

L'ANALISI

IL MES PUÒ ASSORBIRE I BOND BCE

di **Alberto Quadrio Curzio** — a pagina 4

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

La riforma del fondo Salva stati. In Ue l'ipotesi di varare qualche tipo di agenzia dell'Eurodebito, anche alla luce del cambio della politica monetaria: andrebbe collegata a Eurobond specifici

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.

❶ 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 Next-GenerationEU 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 denominano EuroUnionBond

(EUB); quelli per complementare la politica monetaria della Bce che denominano EuroSintBond (ESB). Sugli EUB tra i molti articoli sul Sole (e altrove) segnalò tre articoli su questo quotidiano con Romano Prodi (2011, 2012, 2020).

❷ 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.

❸ 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 (tripla 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!

❹ 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 pen-

sare 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 importante ripeterla». Questa intona-

zione 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 Dra-

ghi-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.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

COSA SONO IL MES E GLI EUROBOND

Il Mes

Il Meccanismo europeo di stabilità (Mes), noto anche come "Fondo salva stati", è stato creato sulla scia degli interventi nella crisi del debito sovrano del 2010. In cambio dei prestiti, è previsto un programma di aggiustamento macroeconomico, riforme draconiane secondo i più critici.

La riforma del 2021

- La riforma del Trattato del Mes del 2021 prevede un meccanismo di sostegno comune al fondo di risoluzione unico nel caso di crisi bancarie.
- Il meccanismo sarebbe attuato di fronte a una crisi molto ampia, tale da mettere in difficoltà il fondo di risoluzione unico che ha una capienza a regime di 60 miliardi di euro
- Le nuove regole riducono le condizionalità per l'attivazione della linea di finanziamento «precauzionale», destinata alle crisi momentanee di Paesi che

però rispettano determinati requisiti di solidità nelle finanze pubbliche.

- Il finanziamento sarebbe riconosciuto in base a una lettera d'intenti e non richiederebbe più la firma di un Memorandum of Understanding.
- Il Protocollo d'Intesa resterebbe invece in vigore per la linea di credito «rafforzata», attivabile per Paesi che comunque siano in grado di rispettare i criteri di sostenibilità del debito
- La riforma prevede il meccanismo «single limb» che contempla una votazione unica dei creditori in caso di ristrutturazione del debito.

Gli EuroBond

Col termine Eurobond si intende un'obbligazione garantita in solido da tutti gli stati membri della zona euro. Sono un ipotetico meccanismo solidale di distribuzione dei debiti a livello europeo



LA RIFORMA

Il Mes utilizzato per fronteggiare le crisi bancarie potrebbe creare confusione tra pubblico e privato



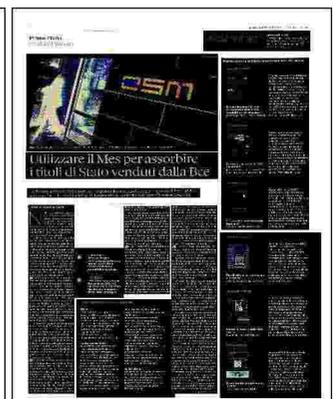
I MES BOND

I Mes Bond hanno rating di eccellenza (tripla A) che consente di collocare Mes Bond a condizioni di massimo vantaggio

400 miliardi

LE POTENZIALITÀ

Il Meccanismo europeo di stabilità (Mes) avrebbe una potenzialità di emissione di Mes-bond per 400 miliardi di euro



Debito comune europeo, le proposte sul Sole 24 Ore

14 GIUGNO 2022



Servono Eurobond durevoli con garanzia riserve auree, possibili fino a 5mila miliardi
Alberto Quadrio Curzio scriveva il

14 giugno scorso: «Progressi per arrivare agli Eurobond sono quelli del Surebond per fronteggiare la disoccupazione nella pandemia e degli altri Eurobond per finanziare i Piani nazionali di ripresa e resilienza. Ma senza una potente garanzia durevole alla base della loro emissione saranno sempre fragili. Per questo ho insistito sulla garanzia delle 10.500 tonnellate di riserve auree della Uem che potrebbero consentire emissioni di Eurobond fino a 5mila miliardi»

7 MARZO 2020



È arrivato il tempo per gli Euro Union bond
In un intervento del 7 marzo 2020 Romano Prodi e Alberto Quadrio

Curzio ritornavano su quanto scritto in passato: «Abbiamo ripetutamente avanzato la proposta di introdurre "EuroUnionbond" di carattere innovativo in quanto dotati di garanzie reali, così da rendere meno rischiosi gli investimenti. L'Ue possiede tutti gli strumenti per mettere in atto per il prossimo decennio un progetto in grado di mobilitare, senza alcun rischio e con costi molto limitati, un incremento di investimenti di almeno 500 miliardi all'anno».

31 MARZO 2017



Il fondo salva Stati leva per gli Eurobond
Alberto Quadrio Curzio e Attilio

Bertini, il 31 marzo 2017 ritornavano su quanto scritto il giorno prima: «Se si andasse nella direzione dai noi prefigurata si avrebbe il 25% del debito complessivo europeo "trasformato" in EuroSintBond con molteplici benefici. Su tutti quello di avere un benchmark (quasi) risk free le cui ricadute sui mercati sarebbero altrettanto importanti poiché si ridurrebbe il rischio frammentazione e quello dello spread»

30 MARZO 2017



EuroSintBond per potenziare l'Eurozona
Alberto Quadrio Curzio e Attilio

Bertini, in un intervento del 30 marzo 2017 erano già intervenuti sul tema Mes e Eurobonf: «Gli EuroSintBond sarebbero una soluzione semplice per uscire dal Qe senza inondare il mercato di titoli di Stato. Le politiche economiche reali in Europa oggi latitano, per cui gran parte della euro-politica economica è riassorbita dalla politica monetaria e da quella di erogazione della liquidità al sistema bancario»

23 AGOSTO 2012



EuroUnionBond, i perché di un rilancio
In un intervento del 23 agosto

2012, a un anno di distanza dal primo intervento, Romano Prodi e Alberto Quadrio Curzio tornavano sulla loro proposta: «Tante sono ormai le proposte di eurobond. Per ora sono stati però emessi solo dei ProjectBond per singoli investimenti (soprattutto da parte della Bei) e dei RescueBond (così li denominiamo) dal Fondo Salva Stati (Efsf: European Financial Stability Facility). Noi rilanciamo perciò gli EuroUnionBond che puntano ad unificare gli obiettivi»

23 AGOSTO 2011



EuroUnionBond per la nuova Europa
In un intervento del 23

agosto 2012 Romano Prodi e Alberto Quadrio Curzio lanciano la loro proposta: «Caro Direttore, abbiamo molto apprezzato l'attenzione del Sole 24 Ore al tema degli Eurobond (Eb), di recente "bocciati" dal vertice Merkel-Sarkozy del 16 agosto. Noi crediamo invece che gli Eb servano all'unità, alla stabilità e alla crescita dell'Unione economica e monetaria (Uem) e all'euro e quindi alla Ue»



Mes. Il fondo salva Stati (o Meccanismo europeo di stabilità, European Stability Mechanism) è stato creato sulla scia delle crisi del 2010