

## **Politica e crescita, il doppio ostacolo ai «titoli sicuri» Ue**

*Astrid al lavoro per rilanciare il dibattito sull'emissione di safe asset comunitari*

*di Gianni Trovati*

I mercati invasi da liquidità e bolle di risparmio hanno sete di titoli privi di rischio, beni rifugio per mettere al riparo i capitali dalle mareggiate come quelle accennate anche ieri dall'obbligazionario governativo in giro per il mondo. E «con tassi mediamente bassi le condizioni sembrerebbero propizie», scrivono Pierpaolo Benigno e Edoardo Reviglio nella bozza di un paper che Astrid sta preparando sul tema per rilanciare il dibattito sulla costruzione di un safe asset a livello europeo. Sembrano un po' meno favorevoli le condizioni politiche, sempre più percorse da nazionalismi che ostacolano la risalita a Bruxelles di quote di sovranità fiscale e di risorse indispensabili a creare la capacità di bilancio comune necessaria a garantire le emissioni sicure. Mentre la prima prova parziale di debito comune, quella rappresentata dal Next Generation Ue, genera ancora più incognite che certezze sulla connessione fra questi strumenti e la spinta aggiuntiva alla capacità di creare crescita, come confermato da ultimo dall'analisi della Bce della scorsa settimana che ridimensiona l'impatto dei Pnrr sul Pil e sul suo rapporto con il debito dei diversi Paesi.

Il lavoro sulle ipotesi di costruzione di un safe asset Ue segue a stretto giro il parere realizzato da Marco Buti e Marcello Messori sui beni comuni europei e rinverdisce un filone centrale nell'analisi della Fondazione presieduta da Franco Bassanini, che fin dai suoi primi passi agli inizi degli anni Duemila ha concentrato i propri sforzi sugli sviluppi dell'Unione anche per supportare per esempio il ruolo di Giuliano Amato, cofondatore di Astrid, come vicepresidente della convenzione per la Costituzione europea. I nuovi studi sono tutte tessere di un mosaico più ampio che punta a sfociare in un'opera corale con le proposte per lo sviluppo della governance economica comunitaria.

In questo scenario, il discorso sui safe asset sviluppato da Benigno e Reviglio si inserisce in un dibattito che a livello comunitario ha avuto non a caso picchi di fortuna all'indomani delle crisi che hanno scandito gli ultimi decenni dell'Unione, ma altrettanto spiegabilmente si è raffreddato quando gli effetti immediati di quelle crisi si sono allontanati. Perché le varie ipotesi prospettate dal testo in via di elaborazione ad Astrid presentano profonde differenze tecniche fra loro, ma sono unite da una caratteristica comune, e politicamente indigesta: qualsiasi emissione di asset sicuri presuppone garanzie, e quindi risorse da parte degli emittenti. In un contesto pubblico le risorse sono prima di tutto fiscali, per cui uno spostamento degli equilibri verso Bruxelles imporrebbe la cessione di leve di bilancio dalle singole Capitali a quella europea.

Nel passato recente il cantiere comunitario in realtà si è fermato anche prima. Perché il «Patto di redenzione europeo», proposto dal consiglio di esperti economici della Germania nel 2011, in piena crisi dei debiti sovrani, ipotizzava la costruzione di un fondo comune per raccogliere le quote di debito eccedenti il 60% del Pil da ogni Paese, che avrebbe continuato a essere responsabile del rimborso; ma si impantanò sulle paure legate alla possibile condivisione dei rischi, passo indispensabile per il completamento dell'Unione quanto impercorribile almeno agli occhi tedeschi. Sorte simile hanno avuto idee successive come quella italo-francese sull'agenzia del debito europeo per gestire il passivo da Covid.

Il Sure prima e soprattutto il Next Generation Eu poi hanno indubbiamente rappresentato un salto di qualità, con l'emissione di debito comune per finanziare gli investimenti (e le riforme) nei diversi Paesi beneficiari dei fondi, in una geografia che ha nell'Italia il proprio centro indiscutibile.

Ma basta dare uno sguardo ai rendimenti, il linguaggio concretissimo con cui si esprimono i mercati, per capire che quei titoli comunitari secondo gli investitori non sono «safe» quanto i bund tedeschi, che almeno finora viaggiano su livelli più bassi nonostante l'affanno strutturale che ha avvolto l'economia di Berlino. Ad azzoppare la credibilità delle emissioni europee è proprio la loro

caratteristica più cara ai tedeschi: cioè il fatto di rappresentare al momento un'una tantum non ripetibile, che quindi lascia incognite irrisolte per il futuro.

Ora il tavolo è però occupato dal Rapporto Draghi, e soprattutto dall'esigenza indiscutibile di investimenti comuni nelle transizioni, nella difesa e negli altri beni comuni europei che lo anima. E nel rapporto è tracciato un sentiero difficile da imboccare senza tornare all'idea dei safe asset rilanciata dall'allora governatore di Bankitalia Ignazio Visco fin dal 2021 in un contesto "solenne" come quello delle Considerazioni finali.