

## Union bonds per la crescita sostenibile

di Franco Bassanini e Edoardo Reviglio

*pubblicato in "Il Sole 24 Ore" del 16 febbraio 2010*

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 Bonds (o Eurobonds): ma essi devono servire a rilanciare la crescita, non ad accollare ai Paesi virtuosi il debito dei paesicicala; 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 cd. "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 ("Marguerite") e dimostrato che il meccanismo delle "cooperazioni rafforzate" può funzionare molto bene.

Secondo: ogni Stato potrebbe trasferire all'Unione una quota del debito nazionale pari al 15% (o al 20%) del suo PIL: dunque una quota proporzionale alla ricchezza, non al debito di ciascun Paese. Parallelamente 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: (1) creerebbe un mercato di titoli sovrani europei ampio e liquido (intorno ai 2/3.000 miliardi di euro), capace di attirare capitali di grandi investitori globali e riserve delle banche centrali, (2) non aumenterebbe la propensione degli Stati membri ad aumentare il proprio debito (non ricavandone alcun vantaggio in termini di minor costo degli interessi), (3) i fondi che verrebbero creati dal differenziale del costo del servizio tra titoli europei e titoli nazionali (7/10 md. di euro all'anno) servirebbero per finanziare progetti dell'Agenda di Lisbona, con un cospicuo effetto di leva; (4) 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 ad 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 ma accettabili e forti esternalità positive per la crescita sostenibile. Se accompagnata da regole prudenziali e contabili e da normative fiscali favorevoli agli investimenti di lungo termine, l'operazione sarebbe

vantaggiosa per gli investitori/risparmiatori, per la ripresa economica e per la stabilizzazione finanziaria.

Proponiamo dunque: (1) 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 bonds*”, come i project bond, i fondi equity, le garanzie); (2) di creare imprese comuni europee, come una nuova Euratom per le energie rinnovabili o società europee per le grandi reti); (3) di introdurre incentivi regolamentari, contabili e fiscali a favore degli investimenti di lungo periodo con “esternalità positive” per l’economia e la società; (4) di creare un mercato di titoli sovrani europei.

Gli USA finanziano da molto tempo la crescita “stampando carta” che hanno venduto in tutto il mondo. Cina e Corea la finanziano con risorse di bilancio grazie al modesto indebitamento. Per uscire dalla crisi e per promuovere una crescita equilibrata e 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.