

ELEZIONI EUROPEE 2014



SETTE PUNTI PER L'EUROPA

- 1** Referendum per la permanenza nell'euro 
- 2** Abolizione del Fiscal Compact 
- 3** Adozione degli Eurobond 
- 4** Alleanza tra i Paesi mediterranei per una politica comune 
- 5** Investimenti in innovazione e nuove attività produttive esclusi dal limite del 3% annuo di deficit di bilancio 
- 6** Finanziamenti per attività agricole e di allevamento finalizzate ai consumi nazionali interni 
- 7** Abolizione del pareggio di bilancio 



3 – Adozione degli Eurobond

Monica Montella

Agenda

1. Gli Eurobond: storia e finalità
2. Adottare gli Eurobond: quali i vantaggi e svantaggi per i cittadini Europei
3. Paesi contrari e favorevoli agli Eurobond
4. Analisi delle proposte degli Eurobond
5. Fattibilità degli Eurobond: il ruolo delle Istituzioni Europee
6. Conclusioni e problemi da risolvere

Gli Eurobond: storia e finalità

- ❑ La proposta di adottare gli "**Union Bonds**" fu fatta per la prima volta nel 1993 da Jacques Delors, presidente della Commissione Europea.
- ❑ Con la crisi bancaria (che ha comportato perdite sui titoli nel mercato dei capitali) e con la crisi del debito sovrano (aggravata dalla recessione), l'Europa ha dovuto affrontare una vera e propria emergenza economica.

Gli Eurobond: storia e finalità

- ❑ Nel 2010 il presidente dell' Eurogruppo J.C.Junker e il ministro dell'economia italiano Giulio Tremonti hanno proposto l'emissione di **Euro-bond** attraverso [l'istituzione di una Agenzia europea per il debito](#).
- ❑ Il **Consiglio europeo del 23 maggio 2012** ha formalmente investito i vertici europei (Barroso, Van Rompuy, Draghi, Juncker) della responsabilità di proporre una *roadmap* sul tema *Eurobond*, da portare alla discussione del **Consiglio europeo di fine giugno**.

Gli Eurobond: storia e finalità

- ❑ Ma le scelte che seguirono furono orientate sulla creazione di meccanismi temporanei per la gestione della crisi (fondo salva stati poi MES), e all'acquisto di titoli pubblici da parte della BCE nel mercato secondario, scelte volte ad evitare speculazioni nelle fluttuazioni dei prezzi del mercato dei titoli del debito pubblico dei paesi in difficoltà.
- ❑ Recentemente è nata la necessità di riproporre gli Eurobond per ridurre il costo medio del debito sovrano e contrastare gli attacchi speculativi all'euro.

Gli Eurobond: storia e finalità

- ❑ Il dibattito sulle modifiche all'assetto istituzionale e normativo Europeo è diventato serrato e ha coinvolto i paesi europei e gli organismi istituzionali dell'Unione.
- ❑ Il Consiglio europeo ha approvato un complesso processo legislativo, con la codecisione del Parlamento europeo, ridisegnando l'intero assetto della governance economica dell'Unione (Six pack, Fiscal Compact e Two pack).
- ❑ Adesso è in corso la realizzazione di una "*tabella di marcia*" che si colleghi all'introduzione degli Eurobond.

Adottare gli Eurobond: quali i vantaggi per i cittadini Europei

- ❑ Le emissioni nette di Eurobond potrebbero essere finalizzate a finanziare la crescita nel quadro di strategia Europa 2020 con il finanziamento di infrastrutture sovranazionali.
- ❑ Si potrebbero superare alcuni problemi come quelli che derivano da divergenze macroeconomiche, da irresponsabilità finanziaria, da bolle speculative e da enormi divari di competitività per problemi strutturali presenti nei paesi della zona Euro.

Adottare gli Eurobond: quali i vantaggi per i cittadini Europei

- ❑ La gestione del debito pubblico a livello europeo e l'impiego di titoli europei costituirebbe un segnale di forte solidarietà tra i paesi.
- ❑ Il mercato dei titoli europei garantirebbe tassi inferiori alla media pagati dai singoli Stati Membri favorendo condizioni migliori e accesso ai paesi più deboli e in difficoltà senza essere esposti ad attacchi speculativi a breve termine.

Adottare gli Eurobond: quali i vantaggi per i cittadini Europei

- Gli Stati membri se conoscessero in anticipo l'evoluzione degli spread, avrebbero un forte incentivo a ridurre i loro deficit.
- Gli Eurobond fermerebbero la rottura dei mercati obbligazionari sovrani e bloccherebbero le ricadute negative sui mercati nazionali.

Adottare gli Eurobond: quali i vantaggi per i cittadini Europei

Lo spread governo per governo

Cifre in punti percentuali

Andamento del differenziale di rendimento, chiesto dal mercato, tra il Btp decennale italiano e il Bund tedesco



Adottare gli Eurobond: quali gli svantaggi per i cittadini Europei

- ❑ Le attuali procedure prevedono che il Consiglio approvi i bilanci dei singoli paesi, nell'ambito dei programmi di stabilità presentati ogni anno dai paesi stessi (two pack).
- ❑ Se il Consiglio dei ministri europeo, deciderà quanto debito pubblico europeo può essere emesso dall'agenzia comune e come distribuirlo a favore dei singoli stati, di fatto, attraverso il controllo sul volume delle emissioni, il Consiglio avrebbe il potere di decidere il saldo del bilancio dei singoli paesi.

Paesi contrari e favorevoli agli Eurobond

- ❑ I Paesi contrari sono i più “forti” perché non beneficerebbero di condizioni di accesso al mercato migliori di quelli che già hanno.
- ❑ Questi paesi hanno il timore di disincentivare politiche di bilancio sostenibili e di rigore, contribuendo a comportamenti opportunisti.
- ❑ Questi paesi esigono più disciplina di bilancio accompagnata da stanziamenti di fondi, in casi eccezionali, per far fronte alle emergenze. Quindi preferiscono favorire una politica una tantum piuttosto che predisporre una struttura di interventi permanente e risolutiva.
- ❑ E ' abbastanza chiaro che i paesi meno indebitati dell'Eurozona si rifiutano di pagare per i paesi fortemente indebitati.

Paesi contrari e favorevoli agli Eurobond

- ❑ I Paesi favorevoli sono quelli più “**deboli**” perché sostengono che gli Eurobond migliorerebbero le loro condizioni di accesso al mercato finanziario, vittime di attacchi speculativi.
- ❑ Questi paesi potrebbero avere le risorse necessarie per attivare politiche di investimento in infrastrutture e quindi si risolleverebbero finanziariamente.
- ❑ Questi paesi sarebbero più protetti e assistiti senza comportare per loro il rischio «morale».
- ❑ Questi paesi potrebbero onorare il loro debito e consolidare le loro finanze pubbliche evitando tassi d'interesse eccessivi sui prestiti.

Analisi delle proposte degli Eurobond

Le proposte che seguono sono quelle menzionate nel documento finale del [Parlamento europeo](#) al termine delle consultazioni sugli *Stability Bonds*.

Il Parlamento europeo:

- ritiene che l'introduzione di "stability bond" sia equiparabile, per importanza, a quella della moneta unica;
- si compiace del fatto che l'euro sia ormai la seconda valuta di riserva internazionale a livello mondiale;
- fa notare la possibilità di istituire un mercato obbligazionario comune liquido e diversificato e ritiene che simili obiettivi presuppongano un quadro europeo integrato in materia finanziaria, economica e di bilancio.

Analisi delle proposte degli Eurobond

- 1° proposta - Creare ***Eurobills*** limitandone l'ammontare totale alle nuove emissioni (**10% del PIL**) e la scadenza (meno di un anno);
- 2° proposta - Proposta tedesca di fondo comune di rimborso (Erf) dove sarà convogliato la parte eccedente il **60% debito/PIL**;
- 3° proposta - ***Blue-Bond/Red-Bond*** ([The Blue Bond Proposal](#)) prevede che i paesi europei mettano in un fondo fino al **60% debito/PIL**;
- 4° proposta - ***Stability Bonds*** (European Commission) creare obbligazioni con un **Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF)**, per abbassare i tassi di interesse ([Libro verde](#) della CE);
- 5° proposta – ***European Safe Bonds-ESBies*** formulata dal gruppo di economisti di Euro-nomics prevedono la creazione di due titoli uno ultra-sicuro (coprirebbe **70% del debito pubblico** dei singoli Stati) e un secondo titolo più remunerativo.

Analisi delle proposte degli Eurobond

Tipologia	<i>Eurobills</i>	<i>Blue-Bond/ Red Bond</i>	<i>Fondo comune di rimborso</i>	<i>Stability Bonds</i>	<i>Safe Bond ES-Bies</i>
Garanzia	Solidale	Joint & Several per i Blue Bond, Nazionale per i Red Bond	Solidale	Solidale	No
Limiti di emissione	10% ca. del PIL, ma espandibile	Fino al 60% del debito/PIL	Debito superiore al 60% del PIL	Non chiaro	Fino al 70% del debito
Costi di emissione	Bassi	Bassi sui Blue e più alti sui Red, ma in media bassi	Bassi in media	Dipende dalla tipologia prescelta	No
Rischio condiviso	Limitato all'emissione	Potenzialmente alto (fino al 60% del Pil)	Limitato	Dipende dalla tipologia prescelta: può essere alto se si sceglie la prima tipologia	No
Cambiamenti al Trattato	Non necessario	Probabile	Non necessario	Probabile	Non necessario
Cambiamenti alla Costituzione tedesca	Non necessario	Probabile	Non necessario	Probabile	Non necessario

Fattibilità degli Eurobond: il ruolo delle Istituzioni Europee

- Il Parlamento europeo ha già introdotto l'idea di "euroobbligazioni" nei testi riguardanti la governance dell'area dell'euro.
- L'[accordo](#) del Parlamento Europeo con il Consiglio e la Commissione include la questione del **Fondo europeo di "redenzione" (FER)**, sulla quale il Parlamento ha molto insistito.
- Il 13 giugno del 2012 il PA ha approvato la creazione di un **Fondo europeo di "redenzione" (FER)** e [il "two-pack"](#).

Fattibilità degli Eurobond: il ruolo delle Istituzioni Europee

- ❖ Si fa confluire l'importo dei vari debiti pubblici degli Stati dell'Eurozona per la parte eccedente il 60% del PIL (ad esempio l'Europa area euro nel 2013 ha un rapporto debito/PIL del 95,6% quindi l'eccedenza è il 35,6%) in un apposito fondo;
- ❖ il FER emetterebbe **bonds europei** (per complessivi 3.400 miliardi di euro nel 2013) per una durata massima di 20-25 anni garantiti dal gettito delle imposte riscosse a livello nazionale e da asset pubblici, in particolare, riserve auree e di valuta estera dei Paesi assistiti.

Fattibilità degli Eurobond: il ruolo delle Istituzioni Europee

- Gli Stati sarebbero dunque tenuti a rimborsare il fondo entro il periodo di 20-25 anni, durante il quale dovrebbero raggiungere ([come già imposto peraltro dal Patto di stabilità e dal Fiscal compact](#)) la soglia del 60% di debito/PIL, garantendo una gestione virtuosa dei conti pubblici ed evitando il rischio di «azzardo morale».
- **L'Italia parteciperebbe al Fondo con una quota pari al 40%** (la più alta tra i Paesi partecipanti), e per rimborsare il suo debito entro il termine stabilito dovrebbe produrre ogni anno, assumendo una **crescita annua del PIL nominale pari al 3%, un avanzo primario pari al 4,2% del PIL.**

Fattibilità degli Eurobond: il ruolo delle Istituzioni Europee

- Il compromesso raggiunto con il PE è la richiesta alla Commissione Europea di creare un gruppo di esperti per approfondire l'analisi su eventuali vantaggi, rischi, requisiti e ostacoli di una "*sostituzione parziale delle emissioni nazionali di debito attraverso l'emissione comune sotto forma di un fondo di riscatto ed eurotitoli*".
- Il gruppo di esperti presenterà le sue conclusioni entro marzo 2014 e la Commissione valuterà poi se presentare proposte prima della fine del suo mandato.
- Nel gruppo di esperti, scelti dalla Commissione Europea senza *indire una gara d'interessi*, non risulta nessuna figura istituzionale italiana.

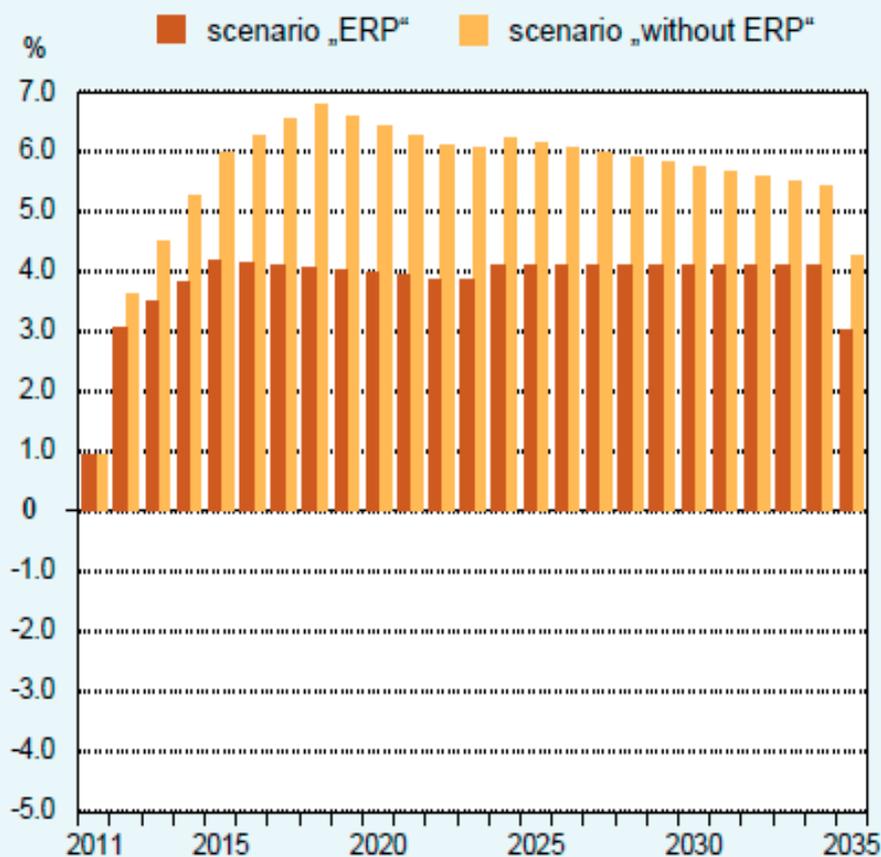
Fattibilità degli Eurobond: il ruolo delle Istituzioni Europee

La Commissione deve anche chiarire i vincoli giuridici applicabili all'emissione congiunta di obbligazioni con particolare riferimento:

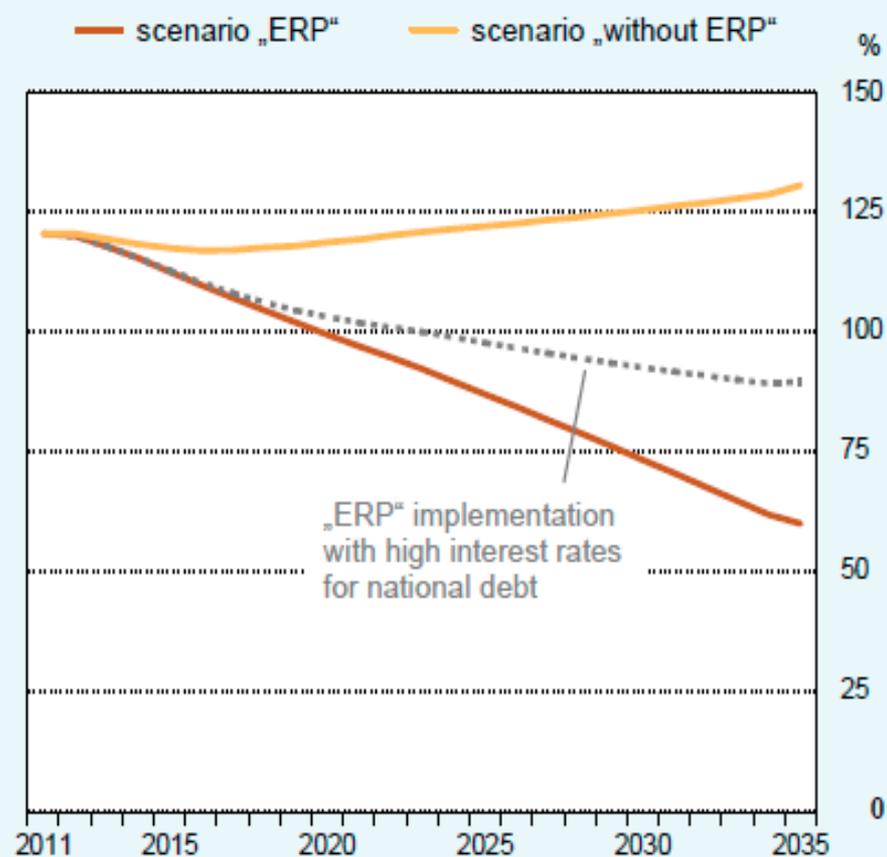
- 1. all'articolo 352, paragrafo 1, del TFUE** per una parziale emissione congiunta di debito senza necessità di procedere a una modifica del trattato;
- 2. all'articolo 125 del TFUE** per le tre modalità di emissione responsabilità collettiva, responsabilità individuale e responsabilità in solido;
- 3. sulla base degli articoli 121 e 136 del TFUE**, che contempra un quadro per la vigilanza e le segnalazioni finalizzato non solo al monitoraggio, dei progressi realizzati dagli Stati membri ma anche al coordinamento dell'emissione di strumenti di debito sovrano.

Esempio situazione italiana nel caso di adozione del Fondo di rimborso europeo (Erf)

Primary balance required to meet consolidation targets²⁾



Development of debt scenarios²⁾
(primary balance as in scenario „ERP“)



Conclusione e problemi da risolvere

- ✓ Dotare l'Unione Europea di un quadro solido e completo che tenga conto anche della prevenzione di crisi future è un primo passo verso un'Europa unita e solidale.
- ✓ La moneta unica sta privando i paesi membri di utilizzare la svalutazione come strumento di regolazione della bilancia dei pagamenti. A ciò bisogna porre rimedio con uno strumento finanziario valido.
- ✓ Le obbligazioni europee potrebbero finanziare politiche strutturali, sociali e regionali.
- ✓ Troppa enfasi è stata data alla progettazione di meccanismi di protezione e controllo (six pack e two pack) e poco a meccanismi di prevenzione di una crisi e di solidarietà alle conseguenze che derivano da una crisi.

Conclusione e problemi da risolvere

- ✓ L'adozione degli Eurobond diminuirebbe il rischio di default per i paesi più deboli. Non dimentichiamoci che i paesi forti di oggi potrebbero diventare i paesi deboli di domani.
- ✓ Con questo strumento si potrebbe incoraggiare la disciplina fiscale sostenendo la crescita economica e l'integrazione europea.
- ✓ Altre proposte saranno poste all'attenzione della comunità scientifica e dei cittadini (ad esempio una recente è PADRE).
- ✓ Rimane la questione seria di come gestire unitariamente il debito europeo.
- ✓ Resta il dilemma cruciale se i paesi membri sono disposti a privarsi totalmente o parzialmente della libertà di emissione di titoli del debito pubblico nazionali.

Bibliosigrafia

- OECD 2011** - A Market Perspective on the European Sovereign Debt and Banking Crisis by Adrian Blundell-Wignall and Patrick Slovik.
- CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA Commissione Europea - LIBRO VERDE** sulla fattibilità dell'introduzione di stability bond Bruxelles, 25 novembre 2011
- CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA IT 17683/11 COMUNICATO STAMPA 3129^a** sessione del Consiglio **Economia e finanza** Bruxelles, 30 novembre 2011.
- CONSIGLIO EUROPEO** 25 marzo 2011 (OR. en) EUCO 10/11 CO EUR 6 CONCL 3 Bruxelles, **CONSIGLIO EUROPEO 24/25 MARZO 2011- CONCLUSIONI.**
- Intereconomics 2012** - The European Redemption Pact: Implementation and Macroeconomic Effects, Hasan Doluca, Malte Hübner, Dominik Rumpf and Benjamin Weigert.
- Osservatorio di politiche internazionali - Eurobonds:** quale ricetta per uscire dalla crisi? *a cura di Carlo Altomonte n. 37* – giugno 2012.
- German council of economics expert** - The European Redemption Pact: An Illustrative Guide Hasan Doluca Malte Hübner Dominik Rumpf Benjamin Weigert, Febbraio 2012.
- CEPS POLICY BRIEF** - Hasan Doluca Malte Hübner Dominik Rumpf Benjamin Weigert No. 235, 8 March 2011.
- Governatore Banca d'Italia** - La governance economica europea: riforma e implicazioni di Ignazio Visco Intervento tenuto all'Università dell'Aquila l'8 marzo 2011.
- CEPS POLICY BRIEF** - A less punishing, more forgiving approach to the debt crisis in the eurozone Paul De Grauwe, **No. 230/January 2011.**
- Discorso di Lorenzo Bini Smaghi** Quale Europa dopo la crisi? Membro del Comitato esecutivo della BCE, all'inaugurazione dell'Anno Accademico 2011, IMT, Lucca, 11 marzo 2011.
- Notre Europe** - The European Semester: only a first step n°22 febbraio 2011.
- ECB** - The reform of economic governance in the euro area – essential elements, monthly Bulletin marzo 2011.
- Stuart Holland**- 2010 Union Bonds, Eurobonds and a New Deal for Europe *Without debt buy-outs or national guarantees or fiscal transfers.*
- Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia CONVEGNO IN ONORE DI MARCO ONADO** Dipartimento di Economia “Marco Biagi” Verso l'unione bancaria europea: in fondo a una strada lunga e tortuosa - Intervento del Direttore Generale della Banca d'Italia Salvatore Rossi, Modena 15 gennaio 2014.
- PADRE Pierre Pâris Banque Pâris Bertrand Sturdza Charles Wyplosz The Graduate Institute, Geneva, ICMB and CEPR** Politically Acceptable Debt Restructuring in the Eurozone Geneva Reports on the World Economy Special Report 3, gennaio 2014.
- Commissione Europea** http://europa.eu/rapid/press-release_PRES-11-456_it.htm
- Parlamento Europeo** <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=REPORT&reference=A7-2012-0402&language=IT>
- Task Force Van Rompuy** - <http://www.european-council.europa.eu/the-president/taskforce.aspx>

GRAZIE PER L'ATTENZIONE

Sito Web

www.monicamontella.it

Contatto mail

montella.monica@gmail.com