

L'EUROPA DIVISA STUDIA LA REAZIONE

Gli eurobond della discordia

Tre proposte contro l'impasse

Riccardo Sorrentino

Erano una proposta irricevibile. Ora però, di fronte all'epidemia di coronavirus, gli eurobond sono sempre più considerati una soluzione percorribile, sia pure con grande cautela.

È proprio sul tema degli eurobond che si è consumata, e poi si è parzialmente ricomposta, la rottura tra i Paesi "deboli", guidati dalla Francia, e quelli "frugali", vicini alla Germania (in realtà più morbida del passato) al Consiglio europeo di giovedì. I ministri delle Finanze dovranno ora presentare soluzioni innovative per affrontare insieme lo sforzo finanziario imposto dall'epidemia: i coronabond - l'ultima versione degli eurobond - continueranno a essere al centro della discussione.

La prospettiva di una recessione profonda non ha però cambiato i termini del dibattito. Agli italiani gli eurobond piacciono davvero tanto. Agli altri partner decisamente meno, se non in forme molto limitate. Perché?

Gli eurobond creano un debito aggiuntivo: i Paesi "virtuosi", la cui cultura economica rifugge dall'idea di moltiplicare l'esposizione degli Stati, sono contrari perché l'emissione di questi titoli sovranazionali e l'uso delle risorse sfuggirebbe al loro controllo; ne usufruirebbero inoltre soprattutto Paesi che invece ritengono, malgrado ogni evidenza, che i debiti pubblici siano utili se non necessari. Il timore dei "frugali" è, insomma, quello di essere chiamati

a garantire - e, in caso di grandi crisi, di pagare con le imposte - la dissolutezza altrui.

I Paesi favorevoli vedono invece negli eurobond, "sostenuti" da un'economia più ampia, uno strumento che permetterebbe un maggior indebitamento a tassi più bassi.

In circostanze normali, il confronto tra "virtuosi" e "generosi" non ha soluzione. Chi ha un debito pubblico basso non ha bisogno di strumenti aggiuntivi, chi ha speso troppo e male non può chiedere agli altri di essere aiutato. L'epidemia ha però cambiato tutto. Ogni Stato ha di fronte a sé la prospettiva di un enorme aumento del debito pubblico e, nello stesso tempo, è possibile destinare le risorse raccolte "insieme" al solo obiettivo di affrontare lo shock comune. Le remore restano - la Germania, con un debito/pil del 58,6%, e l'Olanda con il 49,2% continuano a non averne bisogno - ma nessuno contesta più la necessità di maggiori spese pubbliche.

Resta il problema di fondo: mettere d'accordo le esigenze divergenti dei partner. Sono state quindi avanzate diverse ipotesi. La prima è stata proposta su vox.eu da un gruppo di economisti, tra i quali Agnès Bénassy-Quéré, Marcel Fratzscher, Clemens Fuest, Francesco Giavazzi, Jean Pisani-Ferry e Lucrezia Reichlin, che tentano di superare un vincolo giuridico - nessuna istituzione europea può emettere eurobond - attraverso l'idea di una linea di credito, messa a disposizione di tutti dal

Fondo salvastati (Mes), con una lunga durata e condizioni minime che assicurino il "buon uso" delle risorse.

Qualche giorno dopo lo stesso Giavazzi insieme a Guido Tabellini ha avanzato, sullo stesso sito, un miglioramento alla proposta della linea di credito: l'emissione di bond a 50-100 anni, o irredimibili, emessi autonomamente da ciascuno Stato ma in forme identiche. Alla Bce in totale indipendenza sarebbe affidato il compito di acquistare parte di questi titoli per tenerne bassi i rendimenti. Questi bond, rispetto alla linea di credito, avrebbero una durata lunghissima - spalmerebbero meglio nel tempo gli oneri -, permetterebbero di raccogliere più risorse ed eviterebbero una serie di vincoli del Fondo salvastati (che, per esempio, è soggetto al veto di ciascuno Stato).

Si concentra sulle spese sanitarie, fondamentale anche sul piano economico, la proposta lanciata su Econopoly, il blog del Sole 24 Ore, da Gianluca Codagnone, direttore della Fidentis Equities, e Thomas Manfredi, statistico all'Ocse, che sollecitano l'istituzione di un'Autorità sanitaria europea in grado di emettere bond della durata di 10-30 anni, garantiti dagli asset della stessa autorità che avrebbe poi il compito di costruire «ospedali, laboratori, impianti di produzione di ventilatori, unità di terapia intensiva». La proposta comporta tempi più lunghi, ma permetterebbe di superare molte delle remore verso gli eurobond.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



LE SOLUZIONI A CONFRONTO**1****CONDIZIONI MINIME****La Covid credit line
del Fondo salvastati****Un escamotage**

Un gruppo di economisti, tra cui Agnès Bénassy-Quéré, Francesco Giavazzi, Jean Pisani-Ferry e Lucrezia Reichlin, ha proposto che il Fondo salva stati conceda linee di credito di lunga durata con condizioni minime per assicurare il buon uso delle risorse. Non è tecnicamente un eurobond, ma supera molte delle remore dei partner

2**TITOLI IRREDIMIBILI****I Covid perpetual
eurobonds****Evitare il Fondo salvastati**

Francesco Giavazzi e Guido Tabellini, nel tentativo di migliorare la proposta della credit line, immaginano un vero e proprio eurobond, che ciascuno Stato può emettere autonomamente ma rispettando forme e condizioni comuni. La Bce, in modo indipendente, potrebbe acquistarli nel tempo per tenerne bassi i rendimenti

3**ASSET BACKED SECURITIES****Authority sanitaria
e salute bond****Ospedali e laboratori**

Gianluca Codagnone e Thomas Manfredi si concentrano sulla spesa sanitaria - principale strumento per affrontare epidemia e recessione - e invitano alla creazione di un'Autorità sanitaria europea che costruisca ospedali e laboratori ed emetta bond garantiti dalle sue stesse attività