

Fabio Colasanti

Eurobond e la "risposta  
europea" alla crisi

Eurobonds und die  
„europäische Antwort“ auf die  
Krise

[villavigoni.eu](http://villavigoni.eu)

Via Giulio Vigoni, 1

I - 22017 Loveno di Menaggio (CO)

Vigoni Paper n. 1/2020

I **Vigoni Papers** del centro italo-tedesco per il dialogo europeo offrono riflessioni, frutto di ricerche ancora in corso, indirizzate sia a studiosi sia a un pubblico più vasto su temi legati ai rapporti italo-tedeschi nel contesto europeo. A partire da prospettive di carattere politico, storico, economico e sociale, l'obiettivo di questa collana è quello di arricchire il dibattito scientifico e culturale in corso tra Italia e Germania per un'Europa più coesa.

Die **Vigoni-Papers** des Deutsch-Italienischen Zentrums für den Europäischen Dialog bieten Impulse und Reflexionen, die das Ergebnis noch laufender Forschungsarbeiten sind. Mit Fragen der deutsch-italienischen Beziehungen im europäischen Kontext richten sie sich sowohl an Wissenschaftler\*innen als auch an eine breitere Öffentlichkeit. Ausgehend von politischen, historischen, wirtschaftlichen und sozialen Perspektiven ist es das Ziel dieser Reihe, aktuelle wissenschaftliche und kulturelle Debatten zwischen Italien und Deutschland für ein gemeinsames Europa zu bereichern.

Comitato editoriale: C. Liermann, M. Scotto, F. Zilio  
Redaktion: C. Liermann, M. Scotto, F. Zilio

FABIO COLASANTI,  
socio di Villa Vigoni e già direttore  
generale della Commissione europea

Mitglied der Villa Vigoni und ehemaliger  
Generaldirektor der Europäischen  
Kommission

*\*Le opinioni espresse appartengono  
unicamente all'autore e non riflettono  
necessariamente l'opinione di Villa  
Vigoni, né possono essere considerate  
come posizioni ufficiali della stessa*

*\*Die hier aufgeführte Meinung des  
Autors/der Autorin spiegeln nicht  
zwangsläufig die Meinung der Villa  
Vigoni wider und können nicht als  
deren Position betrachtet oder  
angenommen werden*

## Abstract\*

Questo contributo è dedicato al tema degli eurobond. Da un lato verranno illustrati i vantaggi che alcuni esperti e studiosi vedono in questo strumento finanziario, mentre dall'altro si analizzeranno le ragioni della contrarietà di altri. In ultimo, si discuterà in quali termini si pone il problema della necessità di ulteriori strumenti di intervento per fronteggiare la recessione economica causata dalla diffusione del COVID-19, oltre a quelli di cui l'Unione europea già dispone.

Dieser Beitrag befasst sich mit dem Thema Eurobonds. Zum einen beleuchtet er die die Vorteile, die einige Experten und Wissenschaftler in diesem Finanzinstrument erkennen, andererseits analysiert er dessen Ablehnung durch andere. Abschließend wird erörtert, inwiefern zusätzlich zu den Maßnahmen, über die die Europäische Union bereits verfügt, um der von der Ausbreitung von Covid-19 verursachten wirtschaftlichen Rezession entgegenzutreten, weitere erforderlich sind.

## Cosa sono gli eurobond

Per eurobond si intendono dei titoli emessi da un'istituzione dell'Unione europea o dell'eurozona o da un veicolo ad hoc creato da queste e garantiti, in varie maniere e in diversa misura, da tutti gli Stati membri dell'Unione europea o dell'eurozona.

Gli eurobond esistono già<sup>1</sup>. I titoli emessi dalla Banca europea per gli investimenti (BEI), dal Meccanismo europeo di stabilità (MES), dal suo predecessore, il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (EFSF), e dalla Commissione europea (tre meccanismi diversi per il sostegno a paesi fuori dalla zona euro<sup>2</sup> e, adesso, per il programma SURE<sup>3</sup>) sono tutti garantiti in diverse forme dagli Stati membri. Al momento ce ne sono sul mercato per oltre 700 miliardi di euro (soprattutto BEI, EFSF e MES). I fondi raccolti con l'emissione di questi titoli sono prestati a dei paesi

(EFSF, MES e Commissione europea) o a enti locali e imprese (BEI).

Il principale vantaggio che questi titoli possono offrire è il fatto che sono visti come non molto rischiosi e quindi per convincere gli investitori a comprarli basta offrire tassi di interesse non molto alti. Inoltre l'indebitamento di paesi nei confronti di creditori ufficiali è visto dal mercato come meno problematico dell'indebitamento con il mercato stesso. La Grecia ha un accesso al mercato a condizioni non molto diverse da quelle dell'Italia nonostante un debito nei confronti della sola eurozona di 260 miliardi (137 per cento del Pil del 2019).<sup>4</sup>

Gli eurobond contengono un elemento di solidarietà che è proporzionale alle difficoltà di un paese: i paesi con grossi problemi ne traggono un vantaggio considerevole, mentre i paesi con economie e finanze pubbliche più solide

non ne traggono alcun vantaggio (a parte quelli derivanti dalla migliore salute economica dei loro partner commerciali), inoltre l'emissione potrebbe costare loro cifre anche considerevoli.

Un aumento del volume di eurobond sul mercato sarebbe anche positivo perché questi titoli sono visti come un investimento sicuro ("safe asset") che i mercati finanziari cercano e il cui volume nel corso degli ultimi anni è diminuito sensibilmente. Una maggiore disponibilità di titoli sicuri in euro creerebbe più possibilità di investimento in euro e rafforzerebbe la dimensione internazionale della moneta comune europea.

Infine la possibilità di avere un bilancio dell'Unione europea in disavanzo, quando questo fosse necessario, aprirebbe la porta ad un utilizzo in senso anticiclico del bilancio dell'Unione

europea. Questo è un vecchio sogno degli europeisti, ma è anche il punto che incontra le maggiori resistenze.

## I tassi di interesse sugli eurobond

I tassi di interesse sugli eurobond sono più bassi rispetto ai tassi di interesse che alcuni Stati membri devono pagare sui titoli del loro debito pubblico, ma possono essere leggermente più alti di quelli che devono pagare gli Stati membri più solidi e credibili.

Queste differenze riflettono la rischiosità percepita dai mercati dei vari titoli: gli eurobond sono visti come meno rischiosi dei titoli di molti paesi europei, eppure, a seconda delle garanzie previste, poco più rischiosi di quelli di altri.

È importante che gli eurobond riescano ad ottenere le migliori condizioni possibili sul mercato, o che non ne siano

molto lontani. Se non ottenessero condizioni del genere alcuni paesi partecipanti all'emissione di eurobond si ritroverebbero a pagare tassi di interesse più alti di quelli che otterrebbero con le proprie emissioni. In questo caso, partecipare ad una emissione di eurobond sarebbe molto difficile da giustificare di fronte alla loro opinione pubblica. Inoltre, se delle emissioni di eurobond non ottenessero le migliori condizioni possibili, non costituirebbero un safe asset in euro il cui volume si vuole aumentare.

Di per sé non c'è nessuna ragione per la quale i tassi di interesse sugli eurobond debbano essere i più bassi del mercato. Oggi fra i 19 paesi dell'eurozona tre hanno la tripla A (il rating migliore possibile), due hanno la AA+ e tutti gli altri hanno rating più bassi; alcuni paesi membri sono pericolosamente vicini ai livelli chiamati nel gergo "spazzatura" (non investment grade), che molti

investitori rifiutano di comprare o non possono comprare per ragioni regolamentari.

La rischiosità degli eurobond può abbassarsi rispetto a quello che risulterebbe dalla semplice garanzia degli Stati membri a seconda del tipo di garanzie offerte e di altri accorgimenti che possono essere creati per assicurare il rimborso dei titoli alla scadenza.

Con una garanzia abbastanza estesa, la rischiosità dei titoli garantiti da tutti i paesi dell'insieme scende sensibilmente rispetto a quella media del gruppo di garanti. Con una garanzia illimitata (tutti i paesi sono tenuti, in caso di necessità, ad assicurare il rimborso di tutti i titoli emessi, anche della parte alla quale altri paesi non potessero far fronte), la rischiosità degli eurobond diventa praticamente una delle più basse del mercato.

Ma molto dipende dalle dimensioni delle emissioni. Se si emettesse una quantità molto ampia di eurobond, garantiti in modo solidale e illimitato da tutti gli Stati membri, i mercati rischierebbero di valutare questa emissione quasi come se fosse una emissione dei soli Lussemburgo, Olanda e Germania e potrebbero rivedere al rialzo la rischiosità dei titoli di questi paesi.

Oggi sul mercato ci sono obbligazioni emesse dalla BEI che godono della "tripla A"<sup>5</sup> per circa 450 miliardi di euro. I titoli emessi da questa banca sono garantiti dal capitale della banca stessa (sottoscritto dagli stati membri), ma molti prestiti della BEI sono poi anche garantiti di nuovo dagli Stati membri dove sono presenti le organizzazioni che ricevono i prestiti. Due terzi circa delle operazioni della BEI nei paesi al di fuori dell'Unione europea ricevono una garanzia del bilancio dell'Unione europea — soprattutto per coprire il

rischio politico. Nell'insieme, il portafoglio dei prestiti della BEI presenta un rischio molto basso.

Anche le emissioni della Commissione europea per il meccanismo di aiuto ai paesi fuori dalla zona euro hanno ottenuto la tripla A senza grande difficoltà, benché si tratti di emissioni per un volume massimo non molto elevato (80 miliardi di euro), inferiore alle dimensioni del bilancio annuale dell'UE. Per il meccanismo SURE (100 miliardi) la Commissione ha richiesto delle garanzie agli Stati membri per un quarto del totale dei fondi che saranno raccolti e prestati nuovamente.

Per le emissioni del MES, che ha evidentemente un portafoglio crediti per definizione più rischioso, ottenere la tripla A sul mercato finanziario non è stata una cosa molto facile. Il MES l'ha ottenuta grazie alla creazione di una riserva quasi liquida di 80 miliardi (tutto

il capitale versato) e ad una garanzia abbastanza estesa degli Stati membri, che garantiscono il capitale dell'organismo di 704 miliardi quando la capacità di prestito del MES è di 500 miliardi.<sup>6</sup>

Va comunque ricordato che la Corte costituzionale tedesca, nel giudizio che ha dato il via libera alla creazione di questo strumento<sup>7</sup> (c'era stato un ricorso di vari attori), ha sottolineato che il Bundestag deve sempre poter conoscere l'importo massimo delle garanzie concesse e deve autorizzarlo. Questo è stato fatto nell'articolo 1 della legge che ha autorizzato la partecipazione della Germania al MES<sup>8</sup>. Un aumento del capitale del MES richiederebbe quindi una nuova autorizzazione del Bundestag.

Se si volesse fare una grossa emissione di nuovi eurobond, 1000/1500 miliardi di euro, ci si troverebbe in un campo

abbastanza nuovo. È molto improbabile che si possa accettare una garanzia illimitata, mentre bisognerebbe sicuramente trovare delle garanzie addizionali. Queste potrebbero consistere in garanzie più estese, come quelle del MES, nella garanzia del bilancio comunitario, nella creazione di una grossa riserva quasi liquida come fatto dal MES o, se il ricavato fosse utilizzato per la costruzione di infrastrutture che diano origine ad un introito (per esempio, pedaggi), nell'emettere i titoli progetto per progetto dando delle garanzie attraverso le opere realizzate o i loro introiti futuri.<sup>9</sup>

## Le ragioni dell'opposizione a nuove emissioni di eurobond

Le ragioni dell'opposizione di alcuni paesi all'introduzione degli eurobond sono più di una. Parlerò, per ragioni pratiche, di "nord" e "sud", anche se le



differenze di opinione non seguono strettamente la geografia. Per esempio, i paesi anglosassoni accettano di solito un uso più aggressivo del bilancio pubblico, mentre alcuni paesi del sud sono stati a volte "rigoristi" tanto quanto quelli del nord. Il riferimento ai "paesi" va chiaramente inteso come un riferimento alle posizioni delle maggioranze politiche di ogni paese e dei governi che queste esprimono. In ogni paese ci sono tantissime posizioni diverse.

Il motivo più ovvio per non volere l'emissione di eurobond è che questa implica un'assunzione comune di rischio. Se uno stato non fosse più in grado di far fronte alla propria quota di rimborsi, gli altri paesi dovrebbero farvi fronte ripartendo tra di loro quanto manca. Tuttavia, questa non è la ragione principale dell'opposizione tedesca — contrariamente a quello che si legge sui social network.

L'opposizione nord-europea viene soprattutto da una visione, diversa da quella dei paesi del sud, sulla migliore modalità per ottenere più crescita e più occupazione. L'opinione pubblica del nord Europa riconosce che in certe circostanze (recessioni, riunificazione tedesca, crisi COVID-19) uno stato deve intervenire, anche massicciamente, e accettare forti disavanzi. Ciononostante, viene poi successivamente preteso dalle autorità di riequilibrare i conti pubblici non appena possibile, poiché un governo che si indebita eccessivamente viene visto come un governo incapace, un governo che non sa gestire le finanze pubbliche.

D'altronde questo è quello che ci ha insegnato J. M. Keynes: durante una recessione si sostiene l'economia con spesa in disavanzo, ma quando la crescita ritorna si devono generare degli avanzi per poter ripagare l'aumento di debito fatto durante la recessione.

I cittadini del "nord" sostengono che il loro approccio ottiene migliori risultati in termini di occupazione e di crescita di quello di chi vuole sempre fare nuovi debiti — forse noi abbiamo una certa familiarità con un paese che negli ultimi sessant'anni ha sempre avuto disavanzi, anche quando la crescita era accettabile o buona.

Le differenze di crescita economica tra nord e sud Europa non si spiegano certo con le differenti politiche di bilancio, ma l'argomento secondo il quale i conti pubblici sani favorirebbero la crescita ha una superficiale verosimiglianza, che ne ha facilitato l'accettazione da parte dell'elettorato dei paesi del nord Europa. Probabilmente buona crescita e finanze pubbliche in ordine sono entrambe il risultato di politiche economiche più attente, mentre è certo che l'accumulo di debito pubblico costituisce una grossa palla al piede della politica

economica di un paese.<sup>10</sup> In Germania, la coalizione di governo attuale ha vinto due elezioni con la promessa di avere un bilancio pubblico almeno in equilibrio ("Schwarze Null", uno zero scritto con l'inchiostro nero).

I Trattati europei stabiliscono che il bilancio dell'Unione europea deve essere in equilibrio (articolo 310 TFUE). I paesi del "nord" tengono fortemente a questo principio, ed è per tali motivi che questi paesi vedono gli eurobond come un primo passo su una strada scivolosa. La loro introduzione potrebbe anche essere giustificata da una situazione eccezionale, ma una volta creati questi potrebbero essere utilizzati di nuovo per risolvere situazioni difficili, nei negoziati sul bilancio europeo per esempio, aprendo così la strada ad un bilancio dell'UE in disavanzo (basti pensare alla difficoltà delle discussioni in corso sul bilancio 2021-2027). L'esperienza insegna che i governi di

coalizione tendono a fare più disavanzi che i governi monopartitici<sup>11</sup> e l'Unione europea, in tal senso, è un "governo di coalizione" con 27 partiti.

Le autorità tedesche hanno sempre affermato che non accetteranno mai gli eurobond proprio per questo motivo, perchè vedono gli eurobond come qualcosa che potrebbe portare a disavanzi a livello europeo, con il rischio di diventare permanenti e pericolosi. Il fatto che gli eurobond siano chiesti insistentemente proprio dall'Italia non fa che confermare le loro paure.

Vi è poi il problema peculiare che per l'opinione pubblica tedesca il termine eurobond venga associato strettamente a proposte di condivisione del debito pubblico esistente dei vari paesi, essendoci di fatto state alcune proposte in questa direzione, alcune avanzate proprio da economisti tedeschi.<sup>12</sup> Non esiste alcuna ragione che porti gli

eurobond, emessi al fine di finanziare nuove spese, ad una effettiva condivisione del debito pubblico esistente: spesso le credenze dell'opinione pubblica non hanno una base razionale. Ogni volta che un politico o giornalista italiano ad esempio parla incautamente di "condivisione del debito", molti elettori del nord-Europa pensano che stia parlando di condivisione del debito pubblico esistente e si chiudono nel bunker.

Qualche giorno fa, il Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ) ha pubblicato un articolo del suo corrispondente in Italia che descriveva le posizioni del governo e dei vari partiti, giungendo alla conclusione che "l'impressione che si ricava da quello che dichiarano la Lega e il M5S è che gli eurobond siano per l'Italia il modo ideale per ottenere grossi finanziamenti senza che poi ci sia qualcosa da ripagare".<sup>13</sup> Va qui ricordato che il corrispondente a Roma della FAZ

non è stato l'unico ad aver avuto questa impressione, come dimostrato da Tommaso Monacelli, in un pezzo pubblicato su La Voce, in cui egli parla di una "opinione comune che i coronabond costituirebbero debito che sarebbe ripagato da altri".<sup>14</sup>

## La risposta europea alla crisi COVID-19 e gli effetti collaterali

Nelle settimane passate ci sono state alcune discussioni a livello europeo, con la richiesta da parte di nove paesi di una grossa emissione di eurobond per permettere all'Unione europea di lottare efficacemente contro la recessione e rafforzare nei prossimi anni la crescita economica, che era piuttosto anemica anche prima della crisi.

La proposta di emissione di eurobond ha sollevato le reazioni fortemente

negative dei paesi cosiddetti "frugali". Tuttavia le reazioni negative non sono state sull'emissione o meno di eurobond, bensì sull'eventuale utilizzo di questo strumento in un nuovo campo. In altre parole, i paesi oppositori non vogliono che il ricavato dell'emissione di eurobond sia utilizzato per finanziare spese comuni.

La Francia aveva cercato di aggirare queste difficoltà proponendo un fondo completamente separato dal bilancio dell'UE e di durata temporanea, ma non è stata sufficiente, poiché la proposta è stata vista come una violazione dello spirito, se non della lettera, delle proibizioni imposte dai Trattati europei.

Le discussioni continuano e le modalità con cui i problemi vengono discussi e presentati all'opinione pubblica destano non poche preoccupazioni. Molti danno l'impressione che il futuro dell'Italia e

dell'intera Unione europea dipenda dall'emissione di eurobond, quando, come si è visto, l'emissione di eurobond è importante soprattutto perché porta ad un risparmio sugli interessi dei crediti di cui l'Italia avrà bisogno. Se l'Italia ottenesse 100 miliardi alle condizioni degli eurobond, questo significherebbe un risparmio di un miliardo e mezzo di euro all'anno, una cifra considerevole che renderebbe le notti del ministro del Tesoro italiano un po' più tranquille. Eppure è facile dedurre che non è su tale cifra che si gioca il futuro economico italiano.

L'eurogruppo non sta decidendo del futuro economico di Spagna, Italia o di altri Stati membri possibili beneficiari di aiuti finanziari e non vi è alcuna indicazione di Stati membri che rifiutino palesemente qualunque forma di sostegno. Una rappresentazione così errata porta con sé percezioni sbagliate, aumentando sia una profonda sfiducia

nei confronti dell'Unione europea, come ben dimostrato da vari sondaggi, che animosità tra partner europei.

Troppe persone hanno presentato le discussioni in corso con toni esagerati e poco realistici, a tal punto che alcune personalità politiche italiane hanno pubblicato un appello ai cittadini tedeschi sul Frankfurter Allgemeine Zeitung in cui in un paragrafo si citava, con pessimo gusto e senza alcun nesso logico, il taglio di parte del debito estero della Germania nel 1953.<sup>15</sup> Nel dibattito pubblico d'Oltralpe è invece comparso un appello da parte di alcuni noti cittadini tedeschi, pubblicato su Die Zeit e altri giornali. dal titolo "O si fa l'Europa o si muore".<sup>16</sup> A conclusione di questi reciproci scambi di battute, si potrebbe affermare che l'Europa non morirà certo per le sue discussioni interne, ma potrebbe morire per le esagerazioni nel presentare i propri problemi.

Sulla stampa e sui social network si persevera con i peggiori stereotipi e pregiudizi del passato: responsabilità derivanti dagli esiti mondiali, interventi economici dei tempi della guerra fredda, fino alle inevitabili accuse di finanziamenti illeciti alle mafie italiane via aiuti europei. La stampa di ogni paese finisce così per alimentarsi delle peggiori uscite e dichiarazioni dei populistici degli altri Stati europei.

La crisi dei debiti sovrani del 2010/2012 aveva già ridotto considerevolmente la fiducia tra paesi europei e le tensioni attuali rischiano di farci precipitare ancora più in basso, alimentando un fenomeno che dovrebbe preoccupare soprattutto gli europeisti più convinti. È indubbio che l'uso di eurobond costituirebbe quindi un passo in avanti significativo, ma siamo sicuri che il gioco valga la candela?

## Di quali cifre stiamo parlando?

Di quanto possono aver bisogno l'Italia o l'insieme dei paesi europei per far fronte alla crisi economica causata dalla diffusione della pandemia del COVID-19? Non è facile rispondere a questa domanda ed è logico che sia prudente prevedere dei meccanismi finanziari che possano far fronte anche al caso peggiore. Non azzarderò dunque in questa sede previsioni, ma vorrei comunque dare un'idea degli ordini di grandezza intorno ai quali si dovrebbe ragionare.

Oggi gli Stati membri dell'Unione europea affermano di aver deciso delle spese discrezionali aggiuntive pari, in media, al 3% del PIL dell'Unione europea.<sup>17</sup> Va tenuto conto, inoltre, che l'indebitamento aggiuntivo sarà sensibilmente superiore a questa cifra a causa dell'inevitabile riduzione del

gettito fiscale e dell'aumento automatico delle spese sociali come, ad esempio, i sussidi di disoccupazione. È inoltre molto probabile che gli Stati membri prendano ulteriori misure nel corso dell'anno per tentare di riequilibrare la depressione economica.

Un raffronto con i dati del 2009 può essere utile, anche se è opportuno ricordare che in quell'anno il ricorso al mercato dei capitali fu gonfiato dagli enormi interventi per ricapitalizzare le banche. La crisi attuale potrebbe essere più grave di quella del 2009 in termini di riduzione del PIL e aumento della disoccupazione, ma non dovrebbe richiedere interventi sul sistema finanziario come quelli del 2008/2009.

L'aumento del ricorso al mercato dell'Unione europea tra la fine del 2009 e la fine del 2011 fu di circa 1800 miliardi di euro, quello dell'eurozona di circa 1200 miliardi e quello dell'Italia di

140 miliardi. Il Fondo monetario internazionale (FMI), il quale basa le sue stime sulle misure prese finora, prevede un aumento del ricorso al mercato dell'intera eurozona molto minore: un aumento di circa 700 miliardi di euro tra il 2019 e il 2021 per l'eurozona e uno di circa 120 per l'Italia, mentre lo stesso istituto non espone cifre per l'insieme dell'Unione europea. Tuttavia, il FMI ricorda anche che gli stimoli fiscali decisi finora dai paesi dell'eurozona sono sostanzialmente più bassi di quelli annunciati dagli altri paesi industrializzati.<sup>18</sup>

Tenendo conto di questi dati grezzi, delle cifre prudenziali (quindi pessimistiche) potrebbero indicare la necessità di un maggiore ricorso al mercato tra fine 2019 e fine 2021 di circa 1500/1800 miliardi per l'Unione europea, di circa 1000/1200 miliardi per l'eurozona e circa 120/140 miliardi per l'Italia.

## Le risorse per l'emergenza ci sono già

A fronte di queste rilevanti necessità, ci sono già moltissime risorse finanziarie, derivanti da decisioni prese a livello europeo, che permettono di coprire ampiamente le spese a cui i paesi dovranno far fronte nel 2020, durante la fase dell'emergenza. Riassumo di seguito le cifre principali concentrandomi sul caso italiano.

Anzitutto, l'Italia potrà contare su almeno 20 miliardi di maggiori trasferimenti provenienti dal bilancio dell'Unione europea, frutto di decisioni della Commissione europea. Tale cifra deriva dalla restituzione dei fondi non usati dall'Italia, dall'utilizzo a favore di tutti i paesi di un residuo del bilancio 2014-2020, dalla soppressione del cofinanziamento degli investimenti dei fondi strutturali e dall'anticipo dell'uso dei fondi strutturali previsti per i

prossimi anni insieme ad un loro impiego più flessibile.

L'Italia avrà accesso a circa 80 miliardi di prestiti a bassissimi tassi di interesse provenienti dal MES, dalla BEI e dal programma SURE. La disponibilità di fondi del MES per l'eurozona grazie alla nuova linea di credito creata (Pandemic Crisis Support) sarà di 240 miliardi di euro e i maggiori prestiti disponibili per tutti i paesi dell'Unione europea grazie alla BEI e a SURE arriveranno a 300 miliardi.

Almeno 150 miliardi potrebbero essere presi in prestito sul mercato grazie alla tranquillità garantita dai circa 180 miliardi di interventi annunciati dalla BCE (che potrebbero essere sicuramente aumentati, se necessario). Inoltre, la cifra degli interventi annunciati per il resto del 2020 dalla BCE è di 1100 miliardi.

L'Italia ad oggi ha così accesso a circa



250 miliardi di fondi per far fronte all'emergenza causata dal coronavirus, che è circa il doppio di quello di cui l'Italia potrebbe ragionevolmente aver bisogno rispetto alle stime poco fa citate. Gli interventi da mettere in opera nel 2020 per affrontare la crisi non dipendono quindi dalle creazioni di nuovi strumenti.<sup>19</sup>

## Un fondo supplementare per i prossimi anni sarebbe utile

Per sostenere la crescita nei prossimi anni sarebbe tuttavia utile disporre di un ulteriore fondo come il Recovery Fund di cui si sta discutendo, seguendo un'idea francese molto ragionevole e che andrebbe sostenuta.

Ciononostante, i nostri negoziatori dovrebbero in primo luogo capire l'importanza dell'argomento del non finanziare a debito le spese comuni

fatte a livello europeo. Ritengo infatti che per i paesi "frugali" sarebbe più facile accettare un'emissione di eurobond destinata a raccogliere fondi che sarebbero poi riprestati agli Stati membri.

Un'idea potrebbe essere il ricorso all'emissione di titoli da parte della Commissione europea, con garanzie parziali dagli Stati membri e un'opportuna riserva liquida (come si è fatto con il MES) proveniente da versamenti ad hoc degli Stati membri o da contributi provenienti da un bilancio dell'Unione europea aumentato in modo sufficiente.

Sarebbe auspicabile che gli Stati membri accettassero l'idea di un fondo che raccogliesse 1000 o 1500 miliardi da spendere soprattutto per un aumento degli investimenti nazionali.<sup>20</sup> Ciò sarebbe tuttavia non senza conseguenze. La prima è una certa e

imprescindibile condizionalità, anche se molto diversa da quella che abbiamo conosciuto nel 2010/2012, poiché se si raccolgono fondi in un contesto comunitario è comprensibile che si decida anche congiuntamente come questi fondi dovrebbero essere spesi.

Si potrebbe quindi decidere, ad esempio, che questi fondi debbano essere spesi per investimenti pubblici che riducano le emissioni di CO2, per la creazioni di reti di telecomunicazioni in fibra che arrivino ovunque (oggi in Italia non abbiamo nemmeno una copertura adeguata in tutto il paese per la vecchia ADSL), per incoraggiare la digitalizzazione delle imprese, per l'insegnamento e per la ricerca scientifica. Tutti i paesi dovrebbero a questo punto accettare che i fondi disponibili vengano spesi per scopi del tipo di quelli qui citati.

Esiste inoltre anche un bisogno di

coordinamento delle politiche economiche e in particolare modo di quelle di bilancio. È infatti interesse condiviso che tutti i paesi contribuiscano alla crescita comune attraverso una crescita adeguata della loro domanda interna, fattore che richiederebbe che gli stati membri provino l'utilizzo effettivo di questi fondi attraverso un aumento verificabile delle loro spese nei campi convenuti.

Siamo disposti ad accettare questo coordinamento e la disciplina che ne risulterebbe? Chi non è disposto ad accettarli, non dovrebbe legittimamente chiedere che si crei questo fondo finanziato da eurobond.

Infine c'è un problema tutto italiano. Immaginiamo che nei prossimi mesi si riesca a lanciare questo fondo da 1000/1500 miliardi. Questo fondo metterebbe a disposizione dell'Italia tra 120 e 180 miliardi per un arco

temporale di, supponiamo, cinque anni. Sarà in grado l'Italia di realizzare un aumento dei nostri investimenti pubblici del 30/35 per cento? Quante leggi si dovranno cambiare per raggiungere livelli di spesa di questo tipo? Quanto andrebbero rafforzate le capacità amministrative e tecniche degli enti locali, dei ministeri e dell'Azienda Nazionale Autonoma delle Strade (ANAS)? Avrò l'Italia il coraggio di trovare possibili modalità per far sì che la frequenza del blocco dei cantieri per interventi della magistratura si riduca? Riuscirà a superare le consuete resistenze interne e campaniliste?

Per concludere, è necessario portare avanti battaglie per dotare l'Unione europea di nuovi strumenti e per facilitare l'accesso alle necessarie risorse finanziarie per tutti i paesi, senza dimenticare che molti dei problemi economici italiani sono di origine interna e spetta quindi all'Italia correggerli.

## Note

1

Si veda, ad esempio, il contributo su Vox CEPR di Sebastian Horn, Josefin Meyer, Christoph Trebesch del 15 aprile dal titolo Coronabonds: The forgotten history of European Community debt

2

[https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/ec-omic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/loan-programmes/how-commission-finances-eu-financial-assistance-programmes\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/ec-omic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/loan-programmes/how-commission-finances-eu-financial-assistance-programmes_en)

3

[https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/support\\_to\\_mitigate\\_unemployment\\_risks\\_in\\_an\\_emergency\\_sure\\_0.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/support_to_mitigate_unemployment_risks_in_an_emergency_sure_0.pdf)

4

Il 17 aprile 2020 lo spread italiano rispetto ai titoli tedeschi a 10 anni era a 224 e quello greco a 256

5

[https://www.eib.org/en/investor\\_relations/rating/index.htm](https://www.eib.org/en/investor_relations/rating/index.htm)

6

Si veda "Capital backing: key to top ESM credit rating": <https://www.esm.europa.eu/publications/safe-guarding-euro/capital-backing-key-top-esm-credit-rating>  
e

<https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20180530esmfactsheet.pdf>

7

[https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2011/09/rs20110907\\_2bvr098710.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2011/09/rs20110907_2bvr098710.html)

8

[https://www.bundestag.de/resource/blob/192580/b0cdf765090fea256a5558aa2c199568/esmfing\\_de\\_2012\\_konsolidiert-data.pdf](https://www.bundestag.de/resource/blob/192580/b0cdf765090fea256a5558aa2c199568/esmfing_de_2012_konsolidiert-data.pdf)

9

Vedere il contributo di Lorenzo Bini Smaghi del 28 marzo 2020 su Vox, "Corona bonds – great idea but complicated in reality"  
<https://voxeu.org/article/corona-bonds-great-idea-complicated-reality>

10

Carlo Cottarelli ha ben riassunto la problematica in un libro con un titolo che esprime perfettamente il concetto: *Il macigno*, Feltrinelli, 2016

11

Per esempio: "Budget Deficits and Coalition Governments", Fabrizio Balassone e Raffaella Giordano, *Public Choice* Vol. 106, No. 3/4, 2001, pp. 327-349

12

Una delle più conosciute è quella di Jakob Von Weizsäcker, Bruegel, May 2010, "The Blue Bond

Proposal"

<https://www.bruegel.org/2010/05/the-blue-bond-proposal/>

13

13 aprile 2020

<https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/italien-ist-unzufrieden-mit-dem-kompromiss-von-bruessel-16722271.html>

Il corrispondente della FAZ non è l'unico ad aver avuto questa impressione. Si veda anche la preoccupazione espressa da Tommaso Monacelli su La Voce "MES o coronabond, sempre debito è" <https://www.lavoce.info/archives/65629/mes-o-coronabond-sempr-debito-e/>

14

"Credo seriamente che l'opinione comune su questo tema si fondi su una concezione completamente errata. Che sarebbe, sostanzialmente, questa: l'accesso al Mes comporterebbe per l'Italia l'accensione di nuovo debito (anche se minimamente condizionale e a costi bassissimi) che il paese sarebbe costretto a restituire; i coronabond invece costituirebbero debito "garantito da tutti gli stati Ue". Il che temo sia erroneamente interpretato da taluni come: con i coronabond l'Italia contrarrebbe debito che sarebbe ripagato da altri." Da La Voce, "MES o coronabond, sempre debito è" <https://www.lavoce.info/archives/65629/mes-o-coronabond-sempr-debito-e/>

15

<https://www.derstandard.de/story/2000116378881/italien-bittet-liebe-deutsche-freunde-um-hilfe-in-corona-krise>

16

"Europa kann nur weiterleben, wenn die Europäer jetzt füreinander eintreten" di Peter Bofinger, Daniel Cohn-Bendit, Joschka Fischer, Rainer Forst, Marcel Fratzscher, Ulrike Guérot, Jürgen Habermas, Axel Honneth, Eva Menasse, Julian Nida-Rümelin, Volker Schlöndorff, Peter Schneider und Margarethe von Trotta su Die Zeit, Le Monde, 1 aprile 2020: <https://www.zeit.de/2020/15/europa-kann-nur-weit-erleben-wenn-die-europaeer-jetzt-fueinander-eintreten>

Lo stesso titolo è stato utilizzato per un editoriale di Eunews del 20 marzo: <https://www.eunews.it/2020/03/20/europa-muore-coronavirus-economia/127908>

17

Rapporto dell'eurogruppo del 9 aprile 2020 <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/04/09/report-on-the-comprehensive-economic-policy-response-to-the-covid-19-pandemic/>

18

FMI, Fiscal Monitor April 2020, pg. 9, <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/04/06/fiscal-monitor-april-2020>

19

Si veda l'appello di un gruppo di economisti: Carlo Bastasin, Lorenzo Bini Smaghi, Marcello Messori, Stefano Micossi, Pier Carlo Padoan, Franco Passacantando, Gianni Toniolo dal titolo " Le risorse per ripartire ci sono: Subito progetti per il paese, anziché litigi ideologici"

<https://sep.luiss.it/sites/sep.luiss.it/files/LE%20RISO%20PER%20RIPARTIRE%20CI%20SONO.pdf>

20

Il Consiglio Italiano del Movimento Europeo ha lanciato un appello firmato da alcune personalità che chiede un rafforzamento del bilancio dell'Unione europea per il 2021-2027 che permetta la creazione di un fondo che garantisca l'emissione di "centinaia di miliardi di euro" di Eurobond sul modello utilizzato per il meccanismo comunitario chiamato EFSM  
<http://www.astrid-online.it/static/upload/lett/letter14042020cfviprevconcv--002-1.pdf>

Si veda anche il documento del "Gruppo dei 20" della Fondazione per l'economia dell'Università di Tor Vergata: "Ridurre l'incertezza, non sottovalutare l'impegno messo in campo dalla UE e puntare su un programma di investimenti condivisi"  
<http://www.fondazionetorvergataeconomia.it/>  
Un commento su proposte del genere è stato offerto da Piergiorgio Capapella e Alessandro Fontana su La Voce  
<https://www.lavoce.info/archives/65651/spiragli-per-il-futuro-dalleurogruppo/>

## Was sind Eurobonds?

Als Eurobonds werden Anleihen bezeichnet, die von einer Institution der Europäischen Union oder des Euroraums oder von einem durch diese ad hoc geschaffenen Instrument begeben und die – auf verschiedene Weisen und in unterschiedlichem Maße – von allen Mitgliedsstaaten der Europäischen Union oder des Euroraums garantiert werden.

Eurobonds gibt es bereits.<sup>1</sup> Für die Anleihen, die von der Europäischen Investitionsbank (EIB), vom Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und von seinem Vorgänger, der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), und von der Europäischen Kommission (drei verschiedene Mechanismen zur Stützung von Nicht-Euro-Ländern<sup>2</sup> sowie nunmehr für das SURE<sup>3</sup>-Programm) begeben werden, haften in jeweils unterschiedlicher Form

die Mitgliedsländer. Momentan sind derartige Anleihen (insbesondere der EIB, der EFSF und des ESM) mit einem Wert von insgesamt mehr als 700 Milliarden Euro am Markt. Die über die Begebung dieser Finanztitel aufgenommenen Mittel fließen als Darlehen an Länder (über EFSF, ESM und Europäische Kommission) oder an Gebietskörperschaften und Unternehmen (über die EIB).

Der Hauptvorteil dieser Anleihen besteht darin, dass sie als wenig risikobehaftet gelten und daher auch nicht sehr hohe Zinsen ausreichen, um Investoren zum Kauf zu bewegen. Im Übrigen beurteilt der Markt die Verschuldung von Ländern bei offiziellen Gläubigern als weniger problematisch als eine Verschuldung am Markt selbst. So unterscheiden sich etwa die Marktzutrittsbedingungen für Griechenland trotz einer Schuldenlast in Höhe von 260 Milliarden Euro (137 Prozent des BIP von 2019) allein der

Eurozone gegenüber nicht wesentlich von denjenigen Italiens.<sup>4</sup>

Eurobonds beinhalten ein gewisses Maß an Solidarität, das sich proportional zu den Schwierigkeiten eines Landes verhält: Ländern mit großen Schwierigkeiten bieten sie einen erheblichen Vorteil, während Länder, deren Wirtschaft und öffentliche Finanzen solider dastehen, überhaupt keinen Vorteil daraus ziehen (außer demjenigen der wirtschaftlichen Gesundheit ihrer Handelspartner); zudem könnte ihnen die Anleiheemission sogar beträchtliche Kosten verursachen.

Positiv wäre ein Zuwachs des Eurobonds-Volumens am Markt auch insofern, als diese Anleihen als sichere Anlage („safe asset“) gelten, die an den Finanzmärkten gefragt sind und deren Volumen sich im Laufe der letzten Jahre spürbar verringert hat. Eine größere Verfügbarkeit von sicheren Finanztiteln in Euro würde mehr Möglichkeiten für

Anlagen in Euro schaffen und die internationale Bedeutung der europäischen Gemeinschaftswährung stärken.

Und schließlich würde die Möglichkeit, bei Bedarf einen Defizithaushalt der Europäischen Union zuzulassen, den Weg für eine antizyklisch gerichtete Verwendung dieses Haushalts freimachen. Das ist ein alter Traum der Europabefürworter, aber zugleich auch der Punkt, der auf die stärksten Widerstände treffen wird.

## Die Zinsen auf Eurobonds

Die Zinsen auf Eurobonds sind im Vergleich zu denjenigen, die einige Mitgliedsstaaten auf eigene Staatsanleihen zahlen müssen, niedriger, können aber für Mitgliedsländer mit höherer Solidität und Bonität leicht höher ausfallen. Diese Unterschiede spiegeln das Risiko der verschiedenen Anleihen in der



Wahrnehmung der Märkte wider: Eurobonds werden im Verhältnis zu Anleihen vieler europäischer Länder als weniger risikobehaftet bewertet, jedoch je nach vorgesehenen Garantien auch als ein wenig risikobehafteter als die anderer Länder.

Wichtig ist, dass die Eurobonds unter optimalen – oder zumindest annähernd optimalen – Bedingungen an den Markt kommen können. Werden nämlich derartige Bedingungen nicht erreicht, so hätte die Beteiligung an der Emission von Eurobonds für einige Länder zur Folge, dass sie dafür höhere Zinsen zu zahlen hätten als für die Begebung eigener Anleihen. Die Teilnahme an einer Emission wäre unter diesen Umständen der öffentlichen Meinung gegenüber nur sehr schwer zu rechtfertigen. Trifft die Ausgabe von Eurobonds nicht auf bestmögliche Bedingungen, so wären sie zudem kein safe asset auf Euro-Basis, dessen Volumen doch gerade gesteigert

werden soll.

Eigentlich gibt es keinen Grund dafür, dass die Zinsen für Eurobonds zwangsläufig die niedrigsten am Markt sein müssen. Heute besitzen 3 der 19 Euro-Länder ein Triple-A-Rating (das bestmögliche), 2 werden mit AA+ bewertet, während alle übrigen niedriger eingestuft werden. Einige Mitgliedsstaaten bewegen sich gefährlich nahe an einem Niveau, das im Jargon als „Ramsch“ (non investment grade) bezeichnet wird und auf dem viele Händler sich zu kaufen weigern oder aus aufsichtsrechtlichen Gründen nicht kaufen dürfen.

Je nach Art der angebotenen Garantien und der übrigen Vorkehrungen, die getroffen werden können, um die Rückzahlung der Anleihen bei Fälligkeit sicherzustellen, kann das Risiko der Eurobonds im Vergleich zu dem, was sich aus schlichten Garantien der Mitgliedsstaaten ergäbe, gesenkt werden.

Bei einer ziemlich weitreichenden Garantie kommt es zu einer spürbaren Verringerung des Risikos von Anleihen, für die alle Länder der Gemeinschaft haften, gegenüber demjenigen, das die Gruppe der Garanten im Durchschnitt bietet. Im Falle einer unbegrenzten Garantie (hier verpflichten sich alle Länder, nötigenfalls die Rückzahlung aller begebenen Anleihen sicherzustellen, auch für den Anteil, den andere Länder nicht aufbringen können) wird das Risiko der Eurobonds praktisch zu einem der niedrigsten am Markt.

Vieles hängt allerdings auch vom Umfang der Emissionen ab. Werden Eurobonds mit einer gesamtschuldnerischen und unbegrenzten Haftung durch alle Mitgliedsstaaten in großer Zahl ausgegeben, dann besteht die Gefahr, dass die Märkte diese Anleihen so bewerten, als handelte es sich um eine allein von Luxemburg, den Niederlanden und Deutschland

begebene Schuldverschreibung, und in der Folge das Risikoprofil der Anleihen dieser Länder nach oben korrigieren.

Derzeit sind von der EIB begebene Obligationen, die als „Triple A“<sup>5</sup> bewertet werden, zu einem Gesamtwert von rund 450 Milliarden Euro am Markt. Die Anleihen, die diese Bank ausgibt, sind mit dem (von den Mitgliedsländern gezeichneten) Stammkapital der Bank abgesichert, aber für zahlreiche Darlehen der EIB haften erneut diejenigen Mitgliedsländer, in denen die darlehensnehmenden Organisationen ansässig sind. Etwa zwei Drittel der EIB-Maßnahmen in Nicht-EU-Ländern sind aus dem Haushalt der Europäischen Union garantiert, vor allem zur Absicherung des politischen Risikos. Insgesamt betrachtet weist der Darlehensbestand der EIB ein sehr geringes Risiko auf.

Auch die Anleihen der Europäischen Kommission für den Hilfsmechanismus zugunsten von Ländern, die nicht zur

Eurozone gehören, haben ohne große Probleme ein Triple-A-Rating erhalten, auch wenn sie sich auf eine nicht sehr hohe Obergrenze (80 Milliarden Euro) beschränken, die damit unterhalb des EU-Jahreshaushalts liegt. Für das SURE-Instrument (100 Milliarden Euro) hat die Kommission Bürgschaften der Mitgliedsländer für ein Viertel des Gesamtwerts der aufgenommenen und dann erneut als Darlehen ausgegebenen Mittel beantragt.

Für die Emissionen des ESM, dessen Kreditportfolio definitionsgemäß risikobehafteter ausfällt, war es nicht ganz so leicht, an den Märkten mit Triple A bewertet zu werden. Erreicht hat der ESM dieses Rating mit der Einrichtung einer nahezu liquiden Reserve von 80 Milliarden Euro (gesamtes eingezahltes Kapital) und mit einer recht weitreichenden Garantie der Mitgliedsstaaten, die der Organisation ein Kapital von 704 Milliarden Euro bereitstellen, von dem Finanzhilfen in

Höhe von 500 Milliarden Euro vergeben werden können.<sup>6</sup>

Es sei allerdings daran erinnert, dass das deutsche Bundesverfassungsgericht in seinem Urteil, mit dem es grünes Licht für die Schaffung dieses Instruments gab<sup>7</sup> (nachdem verschiedene Kläger Beschwerde eingelegt hatten), betont hat, der Bundestag müsse jederzeit den Höchstbetrag der zugesagten Garantien in Erfahrung bringen können und diesen bewilligen. Dafür wurde im Paragraf 1 des Gesetzes gesorgt, mit dem die Beteiligung Deutschlands am ESM genehmigt wurde.<sup>8</sup> Eine Kapitalerhöhung des ESM bedürfte daher einer neuen Bewilligung des Bundestags.

Würde man nun eine große Emission von Eurobonds anstreben, mit einem Volumen von 1000 bis 1500 Milliarden Euro, so begäbe man sich damit auf ein ziemlich neues Terrain. Dass einer unbegrenzten Gewährleistung

zugestimmt würde, ist sehr unwahrscheinlich, während man sicherlich zusätzliche Garantien erschließen müsste. Diese könnten in weitreichenderen Garantien bestehen, wie etwa denen des ESM, oder in einer Garantie aus dem Gemeinschaftshaushalt, in der Einrichtung einer großen, nahezu liquiden Reserve, wie beim ESM geschehen, oder, falls mit dem Anleiheerlös Infrastrukturen geschaffen würden, die Einnahmen generieren (zum Beispiel Mauten), durch eine Projekt für Projekt erfolgende Anleiheemission, bei der Garantien aus den durchgeführten Baumaßnahmen oder deren zukünftigen Einnahmen geleistet werden.<sup>9</sup>

## Die Gründe für den Widerstand gegen Neuemissionen von Eurobonds

Die Widerstände einiger Länder gegen die Einführung von Eurobonds haben mehrerlei Gründe. Ich werde im Folgenden, der Einfachheit halber, von „Nord“ und „Süd“ sprechen, auch wenn unterschiedliche Meinungen nicht unbedingt geografischen Gegebenheiten folgen. Die angelsächsischen Länder etwa billigen gemeinhin eine aggressivere Verwendung des öffentlichen Haushalts, während manche Länder des Südens mitunter ebenso „strenge Sparer“ waren wie die des Nordens. Wenn hingegen auf „Länder“ Bezug genommen wird, so sind damit selbstverständlich jene Positionen gemeint, die von der politischen Mehrheit eines jeden Landes vertreten werden und von den Regierungen, die sie repräsentiert. In jedem Land gibt es etliche unterschiedliche Positionen. Das naheliegendste Motiv für den Unwillen gegen eine Eurobond-Emission besteht darin, dass sie eine

Vergemeinschaftung des Risikos zur Folge hat. Wäre ein Staat nicht mehr in der Lage, seinen Anteil an der Rückzahlung aufzubringen, müssten die übrigen Länder dafür aufkommen, indem sie den Fehlbetrag untereinander aufteilen. Dies ist jedoch – anders als in den sozialen Netzwerken zu lesen – nicht der Hauptgrund für den Widerstand Deutschlands. Dieser nordeuropäische Widerstand verdankt sich vielmehr einer Vorstellung von der besten Möglichkeit zur Wachstums- und Beschäftigungssteigerung, die sich von derjenigen der südlichen Länder unterscheidet. Die öffentliche Meinung in Nordeuropa räumt durchaus ein, dass ein Staat unter bestimmten Umständen (Rezession, deutsche Wiedervereinigung, Covid-19-Krise) gegebenenfalls auch massiv eingreifen und große Defizite in Kauf nehmen muss. Gleichwohl wird aber in der Folge von der Regierung ein möglichst rascher Wiederausgleich der

Staatsfinanzen gefordert, denn eine Regierung, die sich übermäßig verschuldet, gilt als unfähig, als eine Regierung, die sich nicht auf die Verwaltung öffentlicher Finanzen versteht. Im Übrigen lernen wir bei J. M. Keynes: Während einer Rezession stützt man die Wirtschaft über eine Defizitfinanzierung; kehrt aber das Wachstum zurück, so müssen Überschüsse erzielt werden, um den in der Rezession entstandenen Schuldenzuwachs ausgleichen zu können.

Die Bürger des „Nordens“ sind der Auffassung, dass sie mit ihrem Ansatz bessere Resultate im Hinblick auf Beschäftigung und Wachstum erzielen als jemand, der immer neue Schulden machen will – und vielleicht kennen wir uns ja auch ein wenig aus mit einem Land, das in den letzten sechzig Jahren – selbst in Zeiten eines annehmbaren oder sogar guten Wachstums – immer ein Defizit aufzuweisen hatte. Sicherlich

lässt sich das unterschiedliche Wirtschaftswachstum im Norden und Süden Europas nicht mit den Unterschieden der jeweiligen Fiskalpolitik erklären, aber oberflächlich betrachtet hat das Argument, dass gesunde Staatsfinanzen dem Wachstum nützlich sind, eine gewisse Plausibilität, die seine Akzeptanz in der Wählerschaft der Länder Nordeuropas befördert hat. Wahrscheinlich sind gesundes Wachstum und geordnete öffentliche Finanzen gleichermaßen ein Ergebnis sorgfältiger wirtschaftspolitischer Maßnahmen, während die Anhäufung von Schulden der öffentlichen Hand zweifellos eine große Belastung für die Wirtschaftspolitik eines Landes bedeutet.<sup>10</sup> In Deutschland hat die derzeitige Koalitionsregierung zwei Wahlen mit dem Versprechen eines zumindest ausgeglichenen Haushalts (der „schwarzen Null“) gewonnen.

Die europäischen Verträge bestimmen,

dass der Haushalt der EU ausgeglichen sein muss (Artikel 310 des AEUV). Die Länder des „Nordens“ legen großen Wert auf diesen Grundsatz und aus ebendiesen Gründen sehen diese Länder Eurobonds als einen ersten Schritt auf einem gefährlichen Weg. Ihre Einführung mag zwar durch eine außergewöhnliche Situation gerechtfertigt sein, aber setzt man sie erst einmal um, dann könnten sie bei der Lösung schwieriger Situationen erneut Verwendung finden, in den Verhandlungen über den europäischen Haushalt beispielsweise, und so den Weg für einen Defizithaushalt der EU öffnen (man muss sich nur die Schwierigkeiten der laufenden Diskussion über den Haushalt 2021–2027 vor Augen halten). Die Erfahrung lehrt, dass Koalitionsregierungen dazu neigen, mehr Defizite anzuhäufen als Ein-Parteien-Regierungen<sup>11</sup>; und die Europäische Union ist in dieser Hinsicht

eine „Koalitionsregierung“ mit 27 Parteien.

Die deutsche Bundesregierung hat immer wieder betont, dass sie aus genau diesem Grund Eurobonds unter keinen Umständen zulassen werde, da sie nach ihrer Auffassung zu einem Defizit auf europäischer Ebene führen könnten, das chronisch und gefährlich zu werden droht. Die Tatsache, dass Eurobonds ausgerechnet von Italien mit Nachdruck gefordert werden, bestärkt diese Besorgnis noch zusätzlich.

Hinzu kommt das besondere Problem, dass in der Wahrnehmung der deutschen Öffentlichkeit der Begriff Eurobonds auf das Engste mit Vorschlägen zu einer Vergemeinschaftung von Schulden der öffentlichen Hand in den verschiedenen Ländern verbunden ist, da es tatsächlich einige dementsprechende Anregungen gegeben hat, zum Teil sogar von deutschen Wirtschaftsexperten.<sup>12</sup> Es gibt

allerdings überhaupt keinen Grund, Eurobonds, die zur Finanzierung neuer Ausgaben emittiert werden, mit der faktischen Teilung bereits bestehender öffentlicher Schulden in Zusammenhang zu bringen: Oft entbehren die Überzeugungen der öffentlichen Meinung einer vernünftigen Grundlage. Jedes Mal wenn beispielsweise ein italienischer Politiker oder Journalist unbedachterweise von „Teilung der Schulden“ spricht, denken viele Wähler in Nordeuropa, es ginge ihm um eine Teilung der bestehenden Schulden der öffentlichen Hand, und verbarrikadieren sich im Bunker.

Vor einigen Tagen erschien in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung ein Artikel ihres Italien-Korrespondenten, der die Positionen der Regierung und der Parteien beschrieb und zu dem Fazit kam, dass die Erklärungen von Politikern der Lega und der Fünf-Sterne-Bewegung den „Eindruck erweckt, Eurobonds seien für Italien der

ideale Weg, größere finanzielle Mittel zu erhalten, ohne dass danach irgendwelche Schulden zurückzuzahlen wären“.<sup>13</sup> Es sei daran erinnert, dass der FAZ-Korrespondent in Rom nicht als einziger diesen Eindruck hatte, wie etwa der auf La Voce erschienene Artikel von Tommaso Monacelli belegt. Er erwähnt darin die „verbreitete Meinung, dass die Corona-Bonds Schulden sind, die von anderen zurückgezahlt würden“.<sup>14</sup>

## Die europäische Antwort auf die COVID-19-Krise und die Nebenwirkungen

In den vergangenen Wochen wurde in einer Reihe von Diskussionen auf europäischer Ebene von neun Ländern eine große Eurobond-Emission gefordert, die es der Europäischen Union ermöglichen soll, in den nächsten Jahren die Rezession wirksam zu

bekämpfen und ein Wirtschaftswachstum zu stärken, das bereits vor der Krise ziemlich karg ausfiel.

Dieser Vorstoß zur Begebung von Eurobonds hat bei den sogenannten Sparerländern für äußerst negative Reaktionen gesorgt. Allerdings galten diese Negativreaktionen nicht der Frage nach Ja oder Nein zu Eurobonds, sondern einer denkbaren Nutzung dieses Instruments in einem neuen Bereich. Anders ausgedrückt: Die Länder, die Widerstand leisten, wollen vermeiden, dass der Erlös der Eurobond-Emission zur Finanzierung gemeinsamer Ausgaben verwendet wird.

Frankreich versuchte, diese Schwierigkeiten mit dem Vorschlag eines vom EU-Haushalt völlig unabhängigen, zeitlich befristeten Sonderfonds zu umgehen, konnte sich damit aber nicht durchsetzen, da man in dieser Lösung einen Verstoß gegen den



Geist, wenn nicht gar gegen den Wortlaut von Verboten sah, die von den europäischen Verträgen vorgegeben werden.

Die Diskussionen dauern an, und die Art und Weise, wie diese Probleme verhandelt und in der öffentlichen Meinung dargestellt werden, weckt so manche Befürchtung. Bei vielen entsteht der Eindruck, als hinge die Zukunft Italiens und der gesamten Europäischen Union von einer Eurobond-Emission ab, während diese, wie gesagt, vor allem deshalb wichtig ist, weil sie zu Einsparungen bei den Zinsen der von Italien benötigten Kredite führt. Erhielte Italien 100 Milliarden Euro zu Eurobond-Konditionen, so ergäben sich daraus jährliche Einsparungen von anderthalb Milliarden Euro – ein stattlicher Betrag, der dem italienischen Finanzminister etwas ruhigere Nächte bescheren würde. Und doch kann man sich leicht denken, dass das nicht die

Zahlen sind, von denen die wirtschaftliche Zukunft Italiens abhängt. Die Eurogruppe entscheidet nicht über die wirtschaftliche Zukunft Spaniens, Italiens und anderer Länder, die als mögliche Empfänger von Finanzhilfen in Betracht kommen, und es gibt bei den Mitgliedsstaaten auch keinerlei Anzeichen dafür, dass sie jegliche Form der Unterstützung rundweg ablehnen. Eine derart verzerrte Darstellung hat irrtümliche Wahrnehmungen zur Folge und schürt sowohl das tiefe Misstrauen gegen die Europäische Union, wie verschiedene Meinungsumfragen deutlich belegen, als auch die Animositäten zwischen den europäischen Partnern.

Zu oft wurden die derzeitigen Diskussionen in überspitzter und verfehlter Weise nachgezeichnet; das ging so weit, dass einige Persönlichkeiten aus der italienischen Politik in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung einen Appell an die deutschen

Bürger gerichtet haben, in dem in einem Absatz in völlig unangemessener Form und ohne jeglichen logischen Zusammenhang auf den teilweisen Erlass der Auslandsschulden Deutschlands im Jahr 1953 verwiesen wird.<sup>15</sup> Umgekehrt tauchte in der Debatte jenseits der Alpen ein von einigen namhaften deutschen Bürgern unterzeichneter Appell auf, den Die ZEIT und andere Zeitungen unter dem Titel „Hier machen wir Europa oder hier sterben wir“<sup>16</sup> veröffentlicht haben. Als Fazit dieses Wortgefechts könnte man festhalten, dass Europa sicher nicht an seinen internen Debatten, sehr wohl aber an den überzogenen Darstellungen der eigenen Probleme zugrunde gehen könnte.

In der Presse und den sozialen Netzwerken blühen die übelsten Klischees und Vorurteile der Vergangenheit: Verantwortlichkeiten aus den Weltkriegen, Wirtschaftsmaßnahmen aus Zeiten des

Kalten Kriegs, bis hin zu den unausbleiblichen Anschuldigungen einer obskuren Finanzierung italienischer Mafiaorganisationen mit europäischen Hilfsmitteln. Die Presse eines jeden Landes bedient sich so schließlich der schlimmsten Äußerungen und Erklärungen aus dem Munde der Populisten der übrigen europäischen Länder.

Die Staatsschuldenkrise der Jahre 2010/2012 hat das Vertrauen zwischen den europäischen Ländern bereits in erheblicher Weise geschwächt, und die derzeitigen Spannungen drohen uns noch tiefer abstürzen zu lassen, indem sie ein Phänomen verschärfen, das vor allem die überzeugtesten Europa-Befürworter mit Sorge erfüllen sollte. Zweifellos wäre insofern die Nutzung von Eurobonds ein bedeutsamer Fortschritt, aber: Können wir sicher sein, dass sich dieser Aufwand lohnt?

## Von welchen Zahlen reden wir?

Wieviel könnten Italien oder die Gesamtheit der europäischen Länder benötigen, um der Wirtschaftskrise gewachsen zu sein, die von der sich ausbreitenden COVID-19-Pandemie verursacht wird? Es ist nicht leicht, diese Frage zu beantworten, und daher nur einleuchtend, die Planung der Finanzmechanismen, mit denen sich selbst der worst case noch bewältigen ließe, mit Bedacht anzugehen. Auch wenn ich deshalb an dieser Stelle keine Vorhersage wage, so möchte ich aber doch eine Vorstellung von den Größenordnungen geben, um die es gehen würde.

Die Mitgliedsstaaten der Europäischen Union bestätigen heute ihren Beschluss über zusätzliche diskretionäre Ausgaben von durchschnittlich 3 % des BIP der Europäischen Union.<sup>17</sup> Zu berücksichtigen ist zudem, dass die zusätzliche Schuldenaufnahme durch

den unvermeidlichen Rückgang des Steueraufkommens und den automatischen Anstieg von Sozialausgaben wie etwa der Arbeitslosenunterstützung deutlich höher ausfallen wird als diese Zahl. Darüber hinaus werden die Mitgliedsstaaten höchstwahrscheinlich im Laufe des Jahres weitere Maßnahmen ergreifen, um zu versuchen, die Wirtschaftskrise aufzufangen.

Ein Vergleich mit den Daten von 2009 kann nützlich sein, auch wenn zu berücksichtigen ist, dass in diesem Jahr die massiven Maßnahmen zur Rekapitalisierung der Banken zu einem übermäßigen Rückgriff auf den Kapitalmarkt geführt hatten. Die aktuelle Krise könnte im Hinblick auf das Schrumpfen des BIP und die Zunahme der Arbeitslosigkeit durchaus gravierender sein als die des Jahres 2009, aber Maßnahmen im Finanzsystem wie die der Jahre

2008/2009 dürften nicht erforderlich werden.

Der Anstieg beim Rückgriff auf den Markt der Europäischen Union lag zwischen Ende 2009 und Ende 2011 bei rund 1800 Milliarden Euro, für den Markt der Eurozone bei circa 1200 Milliarden und für den italienischen bei 140 Milliarden. Der Internationale Währungsfonds (IWF), dessen Schätzungen auf den bislang eingeleiteten Maßnahmen beruhen, prognostiziert einen sehr viel geringeren Zuwachs bei der Inanspruchnahme des Marktes der gesamten Eurozone: zwischen 2019 und 2021 ein Plus von rund 700 Milliarden Euro für die Eurozone und für Italien eine Steigerung von etwa 120 Milliarden. Zahlen für das Gesamt der Europäischen Union nennt das Institut hingegen nicht. Der IWF hat jedoch auch darauf hingewiesen, dass die bislang von den Ländern der Eurozone beschlossenen Konjunkturmaßnahmen

wesentlich niedriger ausfallen als die der übrigen Industrienationen.<sup>18</sup>

Berücksichtigt man diese Rohdaten, dann könnte vorsichtigen (d.h. pessimistischen) Schätzungen zufolge zwischen Ende 2019 und Ende 2021 ein gesteigerter Rückgriff auf den Markt in Höhe von circa 1500 bis 1800 Milliarden Euro in der Europäischen Union, von circa 1000 bis 1200 Milliarden in der Eurozone und von rund 120 bis 140 Milliarden in Italien erforderlich sein.

## Die Notfallhilfen stehen schon bereit

Für diese beträchtlichen Erfordernisse stehen bereits finanzielle Ressourcen in sehr großem Umfang bereit; sie wurden auf europäischer Ebene beschlossen, und ermöglichen eine mehr als ausreichende Deckung der Ausgaben, die in diesem Jahr während der Soforthilfephase auf die Länder

zukommen. Im Folgenden fasse ich die entscheidenden Zahlen zusammen, wobei ich mich auf die Lage Italiens konzentriere.

Zunächst stehen Italien nach Beschlüssen der Europäischen Kommission zusätzliche Mittel aus dem Haushalt der Europäischen Union in Höhe von mindestens 20 Milliarden Euro zu. Dieser Betrag ergibt sich aus der Rückerstattung von Mitteln, die von Italien nicht in Anspruch genommen wurden, aus der allen Ländern zugute kommenden Verwendung eines Restbetrags aus dem Finanzplan 2014–2020, aus der Aufhebung der Kofinanzierung von Investitionen der Strukturfonds, aus dem Vorziehen und dem gleichzeitig flexibleren Einsatz von Strukturfonds, die für die kommenden Jahre geplant waren.

Italien kann auf sehr zinsgünstige Darlehen in Höhe von etwa 80 Milliarden Euro zugreifen, die vom ESM, von der EIB und vom SURE-Programm

bereitgestellt werden. Die Verfügbarkeit von Mitteln aus dem ESM für die Eurozone beläuft sich dank einer neuen Kreditlinie (Pandemic Crisis Support) auf 240 Milliarden Euro und die größten Darlehensprogramme, die allen Ländern der Europäischen Union von der EIB und über SURE gewährt werden, umfassen 300 Milliarden Euro.

Dank der Sicherheit, für die zugesagte Maßnahmen der EZB im Umfang von rund 180 Milliarden Euro sorgen (und die sich bei Bedarf sicherlich auch noch aufstocken ließen), könnten am Markt Mittel in Höhe von mindestens 150 Milliarden Euro aufgenommen werden. Darüber hinaus summieren sich die weiteren Initiativen, die von der EZB für das restliche Jahr angekündigt wurden, auf einen Betrag von 1100 Milliarden Euro.

Damit belaufen sich die Mittel, die Italien zur Bekämpfung der vom Corona-Virus verursachten Notlage in Anspruch nehmen kann, auf etwa 250

Milliarden Euro. Das ist mehr als das Doppelte dessen, was Italien den zuvor zitierten Schätzungen zufolge realistischere benötigen könnte. Zur Umsetzung der Maßnahmen, die 2020 zur Bewältigung der Krise anstehen, bedarf es also neuer Instrumente.<sup>19</sup>

## Ein zusätzlicher Fonds für die nächsten Jahre wäre hilfreich

Zur Wachstumsförderung in den nächsten Jahren wäre allerdings ein weiterer Fonds nützlich – wie etwa der Recovery Fund, der jetzt nach einem sehr vernünftigen und unterstützenswerten Vorschlag von Frankreich im Gespräch ist.

Unsere Unterhändler sollten ab in erster Linie erkennen, wie wichtig es ist, die gemeinsamen Ausgaben, die auf europäischer Ebene gemacht werden, nicht über Schulden zu finanzieren. Meines Erachtens wird es den

„Sparerländern“ nämlich leichter fallen, einer Begebung von Eurobonds zuzustimmen, um damit Mittel aufzunehmen, die dann wiederum als Darlehen an die Mitgliedsstaaten fließen.

Eine Möglichkeit bestünde im Rückgriff auf eine Anleiheemission durch die Europäische Kommission, die anteilig von den Mitgliedsstaaten verbürgt würde, und eine angemessene Liquiditätsreserve (wie sie im Falle des ESM geschaffen wurde) aus Ad-hoc-Zahlungen der Mitgliedsstaaten oder aus Beiträgen eines in ausreichender Höhe aufgestockten Haushalts der Europäischen Union.

Wünschenswert wäre es, wenn die Mitgliedsstaaten einem Fonds zustimmten, der 1000 bis 1500 Milliarden Euro aufnimmt, die dann vor allem zur Steigerung nationaler Investitionen verwendet würden.<sup>20</sup> Das wäre allerdings nicht ohne Folgen, deren erste zweifellos in einer

unabdingbaren Konditionalität besteht, wengleich diese sich deutlich von derjenigen unterscheidet, die wir aus den Jahren 2010 bis 2012 kennen; denn bei einer gemeinschaftlichen Aufnahme von Mitteln ist es nur verständlich, auch gemeinsam über deren Verwendung zu entscheiden.

Man könnte dann beispielsweise auch beschließen, dass diese Gelder in öffentliche Investitionen zur Senkung von CO2-Emissionen, in den Aufbau von

Glasfaser-Telekommunikationsnetzen (in Italien gibt es bis heute noch nicht einmal eine flächendeckende Versorgung mit der alten ADSL-Technik), in die Förderung der Digitalisierung von Unternehmen oder in Bildung und wissenschaftliche Forschung fließen müssen. Alle Länder hätten dann zu akzeptieren, dass die verfügbaren Mittel für Zwecke wie die genannten zu verwenden sind.

Darüber hinaus besteht

Notwendigkeit zur Koordinierung des wirtschafts- und insbesondere des fiskalpolitischen Vorgehens. Denn es ist tatsächlich im allgemeinen Interesse, dass alle Länder zu einem gemeinschaftlichen Wachstum beitragen, indem sie für eine angemessene Stärkung ihrer jeweiligen Binnennachfrage sorgen. Dieser Faktor macht es erforderlich, dass die Länder den Nachweis für die effiziente Verwendung dieser Mittel über eine verifizierbare Steigerung ihrer Ausgaben in den vereinbarten Bereichen erbringen.

Sind wir bereit, diese Koordinierung zu akzeptieren und die damit einhergehende Disziplin zu halten? Wer dazu nicht bereit ist, sollte konsequenterweise auch nicht einen solchen über Eurobonds finanzierten Fonds einfordern.

Und dann wäre da schließlich noch ein ganz spezifisch italienisches Problem. Stellen wir uns vor, dass es in den

nächsten Monaten gelingt, diesen Fonds mit einem Umfang von 1000 bis 1500 Milliarden Euro aufzulegen. Daraus würden Italien dann über einen Zeitraum von schätzungsweise fünf Jahren 120 bis 180 Milliarden Euro zur Verfügung stehen. Gelingt es Italien dann, seine Investitionen der öffentlichen Hand um 30 bis 35 Prozent zu steigern? Wie viele Gesetze wären zu ändern, um ein solches Ausgabenniveau zu erreichen? Wie sehr müsste die Leistungsfähigkeit im Hinblick auf Verwaltung und Technik bei Gebietskörperschaften, Ministerien und bei der ANAS, der Nationalen Straßenbau und -verwaltungsbehörde, gestärkt werden? Wird Italien den Mut aufbringen, Möglichkeiten zu eröffnen, um die Häufigkeit von Baustellenschließungen aufgrund von Behördenmaßnahmen zu senken? Wird es in der Lage sein, die üblichen inneren Widerstände, die sich einer Kirchturmpolitik verdanken, zu

überwinden?

Es ist, abschließend gesagt, erforderlich, einen Kampf um neue Instrumente für die Europäische Union und um einen einfacheren Zugang zu finanziellen Mitteln für alle Länder zu führen, ohne allerdings zu vergessen, dass viele der wirtschaftlichen Probleme Italiens hausgemacht sind und es daher an Italien ist, sie zu lösen.



## Verweise

- 1  
Vgl. etwa den am 15. April auf Vox CEPR erschienenen Beitrag von Sebastian Horn, Josef Meyer, Christoph Trebesch mit dem Titel „Coronabonds: The forgotten history of European Community debt“
- 2  
[https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/loan-programmes/how-commission-finances-eu-financial-assistance-programmes\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/loan-programmes/how-commission-finances-eu-financial-assistance-programmes_en)
- 3  
[https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/support\\_to\\_mitigate\\_unemployment\\_risks\\_in\\_an\\_emergency\\_sure\\_0.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/support_to_mitigate_unemployment_risks_in_an_emergency_sure_0.pdf)
- 4  
Am 17. April 2020 lag der italienische Spread gegenüber deutschen Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit bei 224 Basispunkten, der griechische bei 256
- 5  
[https://www.eib.org/en/investor\\_relations/rating/index.htm](https://www.eib.org/en/investor_relations/rating/index.htm)
- 6  
Vgl. „Capital backing: key to top ESM credit rating“:  
<https://www.esm.europa.eu/publications/safeguardian>

- g-euro/capital-backing-key-top-esm-credit-rating
- 7  
[https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2011/09/rs20110907\\_2bvr098710.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2011/09/rs20110907_2bvr098710.html)
  - 8  
[https://www.bundestag.de/resource/blob/192580/b0cdf765090fea256a5558aa2c199568/esmfing\\_de-2012\\_konsolidiert-data.pdf](https://www.bundestag.de/resource/blob/192580/b0cdf765090fea256a5558aa2c199568/esmfing_de-2012_konsolidiert-data.pdf)
  - 9  
Vgl. den am 28. März 2020 auf Vox erschienenen Beitrag von Lorenzo Bini Smaghi mit dem Titel „Corona bonds – great idea but complicated in reality“  
<https://voxeu.org/article/corona-bonds-great-idea-complicated-reality>
  - 10  
Carlo Cottarelli hat diese Problematik treffend zusammengefasst, und zwar in einem Buch mit dem höchst aussagekräftigen Titel Il macigno [„Der Felsbrocken“], Feltrinelli, 2016
  - 11  
Vgl. dazu etwa Fabrizio Balassone/Raffaella Giordano: „Budget Deficits and Coalition Governments“, in: Public Choice Vol. 106, No. 3/4, 2001, S. 327–349
  - 12  
Einer der bekanntesten Vorschläge stammt von

Jakob von Weizsäcker, Bruegel, May 2010, "The Blue Bond Proposal"  
<https://www.bruegel.org/2010/05/the-blue-bond-proposal/>

13

FAZ vom 13. April 2020

<https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/italien-ist-unzufrieden-mit-dem-kompromiss-von-bruessel-16722271.html>

14

„Ich glaube wirklich, dass die verbreitete Ansicht zu diesem Thema auf einem völlig verfehlten Verständnis beruht. Und das lässt sich sinngemäß so zusammenfassen: Der Zugriff auf den ESM würde für Italien die Aufnahme neuer Schulden bedeuten (wenngleich mit einer geringfügigen Konditionalität und zu sehr niedrigen Kosten), die das Land zurückzahlen hätte, während die Corona-Bonds Schulden sind, „für die alle EU-Länder haften“. Was von einigen irrtümlich so ausgelegt wird, als nähme Italien mit den Corona-Bonds Schulden auf, die dann von anderen zurückgezahlt würden“. In: La Voce, „MES o coronabond, sempre debito è“  
<https://www.lavoce.info/archives/65629/mes-o-coronabond-sempr-debito-e/>

15

<https://www.derstandard.de/story/2000116378881/italien-bittet-liebe-deutsche-freunde-um-hilfe-in-corona-krise>

16

Europa kann nur weiterleben, wenn die Europäer jetzt füreinander einstehen" von Peter Bofinger, Daniel Cohn-Bendit, Joschka Fischer, Rainer Forst, Marcel Fratzscher, Ulrike Guérot, Jürgen Habermas, Axel Honneth, Eva Menasse, Julian Nida-Rümelin, Volker Schlöndorff, Peter Schneider und Margarethe von Trotta, erschienen am 1. April 2020 in Die Zeit und Le Monde:  
[https://www.zeit.de/2020/15/europa-kann-nur-weit-erleben-wenn-die-europaeer-jetzt-fueinander-ein-stehen](https://www.zeit.de/2020/15/europa-kann-nur-weit-erleben-wenn-die-europaeer-jetzt-fueeinander-ein-stehen)

Derselbe Titel wurde für das Editorial der Eunews vom 20. März 2020 verwendet:  
<https://www.eunews.it/2020/03/20/europa-muore-coronavirus-economia/127908>

17

Bericht der Euro-Gruppe vom 9. April 2020  
<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/04/09/report-on-the-comprehensive-economic-policy-response-to-the-covid-19-pandemic/>

18

Fiscal Monitor des IWF vom April 2020, S. 9,  
<https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/04/06/fiscal-monitor-april-2020>

19

Vgl. den Appell einer Gruppe von Wirtschaftsfachleuten (Carlo Bastasin, Lorenzo Bini Smaghi, Marcello Messori, Stefano Micossi, Pier Carlo Padoan, Franco Passacantando, Gianni Toniolo), erschienen unter dem Titel „Le risorse per

ripartire ci sono: Subito progetti per il paese, anziché litigi ideologici“ [„Die Ressourcen für den Neubeginn stehen bereit: Jetzt Projekte für das Land statt ideologischer Auseinandersetzungen“]

<https://sep.luiss.it/sites/sep.luiss.it/files/LE%20RISO%20RSE%20PER%20RIPARTIRE%20CI%20SONO.pdf>

20

Der Consiglio Italiano des Movimento Europeo fordert in einem von verschiedenen Persönlichkeiten des öffentlichen Lebens unterzeichneten Appell eine Erhöhung des Haushalts der Europäischen Union für die Jahre 2021–2027, um die Einrichtung eines Fonds zu ermöglichen, der die Emission von Eurobonds im Umfang von „mehreren Hundert Milliarden Euro“ nach dem Vorbild des Gemeinschaftsinstruments EFSM gewährleistet <http://www.astrid-online.it/static/upload/lett/letter14042020cfviprevconcv--002-1.pdf>

Vgl. auch das Dokument, das unter dem Titel „Ridurre l'incertezza, non sottovalutare l'impegno messo in campo dalla UE e puntare su un programma di investimenti condivisi“ [„Die Unsicherheit verringern, das Engagement der EU anerkennen und ein gemeinschaftliches Investitionsprogramm anstreben“] von der „Gruppo dei 20“ der Fondazione per l'economia dell'Università di Tor Vergata veröffentlicht wurde <http://www.fondazionetorvergataeconomia.it/> Einen Kommentar zu derartigen Anregungen bieten Piergiorgio Capapella und Alessandro Fontana auf La Voce <https://www.lavoce.info/archives/65651/spiragli-per-il-futuro-dalleurogruppo/>

**Il Centro italo-tedesco per il dialogo europeo Villa Vigoni** è un laboratorio di idee, un punto di riferimento del dialogo e della collaborazione tra Italia e Germania nel contesto europeo. Convegni accademici, conferenze internazionali e manifestazioni culturali rendono Villa Vigoni un luogo d'incontro e di confronto, in cui si promuovono progetti e si approfondiscono conoscenze in ambito scientifico, politico, economico e artistico.

Das **Deutsch-Italienische Zentrum für den Europäischen Dialog Villa Vigoni** ist eine Ideenwerkstatt, ein Referenzpunkt für den Dialog und die Zusammenarbeit zwischen Italien und Deutschland im europäischen Kontext. Wissenschaftliche Tagungen, internationale Konferenzen und kulturelle Veranstaltungen machen die Villa Vigoni zu einem Ort der Begegnung und der konstruktiven Auseinandersetzung, an dem Projekte gefördert und Kenntnisse auf den Gebieten Wissenschaft, Politik, Wirtschaft und Kunst vertieft werden.



This work is licensed under a Creative Commons/Attribution-NonCommercial-No Derivatives 4.0 International License

Übers. ins Deutsche: Simone Protti

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:  
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© Villa Vigoni Editore | Verlag, Loveno di Menaggio 2020  
[www.villavigoni.eu](http://www.villavigoni.eu)  
Impaginazione – Satz: Studio Logos, Fino Mornasco  
Stampa – Druck: Grafiche Boffi, Giussano (MB)  
Printed in Italy.  
ISSN (online): 2724-0002  
ISSN (print): 2724-0347