

EUROBOND: ORA SI PUÒ

di **Mario Monti**

Sul *Corriere* del 13 marzo avevo avanzato l'idea di Buoni per la Salute Pubblica. Titoli a lungo termine (o al limite irredimibili) emessi dallo Stato italiano a tasso di interesse fisso, dovrebbero raccogliere, in Italia e all'estero, risparmio privato e fondi istituzionali per finanziare il potenziamento del sistema sanitario nazionale. Un sistema che uscirà dall'attuale crisi esausto, ma riconosciuto da tutti come una ricchezza del nostro Paese, nei suoi centri di eccellenza così come nel valore professionale e civile che ha ovunque dimostrato.

Il presidente del Consiglio Conte ha proposto che titoli simili vengano emessi (anche, immagino) a livello europeo, da parte del Meccanismo europeo di stabilità (Mes), per integrare l'intervento, prima esitante e poi massiccio, avviato dalla Bce per aiutare gli Stati dell'eurozona a fronteggiare le conseguenze finanziarie di questa terribile crisi sanitaria. Dovrebbe trattarsi di eurobond, nella fattispecie di «coronavirus bond», dato il loro scopo immediato. Guido Tabellini, sul *Foglio* di ieri, ha suggerito che questi eurobond dovrebbero essere irredimibili, avere un tasso molto basso ed essere acquistati dalla Bce.

continua a pagina 32

LA CRISI

EUROBOND, ORA SI PUÒ

di **Mario Monti**

SEGUE DALLA PRIMA

Come è noto, la Germania e i Paesi del Nord sono sempre stati ostili agli eurobond, convinti che si tratti di un cavallo di Troia mediante il quale alcuni Paesi del Sud ad alto debito pubblico cercano,



in nome dell'europesismo, di mettere una parte del loro debito sulle spalle dei frugali cittadini del Nord, invece di ridurre la spesa pubblica e magari tassare un po' i maggiori patrimoni nei Paesi del Sud.

Ricordo che la cancelliera Merkel, quando in un'occasione importante dovette cedere alle pressioni esercitate dall'Italia con l'appoggio di Francia e Spagna, mi disse un po' rabbiuata: «E va bene, questo

(il via libera agli interventi di stabilizzazione della Bce) l'hai ottenuto; ma gli eurobond no, *not in my lifetime!*». Non le chiesi allora se si riferisse alla sua vita politica. Ebbene, oggi non escluderei che almeno i primi passi sulla strada degli eurobond la cancelliera debba vederli, forse assecondarli, prima di lasciare la sua carica.

Perché? Per una questione di costi e benefici politici, agli occhi dei tedeschi e dei nordici. Il costo dell'acconsentire agli eurobond è minore che in passato, il beneficio è maggiore (o perlomeno, questi sono gli argomenti che userei se dovessi persuaderli).

Minore costo politico. Da «vendere» ai diffidenti elettori tedeschi o, diciamo, olandesi, una proposta sugli eurobond in questo momento è meno rovinosa. Anzitutto,

non sono solo gli italiani (o i greci) che li propongono. Sono voci da diversi Paesi che cominciano a ragionare così. Perfino dentro la Bce, la tedesca Schnabel del Comitato esecutivo e il finlandese Rehn del Consiglio dei governatori hanno espresso aperture.

E l'Italia? L'Italia, se sa spiegarlo e sono certo che il governo è in grado di farlo, è questa volta in una posizione di *high moral ground* e non di *moral hazard*. Il coronavirus si è abbattuto sull'Italia in modo più rapido e più grave che sugli altri Paesi europei. Non sappiamo perché, ma certo non per colpe italiane. Certo, l'Italia aumenterà di molto il disavanzo. Ma, questa volta, non è un disavanzo moralmente riprovevole, come di solito lo è ai cerulei occhi dei nordici. Anzi, proverei a dire alla Merkel, nella vostra

prospettiva morale non si tratta neppure di vero disavanzo.

Gli italiani, privati e imprese, prima hanno pagato una tassa, imposta dallo Stato per tutelare la salute pubblica (perdita di libertà, perdita di reddito, perdita di profitti); poi lo Stato li ristorerà almeno in parte della perdita che hanno subito a favore della collettività. Non è, questa volta, un banale disavanzo da spesa corrente, a scopo magari elettorale. Tutt'altro!

La Germania e il Nord non si troverebbero a dover accettare nessun cavallo di Troia. Farebbero avanzare di un passo la costruzione europea, anche nel loro interesse. Per esempio, il mercato europeo dei capitali si doterebbe, un po' alla volta, di titoli pubblici considerabili *safe asset* e che, con il tempo, godrebbero di una liquidità che oggi non hanno neppure i titoli di Stato tedeschi (come si argomentava nel 2010 nel rapporto per la Commissione europea intitolato «Una nuova strategia per il mercato unico»).

Minore il costo politico, dunque. E maggiore, a ben vedere, il beneficio, sempre agli occhi del Nord e, direi, non solo loro. Due aspetti soltanto.

Uno sviluppo degli eurobond discendente dalla situazione attuale (che però, presidente Conte, potrebbero chiamarsi «European Health Bonds,» più che Coronavirus Bonds, con una visione più ampia, rivolta al futuro e alla salute pubblica dell'Europa, nuova grande sfida per tutti noi), promosso soprattutto dall'Italia, può essere presentato come una via europea per dotare il nostro Paese, e cioè il fronte Sud dell'Europa, di un, diciamo pure, bastione forte di eccellenza sanitaria, utile non solo per noi ma anche per riequilibrare l'intera Europa e rassicurante anche per il Nord, guardando ai movimenti migratori del futuro, che dovranno essere disciplinati e gestiti, ma non potranno essere azzerati, neppure nell'interesse dell'Europa.

In secondo luogo, tra i bene-

fici che la Germania dovrebbe valutare, se lascia nascere gli eurobond, ce ne sarebbe anche uno caro ai tedeschi e soprattutto a quelli del centrodestra. Non si getterebbe alle ortiche, come un po' per volta sta accadendo, la Bce pensata come

banca centrale indipendente dai mercati e dalla politica. Agli occhi tedeschi, lo sappiamo, il Quantitative easing (2015-2019) e le decisioni di Christine Lagarde (esaminate acutamente da Francesco Giavazzi sul *Corriere* di ieri) sono, nel migliore dei casi, gravi mali forse necessari. Però ove la politica monetaria (se ancora si può chiamarla così) dovesse continuare a portare da sola il peso di un'eurozona non dotata di altri adeguati strumenti di politica economica, non resterebbe più niente di quel che aveva fatto della Bundesbank l'istituzione di cui i tedeschi erano più orgogliosi. Insomma, direi alla cancelliera, forse dovete scegliere: lasciar nascere gli eurobond o lasciar morire la Bce?

© RIPRODUZIONE RISERVATA