

L'ECONOMIA DOPO IL CORONAVIRUS

«Se manca l'Europa, curiamoci con bond italiani e aiuti USA»

ECONOMIA

24-04-2020



**Andrea
Zambrano**



Mes, Eurobond, Recovery Fund e Decreto Liquidità. Ieri nel corso del Consiglio europeo il premier Giuseppe Conte si è giocato una fetta importante del nostro destino. Ma siamo sicuri che il piano europeo che si sta delineando sia il migliore per il nostro Paese?

La Nuova Bussola Quotidiana ne ha parlato con Francesco Farri, avvocato, Dottore di ricerca in Diritto dell'Economia e dell'Impresa nell'Università "La Sapienza" di Roma e membro del Centro Studi Livatino.

È stato sbandierato dal premier Conte come una potenza di fuoco di oltre 400 miliardi. È così?

Siamo di fronte a una misura necessaria, ma strutturata in maniera farraginosa e inefficiente.

Perché?

Perché i prestiti continuano ad essere erogati dal sistema bancario e, per come è strutturato il Decreto Liquidità italiano, la valutazione delle banche continuerà ad essere in molti casi preliminare rispetto alla concessione della garanzia pubblica, per cui l'efficacia del provvedimento rischia di essere insufficiente.

Veniamo alla via europea che si è delineata ieri, che sembra puntare sul Recovery Fund. Di cosa si tratta?

Si tratta di uno strumento che dovrebbe servire ad erogare fondi ai Paesi più colpiti dall'emergenza coronavirus. Gli importi, i contenuti, i meccanismi e i tempi rimangono però ancora del tutto indefiniti. Con il comunicato stampa dell'Eurogruppo del 9 aprile scorso, gli Stati si sono impegnati a "lavorare sul progetto", senza formalizzare accordi di alcun genere neppure di massima. Con l'Eurogruppo di ieri, gli Stati hanno conferito mandato alla Commissione di elaborare proposte in merito. Non mi sembra vi siano grandi passi in avanti, purtroppo. Soprattutto, rimangono divergenze sostanziali sulle modalità di finanziamento del fondo e sul tema, fondamentale, se esso metterà a disposizione degli Stati aiuti a fondo perduto o prestiti da restituire.

Rimane poi l'annosa questione del MES, il Meccanismo Europeo di Stabilità per il quale siamo già impegnati con almeno 14 miliardi.

In realtà, tra somme versate e somme che si è obbligata a versare sottoscrivendo le quote del capitale del fondo, l'Italia è impegnata nel MES per ben più di 14 miliardi di euro. Il piano di interventi prospettato dall'Unione Europea è, a mio avviso, insufficiente sotto il profilo della chiarezza, degli importi e della tempistica.

Al momento si parla di utilizzo di MES solo per le spese sanitarie. Che ne pensa?



Questa possibilità è comunque limitata a circa 36 miliardi di euro. Inoltre, la prima parte del punto 16 del già citato comunicato stampa parla di concessione dei fondi del MES per questo utilizzo in base a *"standardised terms agreed in advance by the ESM Governing Bodies, reflecting the current challenges"* (condizioni predefinite concordate in anticipo dagli organi direttivi del MES, che riflettono le attuali sfide): non sono certo che si sia di fronte a una totale assenza di condizionalità, come invece si tende a dire agli italiani. Sulle misure da sfruttare, il nostro Parlamento dovrà scegliere (conferendo relativo indirizzo al Governo) tenendo in conto esclusivamente l'interesse della comunità nazionale, senza idealismi e leggerezze che troppo spesso hanno accompagnato l'approccio italiano verso l'Unione Europea, ma anche senza ritrosie preconcrete.

C'è da fidarsi?

Bisogna ottenere garanzie certe - che al momento, è bene ripetere, non mi pare vi siano - che l'accesso ai fondi MES per le spese sanitarie non comporti sotto alcun profilo limitazioni ulteriori della sovranità nazionale sul modello del commissariamento greco. Poco è pur sempre meglio di niente e accettarlo, con tali garanzie, non legherebbe l'Italia all'Unione Europea più di quanto già non lo sia.

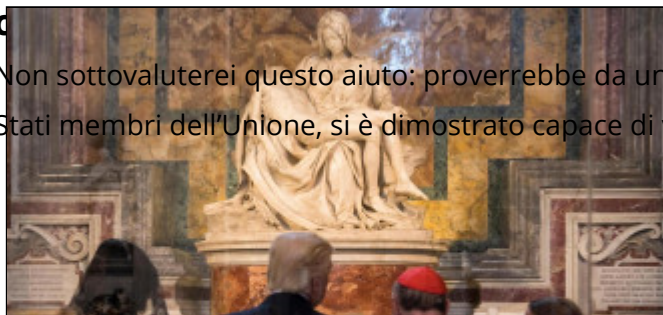
Ma è possibile che quella europea sia l'unica via percorribile?

Guardare all'Europa è naturale, specie in un momento drammatico come questo: è una realtà che abbiamo fondato e in cui da sessant'anni siamo coinvolti per un grande processo di integrazione che adesso dovrà mostrare i suoi frutti. Ciò non toglie che l'Italia, pur rimanendo in Europa, è e resta libera di guardare anche in altre direzioni, a maggior ragione se dall'Europa tardano ad arrivare risposte adeguate per i bisogni della comunità nazionale. In questa prospettiva, vorrei sottolineare che il Presidente degli Stati Uniti d'America ha approvato il 10 aprile un *memorandum* chiamato *Providing COVID-19 Assistance to the Italian Republic* che consente di fornire aiuti all'Italia per fronteggiare l'emergenza coronavirus e che prevede, nella sezione 6, aiuti finanziari all'Italia in questa fase d'emergenza: la notizia è passata pressoché sotto silenzio, ma è di importanza potenzialmente fondamentale. Ricordiamo che il Piano Marshall è provenuto dagli USA quando l'Unione Europea neppure esisteva. La nostra diplomazia, pertanto, dovrebbe coltivare con la massima cura la generosa apertura di Washington.

«La solidarietà USA non richiederebbe azzardati ricollocamenti geopolitici»

C **ha?**

Non sottovaluterei questo aiuto: proverrebbe da un Paese che, diversamente da molti Stati membri dell'Unione, si è dimostrato capace di vera solidarietà verso di noi grazie al



Piano Marshall. La contropartita per la solidarietà USA non richiede azzardati ricollocamenti geopolitici, che pur all'Italia vengono più o meno esplicitamente proposti in queste settimane, ma il rafforzamento di un'alleanza storica e ben radicata.

All'UE non piacerà?

Perché non dovrebbe? Non violeremmo alcuno dei Trattati Europei. Semmai, il sostegno proveniente da fuori Bruxelles avrebbe, come effetto indiretto, quello di aumentare concretamente il potere negoziale dell'Italia in Europa. Nei negoziati, mostrare di avere un asso nella manica è sempre una carta vincente.

Veniamo agli Eurobond (o Coronabond). Che vantaggio potrebbero avere?

Se a chiedere prestiti pubblici (emettendo i relativi titoli di debito pubblico sul mercato finanziario) è lo Stato italiano, gli investitori intravedono un rischio di mancata restituzione del prestito e, quindi, o non prestano le somme richieste, oppure sono disponibili a prestare soltanto se il loro rischio viene "remunerato" tramite tassi d'interesse elevati: sono questi il contenuto e la ragione del famoso *spread*. Se, invece, a chiedere finanziamenti al mercato è l'Unione Europea, è presumibile che le somme verranno prestate con più facilità e a tassi d'interesse più bassi.

Un vantaggio nel sottoscriverli, ma anche per reperire risorse sul mercato?

Il vantaggio che si avrebbe se le risorse necessarie a fronteggiare l'emergenza coronavirus fossero reperite sul mercato, non già tramite buoni del tesoro (bond) italiani, bensì tramite bond europei, consiste nella riduzione del rischio che il mercato non consenta di raccogliere prestiti sufficienti e nel (presumibile) minor interesse da pagare per i prestiti ottenuti. Sottolineo che il differenziale del tasso d'interesse non va sottovalutato, perché ad esso si collega molto da vicino la sostenibilità del debito pubblico nel medio e lungo periodo.

È lecito pensare che la difficoltà con la quale l'Italia fatica a delineare una forma di finanziamento adeguata alle esigenze sia figlia del fatto che non possiamo più disporre della politica monetaria?

Da quando il Governatore Draghi ha adottato la politica del *Quantitative easing*, la Banca Centrale Europea effettua una politica monetaria tipica di una banca centrale, ossia sottoscrive debito pubblico degli Stati membri anche al fine di compensare un'insufficiente domanda che tale debito incontra sul mercato. Sotto il profilo dell'iniezione di nuova liquidità nel sistema, l'effetto che tale meccanismo produce è affine a quello della stampa di moneta, ma è diversa la prospettiva di lungo periodo, in cui il debito invece dovrebbe essere restituito.

L'emissione di moneta però evoca il tema dell'inflazione...



Esatto. Per questo gli acquisti di titoli del debito da parte della banca centrale, così come l'emissione di moneta, devono essere sottoposti a dei limiti, altrimenti la moneta perde valore, si avvia una spirale inflattiva e si rischia di perdere il controllo del sistema, con effetti potenzialmente molto gravi come il modello dei Paesi sudamericani o post-comunisti.

«Bond nazionali? Assolutamente sì, ma detassare gli interessi»

In molti ambienti, anche il professor Sapelli intervistato da noi e lo stesso ex ministro Tremonti, si parla di "Prestito nazionale" facendo leva sulla grande capacità di risparmio degli italiani. È una strada percorribile?

Assolutamente sì. Gli italiani hanno dimostrato una generosità straordinaria in questa emergenza sanitaria e se lo Stato si dimostrasse capace di organizzarla e convogliarla laddove maggiore è il bisogno i risultati sarebbero importanti.

Ma che cosa servirebbe?

Occorreranno dei buoni del Tesoro *ad hoc*, come del resto già profila l'aggiornamento alle linee guida di gestione del debito pubblico pubblicate in queste settimane.

Fondamentale per il successo dell'operazione sarà, da un lato, esentare da imposizione gli interessi corrisposti ai risparmiatori che vi investono (così creando un rendimento interessante pur a fronte di un tasso nominale contenuto) e, dall'altro lato, vincolare l'utilizzo delle somme così ottenute alla gestione dell'emergenza coronavirus.

Perché?

Perché ciò rassicurerà gli italiani sul fatto che i prestiti non finiranno in spesa pubblica improduttiva. In questo modo, chi sottoscriverà titoli del genere avrà la certezza di aiutare il Paese reale, i suoi anziani e i suoi figli, e potrà andarne fiero.