

Union bond per finanziare una crescita sostenibile

di Franco Bassanini e Edoardo Reviglio

Per uscire dalla crisi l'Europa deve fare grandi investimenti in infrastrutture, energia, ambiente, capitale umano. Con le finanze pubbliche nazionali appesantite dalla crisi, si potrà finanziarli solo attirando capitali privati (e pubblici dai paesi in surplus). Ma servono nuovi strumenti finanziari. Perciò si è tornati a discutere di Union bond (o Eurobond): ma essi devono servire a rilanciare la crescita, non ad accollare ai paesi virtuosi il debito dei paesi-cicala; altrimenti l'opposizione tedesca sarà certa (e anche giustificata). Al riguardo vorremmo fare un paio di proposte.

Primo: occorre incrementare l'emissione di titoli europei per finanziare investimenti strategici di lungo periodo (anche con equity, project bonds e garanzie): può pensarci la Bei, da sola o attraverso il Marguerite Network, cioè la rete di grandi Casse (Bei, Kfw, Cdc, Cdp, Ico, Pko), che, su input di Giulio Tremonti, hanno creato il primo fondo europeo per le infrastrutture e dimostrato che il meccanismo delle cooperazioni rafforzate può funzionare.

Secondo: ogni stato potrebbe trasferire all'Unione una quota del debito nazionale pari al 15% (o al 20%) del suo Pil: una quota proporzionale alla ricchezza, non al debito di ciascun paese. Ogni stato verserà al bilancio europeo ogni anno il corrispettivo del costo del servizio della quota di debito nazionale convertita in debito europeo. Il corrispettivo sarà commisurato al costo del debito nazionale e non a quello, minore, del debito europeo. Questo meccanismo ha molti vantaggi: creerebbe un mercato di titoli sovrani europei ampio e liquido (circa 2-3miliardi di euro), capace di attirare capitali di grandi investitori globali e riserve delle banche centrali; non aumenterebbe la propensione degli stati membri ad aumentare il proprio debito (non ricavandone alcun vantaggio in termini di minor costo degli interessi); i fondi che verrebbero creati dal differenziale del costo del servizio tra titoli europei e titoli nazionali (7-10 miliardi di euro all'anno) servirebbero per finanziare progetti dell'agenda di Lisbona, con un cospicuo effetto di leva; la creazione di un debito sovrano europeo avrebbe un valore politico simile all'introduzione dell'euro.

La ratio delle due proposte è semplice. L'Europa può raccogliere capitali a un costo più basso di qualunque altra entità pubblica o privata. Può investirli in attività e progetti di lungo periodo con profili rischio/rendimento non speculativi. Se accompagnata da regole prudenziali e contabili, l'operazione sarebbe vantaggiosa per gli investitori/risparmiatori, per la ripresa economica e per la stabilizzazione finanziaria.

Proponiamo di incaricare la Bei e la rete delle Casse europee di attivare strumenti finanziari innovativi e "conformi al mercato" per finanziare i grandi progetti di Pfi e di Ppp ("quasi Union bond", come i project bond, i fondi equity, le garanzie); di creare imprese europee, come una nuova Euratom per le energie rinnovabili o società per le grandi reti; di introdurre incentivi regolamentari, contabili e fiscali a favore degli investimenti di lungo periodo con "esternalità positive" per l'economia e la società; di creare un mercato di titoli sovrani europei.

Gli Usa finanziano da tempo la crescita stampando carta. Cina e Corea la finanziano con risorse di bilancio grazie al modesto indebitamento. Per uscire dalla crisi e promuovere una crescita sostenibile, l'Europa, percepita come un'area economica e fiscale stabile, deve incominciare a spendersi questo patrimonio di fiducia sui mercati finanziari e monetari globali. Deve ritrovare la capacità di pensare in grande.