

# Primi embrioni di eurobond, urge il taglio del debito italiano

DI ANGELO DE MATTIA

**L**a proposta del Comitato europeo per il rischio sistemico farà discutere, ma potrebbe paradossalmente ricevere obiezioni sia dai falchi tedeschi sia dalle colombe mediterranee. Il cuore del progetto prevede che si creino nuovi strumenti finanziari formati dall'assemblaggio di portafogli di titoli pubblici dei diversi Paesi, suddivisi in strumenti o titoli senior e strumenti junior. L'intento è quello di arrivare in prospettiva a un mercato formato prevalentemente dai titoli senior. Quelli junior sarebbero destinati ad assorbire per primi eventuali perdite. Non è chiaro se quest'onere si rifletterà ab initio sull'intero strumento oppure se le perdite faranno capo ai titoli della specie dei Paesi economicamente più deboli. Questa operazione, che mirerebbe ad abbassare i rischi e ad accrescere l'appetibilità per gli investitori distinguendo tra banche, privati e organismi di investimento, sarebbe altresì una prima messa in comune degli stessi rischi, che finora soprattutto la Germania non ritiene possibile, a meno che non vi sia una loro forte riduzione: si realizza così una sorta di comma 22. Ma, una volta imboccata questa strada, il risultato potrebbe essere quello di una segmentazione inopportuna del mercato dei bond pubblici con titoli che non partecipano dell'assemblaggio e titoli che, al contrario, ne fanno parte. In tal caso, sarebbero i titoli fuori assemblaggio delle economie meno forti a patirne le conseguenze. Insomma, in attesa di esaminarne i contenuti in dettaglio, la proposta, per un verso potrebbe essere vista troppo avanzata e, per un altro, non adeguata e insufficiente per alcuni Paesi. Tuttavia, almeno essa scende nel concreto della spinosa questione della collettivizzazione dei rischi sulla quale si è pronunciato anche il gruppo dei 14 economisti franco-tedeschi. Comunque, i progetti e le discussioni riecheggiano la proposta degli eurobond, ma infrantasi contro i nein di Wolfgang Schäuble. Sarà perché quest'ultimo non è più ministro delle Finanze, sarà perché si spera in un'attenuazione delle rigidità confidando

nell'affermazione, al di là delle difficoltà, della Grosse Koalition germanica, in questi ultimi mesi il tema della mutualizzazione dei rischi viene riproposto da esperti e soggetti istituzionali con maggiore frequenza, con soluzioni ancora discutibili o parziali, ma che comunque segnano un avanzamento, se non altro sul piano dell'analisi. Naturalmente, se questa o altre misure della specie fossero intese come sostitutive dell'impegno che soprattutto i Paesi con debito pubblico elevato debbono compiere - Italia in primis - allora sarebbe molto probabile che questa ripresa di interessi venga gelata. Se vogliamo arrivare a una ipotesi di macro bond europeo, frutto dell'assemblaggio indicato, per quanto riguarda il nostro Paese, occorre un piano organico per la riduzione del debito che utilizzi più leve, senza ritenere che soltanto la crescita lo risolverà o soltanto ipotesi di dismissioni e vendite di parti del patrimonio conseguiranno l'obiettivo, oppure che saranno fondamentali nuove tecniche di emissione e collocamento fino ad arrivare a forme di ristrutturazione, che, soprattutto, in questa fase potrebbero dare un segnale distorsivo, da evitare a ogni costo. Un programma per il debito, pluriennale e realistico, richiede, come accennato, il concorso di un adeguato numero di strumenti, soprattutto perché, quando sarebbe stato possibile concentrarsi soltanto su questo o quello della varietà utilizzabile - per esempio la vendita con particolari modalità del patrimonio pubblico - si è lasciato trascorrere inutilmente il tempo e non si è assunta alcuna decisione. Abbiamo diverse volte ricordato al riguardo l'importante progetto curato, già diversi anni fa, da Class Editori e da questo giornale. Il macigno del debito va affrontato, a prescindere da Unione ed Eurozona; anzi, a maggior ragione sarebbe stato necessario aggredirlo se queste ultime non fossero esistite. Tuttavia una posizione seria e rigorosa sul debito accrescerebbe la legittimità della linea della collettivizzazione, sgomberando il campo dalle consuete, pretestuose critiche che vengono mosse quando si affronta questo tema. (riproduzione riservata)

