

## **L'ILLUSIONE DEI CORONABOND**

**di Roberto Perotti**

**su La Repubblica del 30 marzo 2020**

C'è un assente importante nelle discussioni in Europa: il realismo. Si continua a confondere pericolosamente i concetti di "solidarietà" e "manovra espansiva". I Paesi mediterranei accusano il resto d'Europa di non rendersi conto che occorre una manovra espansiva (il famoso "cambio di passo"). È una accusa fuorviante, perché tutti i Paesi europei stanno attuando o attueranno manovre espansive e, sorprendentemente, la Germania più di tutti: come riporta l'Osservatorio dei conti pubblici italiani, tra il 4 e il 10% del Pil, oltre a garanzie statali alle imprese fino al 35% del Pil. Una cifra enorme. Non solo: al contrario del passato, l'Europa non impedirebbe una manovra espansiva italiana, anche consistente: il patto di stabilità è stato di fatto abolito. Il vero nodo è che i Paesi mediterranei associano sempre il termine "manovra espansiva" al termine "solidarietà". Ora, "solidarietà" vuole dire che qualcuno aiuta qualcun altro: e, senza inutili giri di parole e senza nascondersi dietro il dito della retorica, siccome l'Italia non può aiutare i Paesi nordici, può solo voler dire che i Paesi nordici devono aiutare l'Italia. Ed è qui che i sogni si scontrano con la realtà. Tutte le maggiori proposte sul tavolo hanno questo elemento di regalo dal nord Europa all'Italia. Prendiamo i coronabond. Questi sono titoli emessi congiuntamente dai Paesi europei, garantiti individualmente e in solido da ogni Paese se un Paese non paga la propria parte, ogni altro Paese può essere chiamato a pagare per il Paese insolvente. Data la situazione attuale, è di fatto la Germania che garantisce per l'Italia, non viceversa. Inoltre, se i proventi vengono divisi tra tutti i Paesi in proporzione al Pil, tanto vale emettere ognuno il proprio debito come ora: l'unica differenza è che il tasso di interesse sui coronabond sarebbe un po' più basso di quello dei titoli italiani e un po' più alto di quello dei titoli tedeschi, quindi ancora una volta ci guadagna l'Italia e ci perde la Germania. Se invece i proventi vanno in maggioranza ai Paesi mediterranei allora è un regalo diretto dei Paesi nordici all'Italia. Che sia un regalo diretto o indiretto, e al di là dei giudizi di valore, è così strano che i Paesi nordici siano riluttanti? Al contrario della crisi del 2011, in questa ci sono di mezzo in pieno anche loro, e hanno davanti una incertezza

enorme: è impensabile che si accollino anche il rischio di un Paese ad alto debito come l'Italia. Nessun politico di un Paese nordico può assumersi la responsabilità di regalare o prestare i soldi del proprio contribuente all'Italia e poi sentirsi rimproverare che quei soldi servivano nel loro Paese. Politici e commentatori italiani farebbero bene ad accettare la realtà una volta per tutte. C'è poi la proposta di intervento del Mes, il fondo salvastati. Il Mes ha un capitale versato dai Paesi membri in proporzione al loro Pil; su questo capitale può fare leva per prendere a prestito sul mercato e prestare i fondi raccolti ai Paesi membri. C'è una idea diffusa che il Mes dovrebbe prestare a tutti i Paesi per aumentare la domanda aggregata. Ma se presta a tutti in proporzione al capitale, ancora una volta è equivalente a che ogni Paese emetta il proprio debito, con la solita differenza che ci guadagnerebbe un po' l'Italia e ci perderebbe un po' la Germania, perché il tasso di interesse sui prestiti Mes sarebbe intermedio tra quello dei due debiti pubblici nazionali. La realtà è che la Germania non ha bisogno dei prestiti Mes, perché può prendere a prestito a un tasso inferiore, e lo sta già facendo. Ancora una volta non nascondiamoci dietro a un dito: il Mes serve all'Italia. E qui ci si scontra con la questione della condizionalità: per statuto, il Mes può prestare solo a determinate condizioni, fissate in una lettera di intenti o in un più impegnativo protocollo d'intesa: una umiliante limitazione di sovranità. I Paesi mediterranei vogliono i prestiti del Mes ma senza la condizionalità. Non succederà, se non per cifre simboliche, cono senza condizionalità: ancora una volta si tratterebbe di un sussidio implicito ai Paesi mediterranei. Riconosciamo la realtà: da questa crisi dovremo uscire da soli. E dovremo farlo con risorse limitate: è giusto aumentare il disavanzo senza preoccuparsi troppo dello spread, ma con il nostro debito pubblico non illudiamoci di poter mettere in campo le stesse risorse della Germania per sostenere l'economia. In politica avere una visione è una virtù; vivere di sogni irrealizzabili è una colpa.