

**CONTI PUBBLICI****UNA RIFORMA  
PER RENDERE  
UTILE IL MES**di **Marcello Minenna**

Il dibattito sulla ratifica della riforma del Meccanismo Europeo di Stabilità (Mes) da parte del Parlamento italiano riporta alla ribalta il tema dell'effettiva utilità di questa istituzione, specie in caso di crisi del debito pubblico dei paesi più grandi.

Sinora gli interventi del Mes

hanno avuto dimensioni abbastanza contenute e hanno richiesto un difficile negoziato con l'Europa. Ad esempio, per la crisi del 2015 la Grecia ha ricevuto in prestito dal Mes 62 miliardi di euro – pari a 1/5 del suo debito pubblico – e in cambio ha dovuto realizzare una lunga serie di riforme improntate all'austerità.

**LA GESTIONE DEL DEBITO****IPOTESI DI RIFORMA PER RENDERE UTILE IL MES**

Consideriamo ora un paese come l'Italia. Un quinto del nostro debito vale 535 miliardi, più dell'intera potenza di fuoco residua del Mes (417 miliardi). Di certo si porrebbe il problema di un paese troppo grande per essere salvato con la minaccia concreta di un veto tedesco o di una preventiva ristrutturazione del debito.

Così non gira. Serve un'istituzione che migliori strutturalmente la gestione del debito pubblico nella nostra area valutaria. Per questo, alcuni anni fa, con gli economisti Dosi, Roventini e Violi, proposi un piano di riforma del Mes che resta più che mai attuale. In una prima fase il debito dei vari Stati verrebbe progressivamente garantito dal MES e, quindi, da tutti i governi dell'Eurozona. In cambio ogni paese pagherebbe al Meccanismo di Stabilità un premio assicurativo determinato a condizioni di mercato così da escludere "pasti gratis". Completata questa fase, potrebbe partire l'emissione di un debito federale Europeo (i famosi Euro-

bond) da usare per rifinanziare i titoli di Stato in scadenza e realizzare un piano di investimenti a sostegno dell'economia dell'area euro.

Mentre portiamo avanti questo tipo di discorso coi partner Europei, dovremmo anche dotarci quanto prima di un'Agenzia per il debito incaricata di contenere il più possibile la spesa per interessi. In Germania dal 2000 è attiva la Finanzagentur, un'agenzia che opera in nome e per conto del Ministero del Tesoro con l'obiettivo di garantire in ogni momento la solvibilità del governo.


In sede d'asta la Finanzagentur trattiene una quota dei titoli offerti, dando incarico alla Bundesbank di prenderli in custodia per successive operazioni sul secondario. In media questa operatività interessa il 20% dell'ammontare emesso ma talora la quota trattenuta è stata significativamente superiore con un effetto distensivo sui risultati delle aste e sul costo del debito. È successo durante la crisi dei debiti sovrani, durante la pandemia e anche lo scorso ottobre, quando l'agenzia ha trattenuto il 55,4% di un'emissione a 7 anni.

I titoli trattenuti sono tipicamente usati come collaterale nelle operazioni di finanziamento pronti-contro-termine (repo). Sempre a ottobre, ad esempio, la Finanzagentur ha riaperto 18 emissioni di Bund per complessivi € 54 miliardi e li ha trattenuti per finanziarsi sul mercato repo permettendo al governo tedesco di fare cassa senza tornare in asta.

Sebbene vi siano molte differenze tra il nostro mercato del debito pubblico e quello tedesco, la creazione di un'Agenzia con prerogative simili alla Finanzagentur darebbe un importante contributo alla complessiva strategia di funding del Tesoro.

Nell'attuale contesto di tassi d'interesse in rialzo e rapido ridimensionamento del portafoglio titoli dell'Eurosistema, una gestione efficiente del debito esige scelte coraggiose dai policymakers nazionali ed europei.

Economista

 @MarcelloMinenna

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Germania: il debito trattenuto da Finanzagentur sul totale

