

22 maggio 2012

È arrivata l'ora di Eurobond e project bond? Ecco come funzionano le armi anti-crisi dell'Eurozona

I francesi che lo hanno votato (e gli europei che si schierano in questa delicata fase contro la visione della Germania) hanno fatto scattare il conto alla rovescia. Domani Francois Hollande presenterà al summit informale della Ue la sua proposta di Eurobond, tra i cavalli di battaglia della campagna elettorale che lo ha portato all'Eliseo dal 7 maggio.

I mercati oggi mettono a segno un rimbalzo sostenuto (dopo i forti ribassi delle ultime sedute) puntando proprio sugli Eurobond, il cui lancio è sollecitato anche dall'Ocse. Il tema è: riuscirà il nuovo presidente francese a convincere la cancelliera tedesca Angela Merkel a dare il via a questo strumento finanziario, visto un po' da tutti (eccetto la Germania) come la panacea di questa interminabile crisi dell'Eurozona, oggi ancor più violenta di cinque anni fa, quando è difatti scoppiata?

Dalle prime indiscrezioni emerge che sono «possibili» alcuni compromessi su diverse proposte francesi per rilanciare la crescita, ma le posizioni restando «in disaccordo» sugli Eurobond. Lo ha detto Pierre Moscovici, ministro dell'Economia francese - che ieri ha incontrato il collega tedesco Wolfgang Schäuble - spiegando che «ci sono dei compromessi», sul rafforzamento del capitale della Banca europea degli investimenti (Bei), l'impiego di fondi strutturali inutilizzati e una tassa sulle transazioni finanziarie. Quanto agli Eurobond, quindi, pare che la strada sia ancora in salita.

Intanto, in attesa di conoscere quella che sarà la versione degli Eurobond di Hollande, proviamo a capire che cosa sono gli Eurobond, i project bond e le varianti fin qui presentate da economisti e politici su cui per ora ha prevalso lo scudo della Merkel.

Eurobond ed EuroUnionBond

Rilanciato per la prima volta dall'economista Alberto Quadro Curzio il tema degli Eurobond è stato ripreso nell'estate 2011 dall'ex premier Romano Prodi sulle pagine del Sole 24 Ore con gli EuroUnionBond, un'evoluzione concettuale degli Eurobond. Di cosa si tratta? Come indica lo stesso Quadro Curzio nel libro "Economia oltre la crisi" gli EuroUnionBond sono obbligazioni che dovrebbero essere emesse da un Fondo finanziario europeo preposto.

La grande differenza rispetto ai bond emessi dal Fondo salva-Stati europeo riguarda la garanzia. Gli EuroUnionBond sono garantiti da capitale realmente conferito dai Paesi (e non potenziale come nel fondo salva-Stati). In che modo? Attraverso un mix di riserve auree e azioni di società esistenti o da costruire, specializzate in reti e infrastrutture (tlc, trasporti, etc.).

Nel dettaglio, il capitale reale sarebbe conferito dagli Stati dell'Uem nelle stesse proporzioni che essi hanno in quello della Banca centrale europea. Tenendo conto che:

- 1) le riserve auree del Sistema europeo di banche centrali (Sebc) sono tra le maggiori al mondo con circa 350 milioni di once per un controvalore intorno ai 450 miliardi di euro;
- 2) quanto all'altra componente da conferire al fondo rientrerebbero beni patrimoniali reali e reddituali, nonché capitali in forma di obbligazioni convertibili e di azioni di reti infrastrutturali stimate a valori reali e non a prezzo di mercato sviliti.

Insomma, un mix di oro (riserve) e infrastrutture (azioni di società) per emettere bond da prestare agli Stati in difficoltà, ridare ossigeno all'economia facendola ripartire dalle fondamenta, le infrastrutture appunto.

Secondo Quadro Curzio, «supponendo che il capitale da versare al Fondo sia di 1.000 miliardi di euro, l'Italia dovrebbe conferire 180, di cui 79 milioni di once in riserve auree, valutabili in 101 miliardi, più altri 79 in azioni di società esistenti o da costituire che detengono reti e che sono attuale proprietà (o partecipate) dello Stato o di altri enti pubblici territoriali o funzionale (Terna, Snam, rete Ferrovie dello Stato Italiane, Anas, acquedotti, porti, etc.). Società che oggi non sono privatizzabili dati i prezzi di mercato. Con questi conferimenti il timore tedesco di pagare debiti altrui dovrebbe placarsi».

«Se il fondo emettesse 3mila miliardi di Eub con una leva di 3 e durata decennale al tasso del 3% (ma potrebbe essere anche pari al 2%, ovvero quello pagato adesso dalla Germania) il debito/Pil dell'Uem scenderebbe dall'85% al 60% (se il fondo rilevasse 2.300 miliardi di titoli di Stato dei Paesi Uem). L'Italia scenderebbe al 95% sul debito Pil verso il mercato mentre per il restato 25% sarebbe debitrice verso il Fondo. I rimanenti 700 miliardi della citata emissione dovrebbe essere impiegati per grandi investimenti europei anche per unificare e far crescere imprese continentanti nelle reti dell'energia, delle tlc, dell'acqua, delle tratte ferroviarie, dei porti delle quali il FF diverrebbe azionista».

I vantaggi, rileva l'economista, sarebbero enormi: stabilizzare la gestione dei titoli di Stato a lunga scadenza pagando bassi interessi e attirando investitori molti liquidi come i fondi sovrani che si stima oggi abbiano un patrimonio di 4.000 miliardi di dollari. Oltre all'unificazione delle reti europee che favorirebbero economie di scala e

la concorrenza delle società operative sulle reti per la produzione di beni e servizi. Sugli EuroBond in passato si è espresso favorevolmente anche il premier Mario Monti.

Perché si oppone la Germania

Secondo la Germania una soluzione del genere spingerebbe i Paesi ad abbandonare l'austerità per risanare i conti dei Paesi più indebitati dell'Eurozona. L'austerità e il rigore sono invece l'unica strada che la Germania (primo Pil dell'Eurozona con un'indubbia influenza sulle scelte politiche dell'area) ritengono perseguibili per uscire dalla crisi.

Cosa sono i project bond

La squadra della Merkel, di conseguenza, si oppone concettualmente anche ai project bond, una variante degli EuroUnionBond che ha preso slancio nelle ultime settimane tra le soluzioni papabili per ridare ossigeno all'economia europea centrando il focus sulla crescita, più che sul rigore tedesco.

I project bond prevedono che grandi progetti infrastrutturali lanciati da privati vengano salvaguardati da una garanzia dall'Unione europea. Anche in questo caso (come per gli EuroUnionBond) il focus è sulla crescita e sulle infrastrutture. Secondo il presidente della Commissione Ue, José Manuel Barroso, i project bond sono necessari «a livello comunitario» per finanziare «trasporti, energia, interconnessioni tra i diversi stati nazionali e l'agenda digitale». E dovrebbero essere approvati il 28-29 giugno quando è in programma il prossimo vertice formale dell'Unione europea.

In questo quadro si inserirebbe la proposta di Monti di esonerare dai vincoli di bilancio gli investimenti pubblici.

Misure, EuroUnionBond, project bond e budget per investimenti pubblici fuori dai vincoli di bilancio, che muovono tutte la leva della crescita e non quella del rigore a tutti i costi, rilanciata sinora dalla Germania. Lo stesso Paese dove le parole "debito" e "colpa" si dicono, forse non a caso, nello stesso modo (schuld).

www.twitter.com/vitolops

22 maggio 2012

Redazione Online | Tutti i servizi | I più cercati | Pubblicità

P.I. 00777910159 - © Copyright Il Sole 24 Ore - Tutti i diritti riservati

partners **eEconomista**