

**EMERGENZA COVID****L'AUTARCHIA  
DEL DEBITO  
PUBBLICO**di **Marcello Minenna**

**N**el 2020 quasi tutti i Paesi industrializzati hanno registrato crescite a doppia cifra del rapporto Debito/Pil e il ritmo di indebitamento nell'ultimo trimestre è accelerato ulteriormente con il peggioramento del quadro macro-economico globale. Un database omogeneo del Fondo Monetario Internazionale consente di avere una prospettiva globale sul debito governativo detenuto dalle banche e da altri soggetti e su come lo

shock pandemico abbia modificato nel primo semestre 2020 la ripartizione tra settori: ufficiale (banche centrali, istituzioni sovranazionali), finanziario (banche e intermediari) e privato non finanziario. In generale il debito pubblico è diventato più nazionalizzato: i settori domestici hanno assorbito gran parte delle nuove emissioni, mentre si è ridotta l'incidenza degli investitori esteri. — *Continua a pagina 10*

**DEBITO, IL FENOMENO GLOBALE DELLA NAZIONALIZZAZIONE**di **Marcello Minenna**— *Continua da pagina 1*

La crescita delle quote di debito governativo detenute dalle banche centrali nazionali rappresenta il fenomeno dominante (barre gialle). Per Nuova Zelanda e Regno Unito si nota un disimpegno di tutte le categorie di investitori ad eccezione della banca centrale, che de facto si è fatta carico di finanziare il collocamento del nuovo debito.

Per l'area Euro si nota un incremento positivo della quota della Banca Centrale Europea, giustificabile dall'avvio del programma pandemico di acquisto titoli (Pepp - Pandemic emergency purchase programme). La variazione è contenuta, indicando un coinvolgimento bilanciato dei sistemi bancari nazionali. Se aumenta la quota dell'istituto centrale, quasi sempre anche le banche commerciali (barre rosa) accrescono la quota in portafoglio di debito governativo.

È evidente il fenomeno di disimpegno da parte del settore privato non finanziario domestico (barre arancioni), sensibile a un clima di avversione al rischio. La

riduzione è trasversale a tutte le economie industrializzate ed è stata incentivata dai programmi di acquisto di asset delle banche centrali. In alcuni casi (ad es. Canada) il disinvestimento delle corporation nazionali compensa completamente la crescita delle quote della banca centrale e delle banche commerciali. In questo caso non si osservano dinamiche di nazionalizzazione/internazionalizzazione del debito ma una radicale riallocazione delle quote all'interno del mercato domestico.

Il settore istituzionale estero (banche centrali e istituzioni sovranazionali, barre blu scuro) ha ridotto in maniera uniforme la presenza sui mercati internazionali del debito, specularmente alla maggiore focalizzazione sui mercati nazionali. Quando anche le banche commerciali (barre celesti) e le imprese non finanziarie estere (barre viola) riducono proporzionalmente i propri acquisti (come nel caso di Nuova Zelanda, Australia, USA e Grecia) abbiamo i casi più eclatanti di nazionalizzazione del debito.

In altre situazioni (ad es. Germania e Paesi core dell'area

Euro) il defilamento delle banche centrali viene compensato da un maggiore attivismo di banche commerciali e corporation non finanziarie estere, attratte verosimilmente dal ruolo di safe haven dei titoli governativi. Questi afflussi di capitali sono il motivo per cui questi Paesi non hanno sperimentato una nazionalizzazione del debito.

In definitiva banche centrali e sistemi bancari nazionali hanno agevolato una veloce espansione del debito governativo nei primi 6 mesi del 2020 nella maggioranza delle economie industrializzate.

Durante la crisi dell'area Euro il fenomeno di nazionalizzazione del debito è stato uno "stigma" per economie fragili, indegne di fiducia e non più in grado di attrarre capitali dall'estero. La crisi pandemica mostra come si tratti in realtà di un legittimo strumento di policy per la gestione dell'emergenza, che anche Paesi tradizionalmente "virtuosi" e fedeli a politiche ortodosse non hanno avuto remore ad utilizzare.

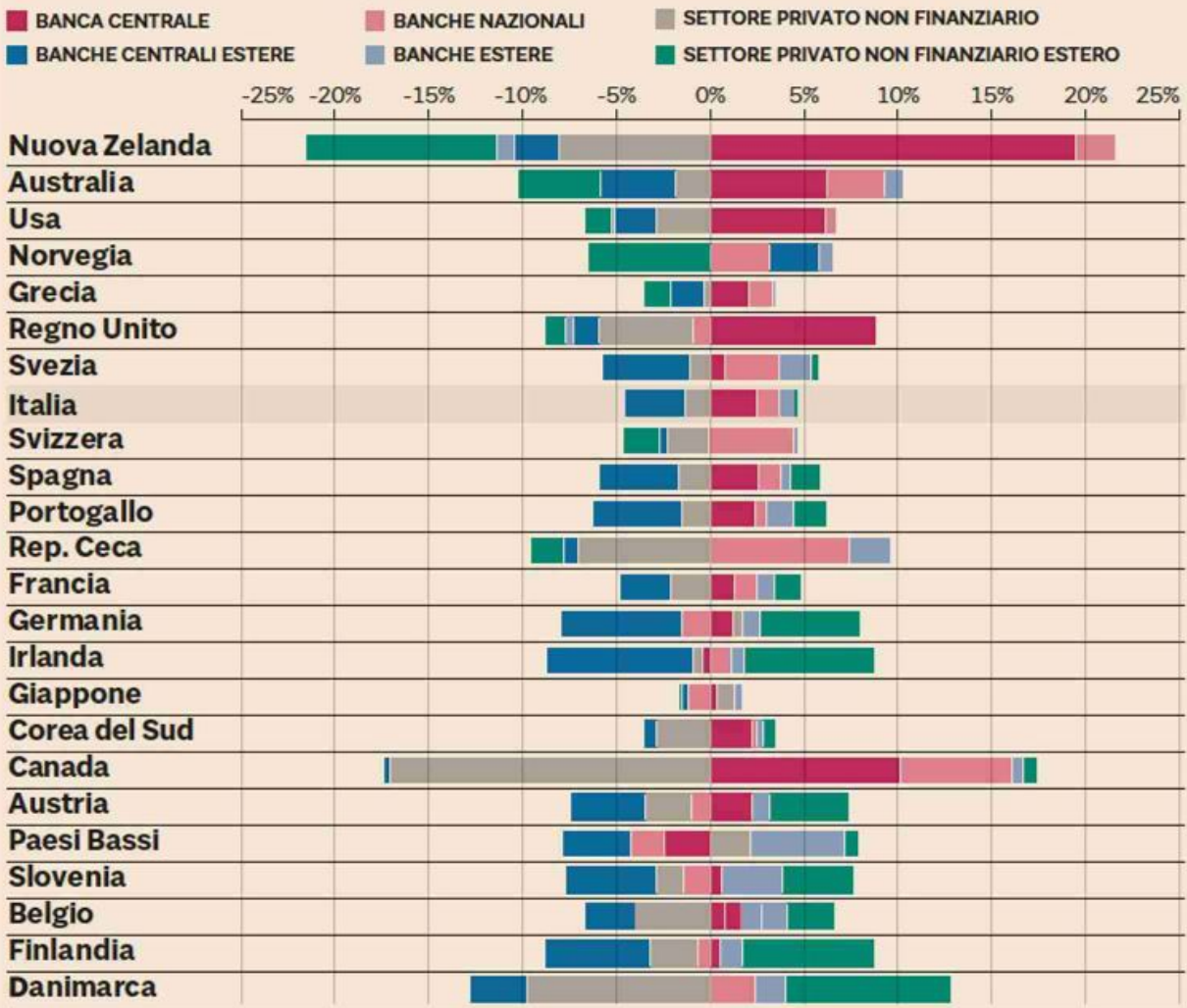
*Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli*

● @MarcelloMinenna

*Le opinioni espresse sono strettamente personali*

## Variation in the share of government debt holding

1° semestre 2020. Valori in percentuale



Fonte: Fondo Monetario Internazionale