor costo del servizio su questa parte del debito, i bond per la stabilità "liberano" risorse nazionali, che ciascun governo nazionale può utilizzare come meglio crede. Il fatto che i singoli governi nazionali mantengano la maggior parte del proprio debito disincentiva comunque comportamenti fiscali poco virtuosi.

Ratificate le ultime decisioni del Consiglio europeo, il Fondo per la stabilità acquisirà un ruolo di stabilizzazione che ora sta svolgendo solo in via sussidiaria la Bce. Il rafforzamento del Fondo è auspicabile, ma dipenderà in fatto dal successo delle politiche di fiscal consolidation dei Paesi dell'Eurozona e dal rafforzamento della governance finanziaria europea. Se le due condizioni si realizzeranno, la creazione di un grande mercato di titoli europei avrà un premio di liquidità che contribuirà sia ad abbassare il suo costo e sia a diventare competitivo con il grande mercato dei titoli americani. Sarà a quel punto più facile varare progetti più ambiziosi di eurobond per la stabilità.

I Bond europei per la crescita vanno innanzitutto finalizzati al finanziamento di iniziative europee di finanza di progetto, capaci di venire ripagate dai flussi di cassa che produrranno: è il caso dei Project Bond, proposti dalla Commissione europea per finanziare i 2000 miliardi di investimenti strategici nei trasporti, nell'energia e nelle Tlc individuati dall'Agenda di Lisbona. La Ue (congiuntamente alla Bei e probabilmente alle grandi banche pubbliche di sviluppo europee: Kfw, Cdc e Cdp) fornirà garanzie e capacità tecniche idonee ad innalzare il rating dei titoli emessi dai realizzatori dei progetti infrastrutturali e renderli attraenti per i portafogli dei grandi investitori istituzionali. Si potrebbe così creare un mercato liquido di titoli infrastrutturali europei di circa 300 miliardi di euro nel prossimo quinquennio, pari a circa il 30% delle necessità finanziarie del programma europeo (rinviamo per questa stima a un nostro paper pubblicato sul

n. 1/2011 di Oecd Financial market trends).

Teniamo dunque i piedi per terra ed evitiamo fughe in avanti. Verrà il tempo per progetti più ambiziosi. Oggi, la costruzione degli eurobond per la Stabilità passa per il potenziamento dell'Efsf e perciò per un rafforzamento del Patto di Stabilità e della disciplina fiscale degli Stati membri (voluto a ragione dai tedeschi); e quella degli eurobond per la crescita passa per il successo dei Project Bond europei e dei fondi equity europei da poco operativi (Marguerite, Inframed).

Aggiungere idee a questo dibattito è sempre utile, ma proprio perché gli italiani sono tra gli scolari europei meno disciplinati, è bene lasciare l'onere della guida a chi i compiti li ha già fatti.