

L'ANALISI

Adesso ci serve un piano

di **Federico Fubini**

La Bce, con la decisione di ieri, ha steso una rete di sicurezza. Ora tocca all'Italia fare la propria parte. Serve un piano. E sostenere l'industria dell'auto e dell'acciaio. a pagina 3

LA BANCA CENTRALE

I fondi adesso ci sono, servono progetti

Si parta da auto e acciaio

Sui conti italiani sorpresa positiva dai dati delle entrate di aprile. L'ipotesi della rottamazione e degli incentivi per aiutare l'industria dell'automotive

Interessi zero sul Mes
Dal Mes all'Italia fino a 40 miliardi con interessi allo 0,08 per cento per 10 anni

L'analisi

di **Federico Fubini**

Il puzzle è ancora per aria in parte, da completare pazientemente. Ma uno dopo l'altro alcuni dei pezzi principali stanno andando a posto, più in fretta di quanto fosse possibile prevedere solo pochi mesi fa. Metterli insieme non significa aver garantito la ripresa, ma con la mossa di ieri la Banca centrale europea ha ottenuto un risultato almeno altrettanto importante: ha esteso una garanzia ai governi dell'area euro – soprattutto all'Italia – perché possano continuare a spendere per ricucire le falle della pandemia sen-

za dover temere una crisi di debito.

Di fatto ieri la Bce ha consapevolmente steso una rete di sicurezza, quella (per ora) definitiva. Ne ha srotolato l'ultimo tratto che ancora mancava per dare una copertura a diciannove Paesi ancora vacillanti per la peggiore recessione in tempo di pace. Gli acquisti supplementari di titoli in maggioranza pubblici e in parte minore privati da parte della banca centrale valgono, fino a metà dell'anno prossimo, 600 miliardi di euro. Si aggiungono a interventi per 750 miliardi entro quest'anno già varati il 18 marzo, sempre come misura straordinaria per la pandemia; e a altri due pacchetti in totale da poco oltre 300 miliardi di euro.

Significa che la Bce sta dicendo ai governi: andate, e spendete. Il totale degli acquisti già in programma fino a fine anno e poi a metà 2021 – circa 1.700 miliardi – si avvicina molto alle emissioni di debito pubblico in più nel 2020

provocate nell'area euro dalla reazione alla pandemia. Non lo ammetterebbe mai in questi termini, ma la banca centrale sta monetizzando gran parte del debito pubblico causato da Covid-19. Nel mettere al suo posto questo ulteriore pezzo del puzzle, la Bce sta lasciando anche capire che la rete protettiva resterà al suo posto per tutto il tempo necessario. Non solo per i prossimi sei mesi, o per il prossimo anno. Christine Lagarde, la presidente francese, ieri ha insistito più volte nel dire che la Bce vuole riportare l'inflazione "al sentiero pre-Covid". In altri termini, si sta impe-



gnando a sostenere l'area euro fino a riportarla sulla strada su cui si trovava prima di questo episodio dagli effetti economici simili a quelli di una guerra. Dunque la Bce aiuterà il sistema molto a lungo. Poiché è la stessa banca centrale a prevedere adesso che il reddito dell'area nel 2022 sarà del 4% sotto a quanto lei stessa pensava solo tre mesi fa, significa che Lagarde si prepara a una missione di molti anni. «Ciò sembra sostenere l'idea che gli acquisti continueranno per un periodo prolungato», nota Marco Valli di Unicredit. Certo non tutti i pezzi del puzzle sono già a posto. Per la Bce ne manca almeno uno che potrebbe rivelarsi importante nel prossimo autunno, quando le principali agenzie di rating rivedranno il giudizio sulla Repubblica italiana. Francoforte non ha ancora deciso che i suoi acquisti d'emergenza includeranno "gli angeli deceduti", quei titoli che durante la crisi saranno stati declassa-

ti a livello "spazzatura". Ma anche questa mossa sembra questione di tempo, se servirà.

La sostanza è che la risposta all'emergenza della Bce c'è. C'è anche una risposta politica europea alla gestione immediata della crisi con "Sure" (prestito agevolato fino a 20 miliardi per la cassa integrazione, disponibile a settembre) e con la nuova linea di credito "sanitaria" e senza condizioni del Meccanismo europea di stabilità (disponibile subito). Quest'ultima per l'Italia può valere fino a circa 40 miliardi, perché il valore al 2% del prodotto è un "riferimento" e non un vincolo esatto; e a dieci anni ha un interesse dello 0,08%, mentre l'Italia dovrebbe addirittura essere pagata dal Mes - interessi negativi - se rimborsasse prima. Per la ricostruzione c'è poi il Recovery Fund, con 172 miliardi allocati all'Italia nei prossimi anni.

Dunque i pezzi europei del puzzle ora sono quasi a posto.

Mancano quelli italiani, benché le entrate fiscali in aprile siano di sette miliardi più alte di quanto si temesse. Manca adesso un pacchetto di rottamazione per sostenere il settore dell'auto e dell'acciaio, ma sembra ormai questione di tempo dopo che Francia e Germania hanno varato i loro. Manca visibilità per il sostegno al reddito in autunno dei moltissimi che perderanno il posto. Manca chiarezza sull'opzione di estendere garanzie pubbliche a parte dei vecchi debiti delle imprese verso le banche, ora coperti da una moratoria fino a settembre. Tutti questi passi sono inevitabili, ma vanno coperti con altre decine di miliardi di euro. Il Mes aiuterebbe, facendo risparmiare almeno 5 miliardi in interessi. Ma il suo momento verrà a fine giugno, non prima. Solo quando saranno più chiari i dati della recessione e sarà chiuso l'accordo finale sul Recovery Fund.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il Pandemic emergency purchase programme (PEPP)



I tassi della Bce



Il cambio euro/dollaro



Spread Btp-Bund a 10 anni

