

L'ANALISI

Bond comuni per rispondere all'emergenza da Europa vera

Dino Pesole

Il volume di fuoco messo in moto finora dal governo per far fronte alla crisi innescata dalla pandemia, e quello in arrivo con il prossimo decreto combinato con la caduta del Pil che provocherà una recessione non inferiore al 5-6%, avranno l'inevitabile conseguenza dell'impennata del debito pubblico. L'ipotesi contenuta nell'ultimo Rapporto previsionale del Centro studi di Confindustria che dall'attuale 135% del Pil si arrivi nei dintorni se non oltre il 150% è considerata da tecnici e specialisti verosimile. Come farvi fronte? L'emissione di titoli comuni europei a lungo termine garantiti dagli Stati membri allevierebbe non poco il costo di finanziamento del debito, Olanda permettendo.

Partiamo dalla situazione ante crisi da coronavirus. In media per finanziare il nostro debito, il Tesoro emette circa 400 miliardi l'anno: 250 miliardi di titoli a medio-lungo termine, il resto BoT. Se si assume come termine di riferimento il 2009, l'anno in cui l'economia precipitò del 5,4%, l'emissione di titoli del debito pubblico raggiunse i 538 miliardi. Nella situazione attuale, non è peregrino ipotizzare che le maggiori emissioni superino quella soglia. Il vero problema è che nel 2009 lo spread si attestava attorno ai 100 punti base. Ora siamo nei dintorni dei 200 punti. I tassi sono tuttora a livelli contenuti grazie al bazooka Bce, ma comunque con l'attuale livello dello spread e tenendo conto del costo aggiuntivo delle nuove emissioni la spesa in conto interessi non potrebbe che crescere dagli attuali 62 miliardi l'anno (pari al 3,4% del Pil), per attestarsi in un range tra 70 e 75 miliardi. Un onere che in mancanza di un segnale chiaro in direzione di emissioni comuni europee diverrebbe molto oneroso, ponendo a serio rischio la tenuta

della nostra finanza pubblica. I segnali peraltro già sono in atto: se il tasso medio all'emissione nei primi due mesi dell'anno si attestava attorno allo 0,45%, l'asta a tre anni di ieri già evidenzia un incremento allo 0,86%, che sale all'1% per i titoli con scadenza a sette anni. Il BoT a 12 mesi il cui rendimento nei primi mesi si aggravava attorno allo 0,07%, nell'asta di due giorni fa ha fatto registrare un balzo di 47 punti base, mentre il BoT a tre mesi è nei dintorni dello 0,19%. In Germania si continuano a registrare tassi negativi per titoli con scadenza a sette/otto anni. E il 23 aprile andrà in scadenza il BTP Italia. Tutti numeri che confermano la necessità di una risposta comune europea in direzione di una o più emissioni dirette esplicitamente a far fronte alla grave emergenza in atto, ben al di là di slogan o etichette di sorta.

A ben vedere è esattamente quel che i mercati attendono e auspicano. Come ha osservato il ministro dell'Economia, Roberto Gualtieri nell'intervista di ieri sul Sole24Ore, il nuovo "Fondo per la ripresa" andrebbe ad affiancarsi non solo ai 750 miliardi messi in campo dalla Bce sotto forma di acquisto dei bond sovrani, ma anche al fondo paneuropeo di garanzia da 200 miliardi della Bei e ai 100 miliardi del fondo proposto dalla Commissione europea (Sure) diretto al sostegno dell'occupazione. Il problema non è dunque Bruxelles, intesa come Commissione europea, che ha assunto decisioni senza precedenti, dalla sospensione di fatto del Patto di stabilità alla nuova e più flessibile linea di azione sugli aiuti di Stato e sui fondi strutturali in cui è venuto meno il vincolo del cofinanziamento nazionale. Il problema è a livello di governi e a questo punto (date le aperture incoraggianti giunte da Berlino) principalmente nella posizione assunta dall'Olanda, non più compatibile con la portata della sfida in atto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

