

EUROBOND

AIUTARE GLI ALTRI (ITALIANI E GRECI) MA DAVVERO I TEDESCHI DICONO NO?

L'Europa non ce l'ha un T-Bond, un benchmark per i mercati mondiali, eppure ne avrebbe la forza economica. Il piano di Moscovici e Dombrovskis per uno strumento a due stadi. Ce la può fare? Un sondaggio spiega come

di **Maurizio Ferrera**

L'Eurozona «si compone di un'economia e un mercato finanziario comparabili a quelli degli Stati Uniti, ma non è dotata di uno strumento finanziario, un asset, simile a quello emesso dal Tesoro Usa», scrive la Commissione europea nel documento di riflessione «Approfondire l'Unione Economica e Monetaria», presentato due settimane fa a Bruxelles dai Commissari Pierre Moscovici e Valdis Dombrovskis.

Nel quadro dell'obiettivo dichiarato di procedere verso una «genuina Unione fiscale», la Commissione scrive che è necessario andare oltre la logica della riduzione del rischio finanziario all'interno dell'Unione economica e monetaria. Cosa vuol dire concretamente? Che, a fronte di alcune importanti misure precauzionali volte a gestire il problema dell'instabilità finanziaria — completamento dell'Unione bancaria e rafforzamento del mercato unico di capitali — si deve procedere in parallelo anche verso la «condivisione del rischio».

Il primo passo: Sbbs come i Bund

Nello specifico, la Commissione europea propone di introdurre un nuovo strumento finanziario da qui al 2019, come passaggio intermedio verso la creazione di un vero e proprio *European safe asset* (leggi Eurobond) da realizzare entro il 2025. L'acronimo di turno è Sbbs, *Sovereign Bond Backed Securities*. In buona sostanza, si tratterebbe di titoli emessi da enti privati o pubblici il cui valore sarebbe garantito da un portafoglio di titoli sovrani sottostanti.

Nella logica alla base degli Sbbs, il profilo di rischio dei titoli sovrani di alcuni Paesi compenserebbe quello di altri, garantendo quindi la stabilità del derivato. Gli Sbbs non implicano ancora una vera e propria mutualiz-

zazione dei debiti nazionali. In altri termini, ciascun Paese rimarrebbe responsabile di fronte ai propri creditori.

A cosa servirebbero gli Sbbs? In primo luogo, a diversificare il portafoglio delle banche, ancora troppo esposte verso gli stati sovrani di riferimento. Secondo uno studio dello scorso settembre, condotto da alcuni membri dello European Systemic Risk Board (Esrp), gli Sbbs dovrebbero godere di un profilo di rischio pari a quelli dei titoli sovrani tedeschi. Se così fosse, le banche sarebbero appunto incentivate a preferire gli Sbbs ai titoli del Tesoro nazionali. In secondo luogo, gli Sbbs contribuirebbero ad aumentare il circolante considerato «sicuro» sul mercato finanziario europeo, con conseguenti effetti positivi sull'attività economica.

Giudizi ed elezioni

Le proposte della Commissione non hanno suscitato l'attenzione che meriterebbero. Al di là delle speculazioni dei media sull'opposizione «di principio» da parte di Berlino, non c'è stato un vero e proprio dibattito, né nazionale né internazionale, sulla questione. D'altronde il tema è sicuramente delicato e potenzialmente controverso in vista delle elezioni federali tedesche di settembre.

Dal punto di vista dei contenuti, il rapporto della Commissione sembra tirare la volata al piano di riforme europee del presidente francese, Emmanuel Macron. Va però sottolineato il tono cauto e moderato, pieno di condizionali, del testo. La stessa Commissione ha precisato che la riflessione vuole mettere a disposizione una gamma di strumenti. Gli occhi ora sono puntati su Berlino e Parigi. A luglio è previsto un incontro di lavoro sull'Europa tra i gabinetti dei due governi. A quel punto, le proposte di Palais Berlaymont potrebbero tornare più attuali che mai.

Quanto favore incontrerebbe l'introduzione di Eurobond fra gli elettori? Come mostra il primo grafico della

pagina accanto, i paesi del Sud sarebbero entusiasti, i paesi del Nord invece molto tiepidi.

Le chance di Macron

In Germania sono contrari a larga maggioranza gli elettori di Angela Merkel. Più aperti coloro che votano Spd, Die Linke e Verdi. I sondaggi danno i Cristiano democratici in vantaggio. Ma alle elezioni di settembre mancano ancora quasi quattro mesi. Se vincesse Schultz (e magari si alleasse con Die Linke e Verdi) il nuovo Cancelliere potrebbe forzare la mano al proprio elettorato e spostare la bilancia a favore degli Eurobond. E la Francia? Anche in questo paese la maggioranza sembra essere contraria. Se scomponessimo il dato aggregato in base alla collocazione politica degli intervistati, scopriremmo però che l'opposizione agli Eurobond si concentra ai due estremi dello spettro politico, fra gli elettori di Marine Le Pen e di Macron. Gli elettori di centro e centro sinistra sono in maggioranza favorevoli. Macron potrebbe appoggiare la proposta della Commissione senza scontentare il proprio elettorato.

Avanti sul piano Juncker

Dal secondo grafico emerge un'altra indicazione interessante. La maggioranza degli elettori dei paesi considerati appoggerebbe un aumento del bilancio Ue per finanziare investimenti in campo economico e sociale. Anche in Germania il consenso appare largo e trasversale rispetto ai vari partiti. L'opinione pubblica europea sembra essere molto più keynesiana dei politici che la rappresentano e delle autorità di Bruxelles. In attesa degli Eurobond, si potrebbe cominciare di qui. Potenziano il piano Juncker con un'agenda ambiziosa di investimenti a favore della crescita, dell'occupazione e del capitale umano.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



● Il progetto

Euvisions è un osservatorio online sull'Europa Sociale. Pubblica dati e analisi, effettua indagini originali sui dibattiti che si svolgono su Twitter e altri social media. Raccoglie ed analizza dati d'opinione provenienti dai sondaggi e segue in modo sistematico le discussioni e le proposte sul futuro dell'Europa. Euvisions fa parte di un più ampio progetto di ricerca finanziato dallo European Research Council, dal titolo «Reconciling Economic and Social Europe» (REScEU) e diretto da Maurizio Ferrera presso l'Università Statale di Milano e il Centro di Ricerca Luigi Einaudi di Torino.

IL VOTO, I PARTITI E L'EUROPA

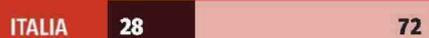
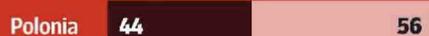
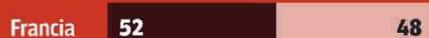
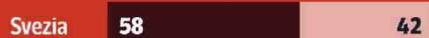
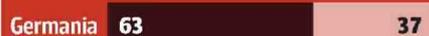
Allo stato attuale i Paesi del Nord sono contrari all'introduzione di Eurobond, a favore i Paesi del Sud. In Germania l'elettorato di centro, quello che vota Angela Merkel, boccia la proposta con maggior decisione rispetto agli elettori di centro sinistra. Anche in Francia vince il no ma con maggior vigore tra le componenti più estreme dell'elettorato. Le proporzioni si rovesciano se la domanda è sulla spinta alle politiche per la crescita dell'Europa.



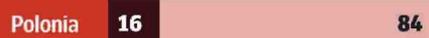
Si parla spesso della possibile emissione di Eurobonds da parte dell'Unione Europea. Lei è favorevole o contrario?

% delle risposte

■ Contrario ■ A favore



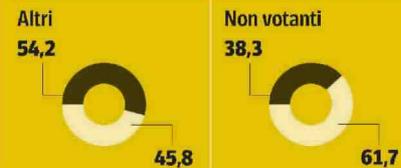
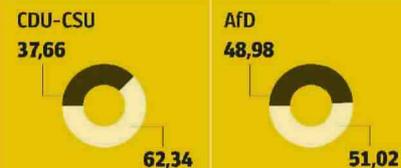
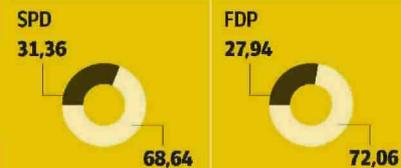
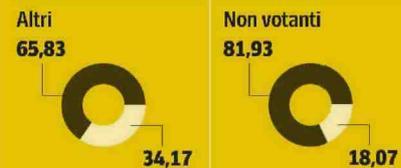
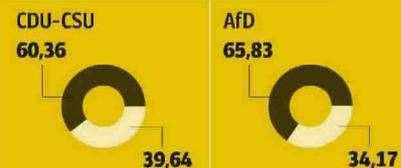
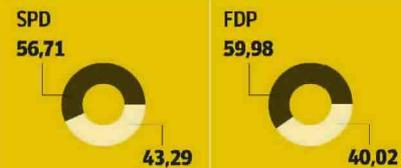
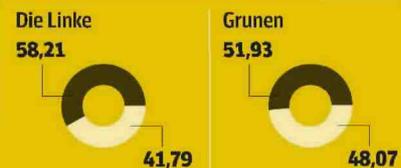
Sarebbe a favore di un aumento del bilancio Ue per promuovere investimenti economici e sociali?



Le opinioni degli elettori tedeschi in base all'appartenenza politica

% delle risposte

■ Contrario ■ A favore



Corriere della Sera - Infografica Cristina Proia

Fonte: sondaggio RESCEU, <http://www.resceu.eu/events-news/news/can-economic-and-social-europe-be-reconciled-citizens-view-on-integration-and-solidarity.html>



**Angela Merkel**

Cancelliera uscente e favorita alle prossime elezioni. Il 60% della coalizione Cdu-Csu è contrario agli eurobond, mentre è favorevole ad allargare il bilancio Ue

**Martin Schultz**

Alla guida dell'Spd, è il principale rivale di Angela Merkel, anche se nettamente sfavorito. I socialdemocratici vedono con grande favore un aumento del bilancio Ue

**Mario Draghi**

Presidente della Banca centrale europea. È deciso a proseguire il quantitative easing se necessario. È ottimista: «La ripresa è più forte del previsto»

**Jean-Claude Juncker**

Alla guida della Commissione Ue che propone l'emissione di bond garantiti da un portafoglio di titoli sovrani. L'anticamera degli eurobond

