

IL RETROSCENA

## La corsa ai titoli entro l'estate

di **Federico Fubini**

La partita per la ripresa inizia ora. Corsa al lancio dei titoli. L'accordo su un'emissione di debito che la Bce potrà riacquistare. a pagina 9

# La partita per la ripresa inizia ora Corsa al lancio dei titoli entro l'estate

**Emissione congiunta**  
L'accordo su un'emissione di debito congiunta che la Bce potrà riacquistare

di **Federico Fubini**

Prima di diventare ministra delle Finanze in Spagna nel 2018, Nadia Calviño era stata per cinque anni direttrice generale del bilancio alla Commissione di Bruxelles. Quindi l'altra sera all'Eurogruppo ha messo il dito precisamente sulla piaga, quando ha lanciato una battuta ai suoi colleghi ministri finanziari del Nord Europa: «Poi però voglio vedere, quando arriva la proposta, come vi muoverete».

La proposta, come anticipato ieri dal *Corriere*, riguarda i cosiddetti «meccanismi innovativi di finanziamento» che dovrebbero costituire il piatto forte di qualunque risposta europea alla catastrofe produttiva indotta da Covid-19.

Le altre iniziative concordate ieri, per quanto utili, hanno tempi o modalità incerte e un impatto frazionale, in proporzione alla perdita di reddito per oltre mille miliardi di euro che si prospetta nell'area euro quest'anno. «Sure», il meccanismo da cento miliardi di euro di supporto ai disoccupati proposta dalla Commissione, non ha ancora una data di innesco perché devono ratificarlo i

parlamenti dei 27 Stati dell'Unione europea.

Le linee di credito del fondo salvataggi (Mes) potranno essere attivate senza condizioni solo se riguardano «costi diretti e indiretti di spesa sanitaria, cura e prevenzione», non la ricostruzione economica (Italia e Spagna hanno comunque già escluso di voler chiedere quei prestiti).

Servono dunque almeno altri 500 miliardi di fondi pubblici da investire nella ricostruzione dell'area euro. A reperirli emettendo nuovo debito può essere solo il «Recovery Plan», il piano di rilancio proposto in origine dalla Francia.

La partita vitale per la tenuta della società italiana in questa crisi si gioca lì ed è lì che l'esperienza di direttrice del Bilancio Ue l'altra sera è venuta in aiuto a Nadia Calviño. Perché il tempo stringe e il diavolo è nei dettagli. La «proposta» sul tavolo di cui parla la ministra spagnola è di legare quel piano di rilancio finanziato da emissioni di nuovo debito europeo al «Quadro finanziario pluriannuale», cioè al bilancio dell'Unione. Ma quella strada rischia di restringersi nei prossimi mesi — avverte Calviño — a causa delle solite obiezioni di Germania e Olanda.

Soprattutto per ora l'opzione di emettere nuovo debito europeo per almeno 500 miliardi garantendolo con il bi-

lancio Ue presenta una seria incoerenza sui tempi: molti Paesi dell'area euro hanno bisogno di risorse al più tardi entro pochi mesi, mentre l'aggancio al Quadro finanziario di Bruxelles 2021-2027 immetterebbe risorse fresche nell'economia tra più di un anno.

Certo l'accordo di ieri sera nell'Eurogruppo dice solo che questo fondo dovrà essere per dimensioni «commisurato ai costi straordinari della crisi attuale» da raccogliere fra gli investitori attraverso un'emissione di debito congiunto europeo (che magari la Banca centrale europea potrà riacquistare sul mercato). Quelle risorse vanno però reperite già da quest'estate, perché altrimenti rischiano di arrivare nell'economia quando milioni di imprese dell'area euro saranno già fallite.

Si tratta dunque di trovare almeno una soluzione-ponte prima del 2021 attraverso due canali suggeriti ieri dal Consiglio degli esperti economici franco-tedeschi: tramite emissioni della Banca europea degli investimenti oppure del fondo salvataggi Mes. Quelle due istituzioni operano già sui mercati in modo congiunto, ma suddividendo la responsabilità ultima del loro debito pro quota sui singoli Stati.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## I voti sulla trattativa



8

**Emmanuel Macron**

Europeista convinto, il presidente francese Emmanuel Macron è stato determinato nel difendere un'ipotesi di debito comune pur cercando un compromesso: «Non voglio un'Europa egoista e divisa»



6

**Ursula von der Leyen**

La presidente della Commissione Ue Ursula von der Leyen si è applicata ma non abbastanza. È intervenuta in ritardo a parole a sostegno dell'Italia ed è scivolata quando ha definito «slogan» i coronabond



5,5

**Angela Merkel**

La cancelliera tedesca Angela Merkel è stata la grande temporeggiatrice: ha impiegato troppo a capire di dover prendere una posizione netta e non è stata chiara nell'esprimere il suo sostegno all'Italia



8,5

**Paolo Gentiloni**

Il commissario Ue all'Economia, Paolo Gentiloni, non ha esitato a sfidare nella Commissione i pregiudizi esistenti con proposte innovative, senza essere abrasivo e senza schiacciarsi sull'interesse dell'Italia



3,5

**Mark Rutte**

Intransigente, il premier Mark Rutte è riuscito a trasformare l'Olanda — Stato fondatore — in un Paese odiato da tutti, anche dagli altri membri del Benelux, con il suo atteggiamento nei confronti del Sud Europa «spendaccione»