

6

L'angolo delle idee

I COMMENTI

E ORA SERVE UN VERO FONDO SALVA STATI

Il Meccanismo di stabilità deve diventare il garante dei debiti pubblici nazionali

di **Marcello Minenna**

Il deferimento da parte della Corte Costituzionale tedesca del Quantitative Easing alla Corte di Giustizia Europea con l'incriminazione di «aiuto di Stato» ha fatto schizzare lo spread sopra i 160 punti base dandoci un primo assaggio di cosa ci aspetta con la fine del QE.

In teoria non dovrebbero esserci problemi: c'è lo scudo anti-spread della Bce (sinora mai usato) e c'è il Meccanismo europeo di stabilità (Mes), anche noto come Fondo Salva-Stati a cui l'Italia ha già versato oltre 14 miliardi di euro, il tanto di una manovra di bilancio. Ma questi ombrelli di protezione sono accessibili solo a rigide condizioni (la Troika a casa nostra) che potrebbero pure non bastare ai tedeschi.

Per evitare un'altra crisi del debito sovrano e il connesso rischio di dissoluzione, l'Eurozona deve cambiare registro e dimostrare di credere in se stessa puntando per prima sulla coesione e non sulla disgregazione. Il Mes, ad esempio, dovrebbe diventare un vero Fondo Salva-Stati che garanti-

sce il debito dei Paesi membri. Basterebbe eliminare le Cac (quelle clausole introdotte dal 2013 che impediscono a uno Stato di ridenominare il suo debito in una nuova valuta tenendolo in ostaggio nell'euro) e sostituirle con nuove clausole di condivisione dei rischi (risk-sharing) da introdurre gradualmente.

In cambio della garanzia ricevuta, ogni Paese verserebbe ulteriori contribuzioni al capitale del Mes in proporzione a dimensione e rischiosità del suo debito. In pratica una garanzia pagata a mercato, senza sconti per nessuno se vogliamo fare una proposta seria ai partner europei. L'Italia sarebbe chiamata a versamenti maggiori, ma li pagherebbe volentieri perché sarebbero il premio equo per la garanzia del Mes. Mentre Germania e Francia risparmierebbero rispetto agli impegni attualmente in essere col Meccanismo, perché meno rischiose. Dai primi calcoli risulta che in 6/8 anni tutto il debito pubblico dell'eurozona potrebbe essere condiviso e protetto dal Mes. Un primo embrione di eurobond, capace di archiviare definitivamente lo spread e restituirci

una curva dei rendimenti governativi unica nell'area euro.

Per preservare la virtù fiscale, l'esenzione che oggi esclude i contributi al Mes dal debito pubblico dovrebbe essere revocata, così un governo ci penserà bene prima di fare più debito perché dovrà versare contributi più alti al Meccanismo di stabilità. In più la riforma del Mes potrebbe essere coordinata con quella del fiscal compact. Si potrebbero introdurre clausole di flessibilità anti-cicliche in cui il Mes si impegna a destinare i capitali raccolti emettendo obbligazioni al supporto degli investimenti pubblici nei Paesi membri in misura proporzionale al premio pagato da ciascuno per la garanzia sul debito. Un simile dispositivo permetterebbe al Mes di conservare l'attuale leva finanziaria e, quindi, un profilo di rischio moderato creando le basi per un futuro bilancio pubblico federale. Niente di più di quello che è scritto nei Trattati quando si parla, per l'intera Europa e non solo per qualche Paese membro, di sviluppo sostenibile e di crescita economica equilibrata.