

La vera posta in gioco su Mes e coronabond

Un elefante a Bruxelles

di **Alessandro Penati**

L'Italia chiede all'Europa risorse a lungo termine e a basso costo per finanziare investimenti resi indispensabili dalla crisi Covid 19, come sanità, ricerca, ambiente, logistica, digitalizzazione della pubblica amministrazione. Visto il suo basso merito creditizio, le può ottenere solo tramite un debito garantito anche dagli altri Stati. Che lo si chiami mutualizzazione, corona o euro-bond, di fatto quello che l'Italia chiede è un trasferimento unilaterale.

Un simile debito pagherebbe infatti un tasso di interesse pari alla media dei Paesi europei che lo garantiscono, inferiore a quello dell'Italia, ma superiore a quello di Germania e Olanda; che pertanto non avrebbero interesse a utilizzare le risorse raccolte in questo modo. L'Italia riceverebbe quindi un trasferimento pari al minor costo rispetto al suo debito, oltre a garantirsi un accesso al mercato al momento precluso. Ai tassi attuali un euro-bond da 500 miliardi a 30 anni pagherebbe l'1% contro il 2,54% italiano. Tenuto conto delle quote al capitale di garanzia, il maggiore onere di interessi nei 30 anni ammonterebbe a 40 miliardi per Germania e 8 per Olanda, a beneficio di Italia, Spagna e Portogallo.

Questi finanziamenti andrebbero ad aggiungersi agli acquisti della Bce, che però hanno un altro scopo, più immediato: evitare che l'emergenza sanitaria inneschi una crisi del debito pubblico. Infatti è previsto che gli acquisti finiscano a fine anno. Possibile che vengano prolungati se per allora la ripresa in Europa fosse molto debole. Ma la Bce non potrà mai essere una fonte di finanziamento a lungo termine del debito italiano, come accade in Giappone, perché le è legalmente precluso, e politicamente implausibile.

Se mai si trovasse un accordo (che richiede il voto a maggioranza qualificata del Bundestag), non si può creare debito mutualizzato dal nulla, con un atto amministrativo. Bisogna costituire un'istituzione che lo emetta e accordarsi sulle risorse per garantirlo. Ci vuole tempo. L'Italia chiede quindi un chiaro impegno a realizzarlo. L'Olanda e per ora la Germania oppongono un rifiuto. Come pure a cambiare le finalità del Mes (il Meccanismo europeo di stabilità) perché faccia questo tipo di finanziamenti (o per ricapitalizzare la Bei), essendo già strutturato per emettere debito garantito solidalmente da tutti i Paesi. L'Italia rigetta a sua volta il compromesso in cui il Mes mantiene le finalità originali,

ma partecipa con un contributo limitato, e condizionalità ridotte, a un'iniziativa congiunta di Commissione e Bei.

Lo scontro sul Mes rivela l'elefante nella stanza: la sostenibilità del debito italiano. Molti, in Germania, Olanda e tra gli investitori, ritengono che il nostro debito alla lunga non sia più sostenibile. Constatano che dalla crisi 2008, cinque governi non sono riusciti a invertire la sua crescita continua (dal 100% al 135% del Pil). La pandemia, aumentando il debito e riducendo ulteriormente la crescita potenziale non può che aggravare il problema. Specie quando il costo del debito supera la crescita nominale del Pil, come è stato negli ultimi anni.

I sostenitori del Mes, come Germania e Olanda, sono convinti che questa istituzione sia essenziale per la stabilità dell'euro. Ritengono evidentemente che l'istituzione abbia gli strumenti (condizionalità, patrimoniale, ristrutturazione del debito) per mettere definitivamente in sicurezza le finanze pubbliche dell'Italia nel caso non improbabile di una crisi, senza causarne un'uscita dall'euro. Come in Grecia. Ma difficile nel caso dell'Italia, vista la dimensione del suo debito e della sua economia; una nostra uscita disordinata dall'euro, e non potrebbe essere altrimenti, farebbe implodere la moneta unica con grande danno per la Germania.

Se anche l'intervento del Mes evitasse una crisi dell'euro, causerebbe pur sempre una depressione economica in Italia che metterebbe in crisi il terzo mercato europeo per l'export tedesco. Senza contare che un'economia europea integrata, e in salute, è essenziale perché le imprese, anche tedesche, raggiungano le economie di scala necessarie a competere efficacemente con le americane e le cinesi.

L'Italia fa bene a chiedere con fermezza un bond europeo mutualizzato a lungo termine, e a basso costo perché, aumentando la sostenibilità del suo debito, ridurrebbe il rischio di una crisi, a beneficio anche della Germania. In cambio però deve dare prova concreta di essere credibile nel voler ridurre l'eccessivo indebitamento, cosa che non è stata capace di fare da almeno 10 anni a questa parte. E dovrebbe negoziare l'aiuto finanziario non in nome della solidarietà europea, concetto oggi quanto mai astratto, ma facendo leva sui rispettivi interessi economici.