

La soluzione italo-francese per il problema del debito

di **Federico Fubini**

Un'Agenzia europea di gestione del debito che potrebbe nascere dall'attuale fondo salvataggi (Mes) per assorbire in permanenza gli enormi oneri accumulati dai governi durante la pandemia e, potenzialmente, anche durante la grande crisi finanziaria globale.

continua a pagina 26

Debito, la proposta Roma-Parigi «Serve un'Agenzia europea»

L'ipotesi di conferire la quota legata alle spese per il Covid e per la crisi

di **Federico Fubini**

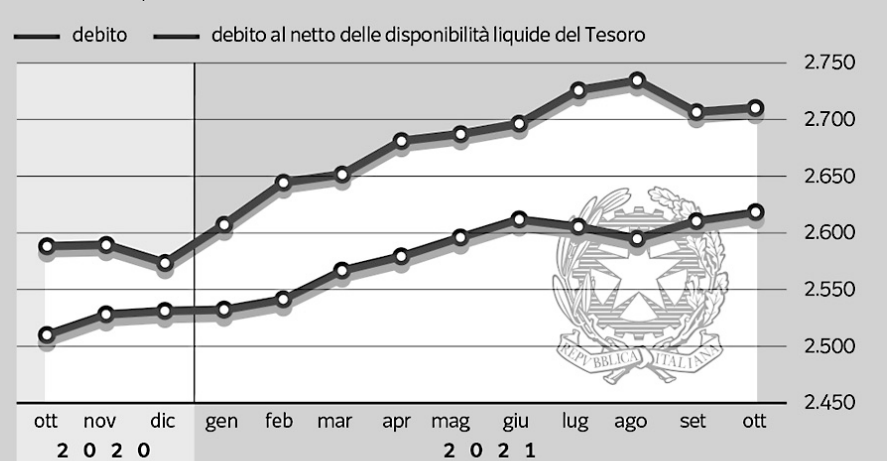
SEGUE DALLA PRIMA

E una revisione che renda le regole europee di bilancio più realistiche, meno ossessionate dai deficit annui, ma imperniata su pochi criteri fondamentali. C'è una progressiva riduzione del debito verso il 60% del prodotto lordo, da centrare sulla base di precisi tetti alla spesa pubblica in vista di obiettivi intermedi fissati a dieci anni. Ma nessun ritorno all'austerità: i ritmi di risanamento dovrebbero essere decisamente più blandi per il debito pubblico accumulato durante le grandi crisi o contratto per affrontare gli investimenti necessari a preparare il futuro e utili a «beni comuni» europei come ambiente, salute pubblica, difesa o la politica industriale per esempio nei semiconduttori.

Francia e Italia hanno calato insieme le loro carte, nella partita per la riscrittura delle regole di bilancio europee. Lo hanno fatto sulla base dell'idea - condivisa - che qualunque nuovo accordo sui conti può funzionare solo in un'Unione europea progettata per esistere come soggetto geopolitico e tecnologico in un mondo segnato da crisi sistemiche e tensioni fra superpotenze. Ripensare il Patto di stabilità dopo questi anni, per Italia e Francia, non può essere solo un esercizio interno alla pura logica finanziaria.

Anche per questo Roma e Parigi hanno mosso con un duplice atto - in parte palese, in parte discreto - per prevenire un'ondata di allarme nel Nord Europa. Il 23 dicembre il presidente francese Emmanuel Macron e il presidente del Consiglio Mario Draghi hanno pubblicato sul «Financial Times» un articolo vago e

Il debito pubblico



Fonte: Banca d'Italia

Corriere della Sera

blando, nel quale i due si promettono di salvaguardare «le spese per il futuro». Nelle stesse ore però è apparso in un angolo del sito dell'Università di Chicago un dettagliato *paper* di 13 pagine a firma dei consiglieri economici dei due leader, con i loro indirizzi email ufficiali del governo italiano e dell'Eliseo. I firmatari sono Charles-Henri Weymuller, dottorato di Harvard, giovane componente della squadra di Macron, e Francesco Giavazzi, docente della Bocconi, assistito da Veronica Guerrieri della Chicago Booth School of Business e da Guido Lorenzoni della Northwestern. L'intervento si presenta come il tessuto fine dietro le parole ufficiali di Draghi e Macron. E riserva sorprese.

La più audace riguarda quello che lo studio franco-italiano chiama un «Debt Assumption Plan», un piano di assorbimento del debito. L'obiettivo è rimuovere di fatto tramite una nuova istituzione europea gran parte del pe-

so e del rischio dell'enorme debito accumulato da ciascuno degli Stati durante la pandemia e, se c'è accordo, anche durante la crisi finanziaria globale. Per l'Italia per esempio il debito Covid è stimato pari al 19,2% del prodotto lordo e quello del 2008-2009 al 12,7%. Il meccanismo proposto dagli italo-francesi coinvolge la Banca centrale europea e funzionerebbe come segue. La nuova Agenzia europea del debito (sorta magari dal Mes e dunque sostenuta pro-quota dal capitale degli Stati) emette titoli europei a basso rischio e basso rendimento per attuare, grazie ad essi, uno scambio con la Bce. La banca centrale prende quei titoli europei dall'Agenzia e dà all'Agenzia titoli di Stato di pari valore dei singoli Paesi, quelli acquistati con gli interventi di emergenza in questi anni (La Bce, detiene già quasi il 30% del debito pubblico italiano). L'«assunzione» dei debiti nazionali da parte dell'Agenzia dovrebbe avvenire

L'idea

● Un fondo per rimuovere, tramite una nuova istituzione europea, gran parte del peso e del rischio dell'enorme debito accumulato da ciascuno degli Stati durante la pandemia. È la proposta di Italia e Francia attraverso i consiglieri economici dei due Paesi che hanno proposto un meccanismo che coinvolge anche la Bce

in modo graduale in cinque anni, per esempio il 3,8% ogni anno del debito italiano creato durante il Covid. Raggiunta la quota di acquisti prestabilita, l'Agenzia terrebbe i titoli di Stato fino alla scadenza e poi ne riacquisterebbe per pari valore. A ciclo continuo, senza mai ridurre la propria esposizione. Di fatto l'Agenzia diventerebbe così un magazzino a basso costo dove resta parcheggiato a oltranza fra un quinto e un terzo del debito del debito pubblico di ciascuno Stato europeo.

Ciò avrebbe diversi vantaggi. I governi sarebbero più al riparo dalle scosse dei mercati, ora che la Bce si avvia a ridurre fino ad azzerare i suoi acquisti e magari ad alzare i tassi nel 2023. Inoltre sarebbe molto abbassato il costo del debito degli Stati più fragili, perché a questi ultimi verrebbe chiesto giusto di versare all'Agenzia appena più del costo in interessi sostenuto dall'Agenzia stessa per i suoi bond. Per esempio sui primi 68 miliardi di debito italiano assorbiti nel 2022 (3,8% del debito-Pil di Roma), l'Italia pagherebbe l'Agenzia per il servizio con 580 milioni; il costo attuale in interessi per il Tesoro è invece quasi il triplo, a 1,5 miliardi. Formalmente non si tratta di una messa in comune in Europa del debito dei singoli Stati, o almeno il *paper* italo-francese non lo esplicita. Ma di fatto l'intero progetto è pensato per accantonare l'eredità delle crisi recenti e guardare avanti. Con un criterio che limiti la spesa pubblica, ma sia benigno verso un ampio portafoglio di investimenti «per il futuro». Italia e Francia hanno mosso. Per Olaf Scholz, neo-cancelliere tedesco, la prima prova di leadership è adesso.