

**COVID E CONTI PUBBLICI****L'EMERGENZA  
E IL RISPARMIO  
FAMILIARE**di **Marcello Minenna**

**N**egli ultimi vent'anni la ricchezza finanziaria netta delle famiglie europee è passata da 9.500 a oltre 17 mila miliardi di euro, di cui 8.300 sotto forma di disponibilità liquide: un punto di forza che potrebbe contribuire in modo determinante al reperimento delle risorse necessarie a contrastare le conseguenze economiche del Coronavirus.

In questa prospettiva si potrebbe ipotizzare uno schema a tre attori: risparmiatori, Stati ed Eurosystema. Gli Stati si finanzia-

no fuori mercato con obbligazioni retail a breve-medio termine, inalienabili ma con un'opzione di rimborso anticipato a condizioni certe. In parallelo, ogni Banca Centrale Nazionale rileva dal proprio governo la quota di titoli retail che viene rimborsata anticipatamente previo allungamento delle scadenze. Una sorta di swap di durata con l'obiettivo di internalizzare tra i membri dell'Eurosystema la maggior parte del rischio di liquidità degli Stati.

—*Continua a pagina 11***EMERGENZA COVID-9 E FINANZA PUBBLICA****BTP PER I RISPARMIATORI: SI PUÒ FARE ALLE GIUSTE CONDIZIONI**di **Marcello Minenna**—*Continua da pagina 1*

La Banca centrale europea, che ha saputo preservare nel tempo la resilienza dell'Eurozona, rappresenta il candidato ideale per un'efficiente gestione del rischio di liquidità anche in virtù del privilegio esclusivo di stampare moneta.

Peraltro, replicando la prassi di assunzione dei rischi adottata nel Quantitative Easing (Qe), si potrebbero prevenire eventuali obiezioni di non conformità ai trattati sollevate dai paesi core.

Nell'ambito del Qe, infatti, ogni Banca Centrale Nazionale si indebita con la Bce per comprare titoli emessi dal proprio governo assumendo nel proprio bilancio il relativo rischio di perdite.

In alternativa, un ruolo analogo potrebbe essere svolto da altre istituzioni sovranazionali, a partire dal Meccanismo Europeo di Stabilità, in qualità di organismo preposto alla salvaguardia della stabilità finanziaria dell'area euro.

Qualora in sede europea non si riuscisse a trovare un punto di convergenza sull'iniziativa proposta, i singoli Stati potrebbero comunque esplorare a

livello nazionale soluzioni innovative per mobilitare su base volontaria il risparmio privato.

Nel caso dell'Italia, il governo potrebbe lanciare offerte pubbliche di vendita di obbligazioni con durata da 6 mesi a 3 anni riservate al retail: i tanti cittadini che sinora hanno privilegiato la liquidità potrebbero essere disposti a rinunciarvi per un periodo relativamente limitato in cambio di una congrua remunerazione.

Si tratterebbe di emissioni fuori mercato, non vendibili a terzi ma rimborsabili anticipatamente on demand a condizioni prefissate durante finestre temporali chiuse o anche nel continuo, magari con incentivi abbinati alla conservazione dell'investimento.

Per stimolare l'adesione si potrebbe anche prevedere un premio di liquidità rispetto ai rendimenti di mercato della Repubblica Italiana osservati alla data d'emissione. Si creerebbe così una nuova struttura a termine "retail" dei rendimenti governativi, segmentata rispetto a quella di mercato e senza possibilità di arbitraggio dato il vincolo di inalienabilità.

A fine 2018 la ricchezza finanziaria netta degli italiani era

di circa 3.300 miliardi di euro, di cui il 42% rappresentato da monete e depositi.

Immaginando di rastrellarne il 10% tramite emissioni dedicate ai piccoli risparmiatori potremmo coprire dal 50 al 75 per cento del fabbisogno straordinario di fondi causato dal Covid-19.

Il successo di una simile iniziativa darebbe un importante segnale ai mercati e ai partner europei sulla resilienza del nostro paese favorendo l'afflusso di capitali, il ridimensionamento dello spread e la posizione negoziale del governo nelle trattative con Bruxelles.

Il risparmio delle famiglie, ben costituzionalmente tutelato, può fare la differenza attraverso soluzioni capaci di coniugare al meglio le esigenze dei singoli e

quelle dello Stato, sicuramente preferibili a misure più penalizzanti (come prestiti perpetui a tasso molto basso), o addirittura traumatiche ed invasive, come la patrimoniale.

*Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli*

*@MarcelloMinenna*

*Le opinioni espresse sono strettamente personali*

Il successo di una simile iniziativa darebbe un segnale forte ai mercati e ai partner europei sulla resilienza del nostro paese favorendo l'afflusso di capitali, il ridimensionamento dello spread e la posizione negoziale del governo nelle trattative con Bruxelles

