

## **Utilizzare il Mes per assorbire i titoli di Stato venduti dalla Bce**

*di Alberto Quadrio Curzio*

Nella Uem si intrecciano, tra i molti, due temi economico-finanziari urgenti che partendo dal Mes hanno sullo sfondo anche l'ipotesi di varare qualche tipo di "agenzia dell'Eurodebito" che a mio avviso si connette a specifici "Eurobond".

Il Sole24Ore ha da anni seguito questi temi ed in particolare quello degli EB che, nelle sue varie declinazioni, potrebbe riempire una enciclopedia che si può sintetizzare con questo epitaffio politico: fare tanti Pseudo-Eurobond (PEB) con denominazioni settoriali e scadenze a termine ma evitare che si vari un bond analogo ai TreasuryBondUsa. Cioè una Euro-obbligazione durevole. Anche lasciando in buona parte inutilizzati enti come il Mes di cui si tratta molto adesso.

1 La Germania ha costruito questa scelta politico-istituzionale fattuale, frammentata e difesa anche da suoi Paesi Satellite "virtuosi", per evitare che i Paesi "spendaccioni" tentassero di scaricare parte dei loro titoli di debito pubblico sulla Eurozona. Più volte trattati di PseudoEB in essere che partono dai Bei-bond (1957, con il primo green bond nel 2007), passano dai Mes-bond (2012) della recente crisi finanziaria, arrivano agli EB connessi alla pandemia (Sure-bond) e a quelli per il NextGenerationEU e per i Pnrr.

In questo viaggio di decenni è bene fare una distinzione tra due grandi categorie di EB: quelli per finanziare l'economia reale per beni pubblici della Uem e anche della Ue che denomino EuroUnionBond (EUB); quelli per complementare la politica monetaria della Bce che denomino EuroSintBond (ESB). Sugli EUB tra i molti articoli sul Sole (e altrove) segnalo tre articoli su questo quotidiano con Romano Prodi (2011, 2012, 2020).

2 La Bce ha adesso in portafoglio 4.000 miliardi di titoli degli Stati Uem (pari al 40% circa del totale dei titoli statuali) e sta per cambiare la politica monetaria: si pone con una urgenza concreta il tema di una Agenzia del debito che per me dovrebbe portare agli ESintB.

Tale Agenzia dovrebbe assorbire almeno una parte dei titoli di Stato detenuti dalla Bce. Su questa ipotesi ho scritto sul Sole con Attilio Bertini (nel 2017) con una elaborazione dettagliata.

Di recente sono tornato sull'argomento proponendo l'utilizzo del Mes pressoché inattivo pur avendo la potenzialità di emissione di Mes-bond per 400 miliardi di euro. Adesso con la riforma, che ancora aspetta la ratifica dell'Italia, si vorrebbe utilizzarlo per fronteggiare come backstop le crisi bancarie. Non credo a questa ipotesi anche perché potrebbe portare a confusione tra pubblico e privato.

3 Il Mes va modificato con un suo aumento di capitale sottoscritto e garantito dagli Stati della Uem e quindi trasformato in un Ente che assorba gradualmente i titoli di Stato detenuti dalla Bce dandole con uno swap Esb. I Mes Bond hanno rating di eccellenza (triplo A) che consente di collocare su mercato Mes Bond a condizioni di massimo vantaggio. Eppure il capitale versato è solo 80 miliardi essendo gli altri garantiti fino a 700. Quanto all'aumento delle garanzie e quindi della possibilità di emettere Mes-Bond bisognerebbe usare anche parte delle riserve auree dei Paesi della Uem. Sono quasi 11.000 tonnellate di cui 500 presso la Bce. L'Italia ne ha quasi 2.500 tonnellate ed è seconda nella Uem (e nella Ue) solo alla Germania. La sapeva benissimo l'ex Ministro delle Finanze Schäuble quando nel 2021 propose aggressivamente all'Italia un fondo di ammortamento del nostro debito con garanzia aurea!! Dunque anche per la Germania l'oro ufficiale può diventare una garanzia come accadde nel 1974 per il prestito tedesco all'Italia!

4 Competenza, credibilità e coraggio nel contesto dell'Europa sarebbero perno necessarie per la trasformazione del Mes.

Queste qualità ebbero nel passato Prodi e Ciampi, quando portarono l'Italia nell'euro contro opposizioni interne ed esterne all'Italia. Non fu semplice ma la credibilità italiana si accrebbe, tant'è che Prodi divenne Presidente della Commissione europea.

Draghi le ebbe nella politica monetaria della Bce da lui presieduta nel passato decennio di crisi finanziaria. Piena era anche la sua consapevolezza che la politica monetaria non poteva fare tutto da sola. E quindi che andava completata la Uem. Così fu orientato il Rapporto dei 5 presidenti del giugno 2015 e di cui lui e Juncker furono i principali edificatori.

Nel decennio appena iniziato richiamo quanto disse Draghi come presidente del Consiglio italiano prima dell'Eurosummit (dei capi di Stato o di Governo dell'Eurozona) del 25 marzo 2021: «Io posso pensare tutto che quello che voglio sull'utilità degli eurobond, ma dobbiamo pensarlo tutti e siamo lontani da questo: quindi non posso fare previsioni, ma continuo a dire la stessa cosa da tanti anni ed è importate ripeterla». Questa intonazione era anche implicita sia nel suo discorso di congedo dalla Bce dell'ottobre 2019 e si trova anche nell'articolo di Draghi e Macron del 23 dicembre 2021 sul Financial Times. Peccato per l'Europa che adesso si sia rotto il binomio Draghi-Macron che era anche un sicuro riferimento per Next Generation Ue e per i Pnrr da allungare e rifinanziare come sembra richiedere l'Italia. Perché la capacità di comando conta ma senza la competenza e la credibilità non si va lontano anche se ci fosse il coraggio.