

## MES: IL DIBATTITO UN PO' SURREALE SUL SUO UTILIZZO

di Fabio Ghiselli

Non è facile trovare le ragioni effettive che dovrebbero indurci ad accedere ai fondi del MES pari a circa 36 miliardi di euro (il 2% del Pil), messi a disposizione dall'Unione europea nell'ambito del "Pandemic Crisis Support" <sup>1</sup>, o a privilegiare altri strumenti di finanziamento per far fronte alle spese e agli investimenti necessari ad uscire nel più breve tempo possibile dalla crisi economica generata dalla pandemia Covid-19. Crisi che tutte le analisi già pubblicate - dalla Banca d'Italia alla BCE, dalla Commissione Ue al FMI - non hanno esitato a definire come la peggiore dal dopoguerra e seconda solo a quella del 1929.

La difficoltà è determinata sia dal contorsionismo tecnico che caratterizza la normativa sul MES, sia dai contenuti del dibattito politico e da quello che coinvolge persino una parte degli economisti.

Più che su aspetti e dettagli tecnici, le considerazioni svolte sembrano concentrarsi su questioni di principio molto generali che, da un lato troverebbero origine nei diversi programmi elettorali, e dall'altro appaiono strumentali a differenziare le posizioni delle forze che sostengono la maggioranza di Governo rispetto a quelle dell'opposizione. Questa seconda circostanza, in realtà, non risulta così evidente e cristallizzata come ci aspetteremmo, dal momento che i distinguo si ritrovano anche nell'ambito delle stesse forze che sostengono il Governo giallo-rosso.

Le dichiarazioni che la stampa riporta quasi quotidianamente sono diverse, divise tra chi rifiuta il ricorso al MES per i rischi legati alla sussistenza delle condizionalità e allo "stigma" che incorporerebbe l'accedervi, e chi è favorevole semplicemente perché, viceversa, "non si vedono rischi nell'utilizzo", "questi fondi sono senza condizioni", "sarebbe un delitto non approfittare di un finanziamento a tassi bassissimi", "dobbiamo realizzare il miglior sistema sanitario d'Europa ... per cui il Mes va accettato senza se e senza ma" e, infine, "dal momento che l'Irap finanzia la sanità, uno scambio Mes-Irap potrebbe essere tecnicamente fattibile".

Ma è davvero così? Possiamo rivolgere un atto di fede nei confronti di chi, per le sue stesse dichiarazioni, dimostra di essere rimasto in superficie nell'analisi di un tema così importante per lo sviluppo del Paese? Potremmo pretendere di leggere o di ascoltare un dibattito un po' più approfondito, nel quale siano esplicitati gli elementi di vantaggio, di svantaggio e quelli di incertezza, sia in termini economico-finanziari che di diritto?

Per esempio, un primo punto riguarda il risparmio che il ricorso ai prestiti del MES produrrebbe in termini di **minori interessi passivi** sul debito (rispetto a quelli sostenibili in caso di emissione diretta sul mercato di BTP o altri titoli a più lunga scadenza). Secondo uno studio dell'Istituto Bruno Leoni <sup>2</sup> il risparmio per lo Stato italiano, considerando l'importo erogabile di 36 miliardi di euro, sarebbe mediamente di 567 milioni all'anno pari a circa 5,7 miliardi nell'arco temporale previsto di 10 anni. Probabilmente oggi lievemente inferiore ma sempre pari ad almeno 5 miliardi, per una leggera discesa dei tassi.

Una cifra non particolarmente rilevante ma non certo trascurabile: in termini annui lo 0,032% del Pil e lo 0,86% del totale di interessi passivi sul debito pubblico stimati per il 2020,

Il tema del tasso d'interesse, però, è quantomeno legato ad altri due aspetti.

Il primo è la c.d. "**seniority**" del prestito Mes, ossia la condizione di privilegio nel rimborso del capitale rispetto agli altri creditori, che include la non ridenominabilità e l'assenza del rischio ristrutturazione. E' vero che una "**seniority**" su 36 miliardi rispetto a un debito complessivo superiore ai 2.407 miliardi nel 2019 non dovrebbe spaventare gli investitori ai quali il Tesoro proporrà di sottoscrivere i nuovi titoli pubblici, compresi quelli in scadenza. Ma qualcuno si è chiesto, ha analizzato, se la presenza di una "**seniority**" su una quota di debito possa determinare un incremento del tasso di interesse sui titoli che saranno emessi successivamente senza tale privilegio? Sarebbe sufficiente un incremento dello 0,1% del tasso applicabile sui 500 miliardi di titoli che devono essere rinnovati ogni anno per annullare quel risparmio. Qualcuno si è chiesto quale potrebbe essere il tasso di interesse applicabile ai titoli di stato italiani, magari riservati a una particolare categoria di investitori, qualora fossero dotati della stessa "**seniority**"?

<sup>1</sup> Piano concordato nella riunione dell'Eurogruppo del 9.4.2020.

<sup>2</sup> IBL, *Il Mes: un'offerta che l'Italia non può e non deve rifiutare*, L. Fava e C. Stagnaro, IBL Briefing paper n. 186, 8.5.2020. Il risparmio effettivo potrebbe essere inferiore o superiore in funzione delle condizioni che il Mes potrebbe spuntare sul mercato in occasione dell'emissione dei titoli. Ricordiamo che così come l'erogazione del prestito non sarà in una unica soluzione ma spalmato in 7 mesi, così la sua raccolta dovrà essere diluita nel tempo.

Il secondo attiene al c.d. “**stigma**” che subirebbero quei Paesi che decidessero di fare ricorso al MES. Se ad accedervi fosse solo l’Italia, eventualmente in compagnia della Spagna o della Grecia, come valterebbe il mercato questa scelta? C’è chi sostiene che questo “stigma” renderebbe più debole il nostro Paese perché esprimerebbe una maggiore difficoltà ad accedere in proprio al mercato, valutando più elevato il rischio di default e richiedendo una maggiore remunerazione sul debito<sup>3</sup>

Ma c’è anche chi sostiene che sarebbe proprio lo “stigma” a dare sicurezza ai mercati - assumendo come esempio la storia della Spagna, Grecia, Irlanda e Portogallo - e a determinare una riduzione del costo della raccolta per lo Stato che avesse deciso di accedervi. Ma quale sarebbe la fonte originaria di questa “sicurezza”? Evidentemente la certezza che il Paese debitore sarebbe sottoposto alla sorveglianza rafforzata e, nel caso, obbligato ad avviare un programma di aggiustamento macroeconomico, così come previsto dal Reg. UE n. 472/2013.

Un altro tema è legato alla reale **dimensione del capitale prestato**. Per poter concedere i 36 miliardi di euro è sufficiente l’attuale capitale versato dai Paesi partecipanti pari a 80 miliardi di euro - di cui 14,3 dall’Italia - tenuto conto dell’effetto leva, oppure sarà necessario integrare lo stesso capitale, al quale l’Italia partecipa con la quota dl 17,79%? Perché in tal caso dovremmo considerare come beneficio effettivo il capitale ricevuto (36 miliardi) al netto della quota versata ad integrazione.

Un tema sicuramente centrale è quello delle c.d. “**condizionalità**”.

Nel documento del Consiglio europeo del 9 aprile, *Report on the comprehensive economic policy response to the COVID-19 pandemic*, si afferma che l’unica condizione prevista per accedere al prestito del fondo è che le risorse siano destinate a finanziare “*direct and indirect healthcare, cure and prevention related costs due to the Covid 19 crisis*”.

Ma lo stesso documento contiene due passaggi successivi che non lasciano presagire il mantenimento *sine die* della “non condizionalità” (legata al prestito). Il testo in inglese prevede che “*The provisions of the ESM Treaty will be followed*” e che “*The credit line will be available until the COVID 19 crisis is over. Afterwards, euro area Member States would remain committed to strengthen economic and financial fundamentals, consistent with the EU economic and fiscal coordination and surveillance frameworks, including any flexibility applied by the competent EU institutions*”.

Nella lettera dei commissari V. Dombrovskis e P. Gentiloni del 7.5.2020 indirizzata al presidente dell’Eurogruppo M. Centeno, si possono leggere alcuni passaggi rilevanti che meritano una grande attenzione.

Il primo riferisce che “non c’è motivo per attivare l’art. 3, punto 3 e punto 4, del Reg. Eu n. 472/2013”, relativi agli obblighi di comunicazione specifica alla Commissione e alla BCE e di stress test sulla propria situazione finanziaria. Questa prima parziale sospensione applicativa non pare, francamente, così fondamentale atteso che le informazioni ivi previste potrebbero essere recuperate in altri modi e occasioni.

Il secondo afferma che la Commissione “ritiene che non vi siano ragioni per una possibile attivazione dell’art. 3, punto 7” dello stesso regolamento che prevede la possibilità di “raccomandare a uno Stato membro di adottare misure correttive precauzionali o di predisporre un programma di aggiustamento macroeconomico” o di ristrutturazione del debito.

Il terzo sostiene che in ragione della condizionalità limitata al finanziamento dei costi diretti e indiretti del sistema finanziario, non si applichi nemmeno l’art. 7 del regolamento che prevede la stesura di un programma di aggiustamento macroeconomico in caso di ricorso al MES.

Il quarto è composto da ben quattro passaggi collegati tra loro: dichiara che la Commissione non condurrà missioni ad hoc presso i Paesi interessati in aggiunta a quelle standard che si svolgono regolarmente nell’ambito del semestre europeo (punto 3 della lettera); afferma che la Commissione “ritiene che non vi siano ragioni per una possibile attivazione dell’art. 14, punti 2 e 4”, dello stesso regolamento in relazione alla “sorveglianza post-programma” che sono simmetrici rispetto alle disposizioni dell’art. 3, punti 3 e 4, sospese (punto 8); introducendo più di un elemento di indeterminatezza, dichiara che la “sorveglianza rafforzata terminerà al più tardi quando si sarà esaurita la disponibilità dello strumento ovvero in un momento precedente se e quando tutto il denaro disponibile sarà stato prelevato e speso dal beneficiario ... e dopo che la Commissione avrà riportato sull’uso dei fondi” (punto 6); afferma che la “sorveglianza post-programma” di cui all’art. 14 punto 1, del Reg. 472/2013, potrà essere avviata a decorrere dai suddetti elementi temporali (punto 7).

Dalla lettura di questi passaggi sembra che i Paesi che decideranno di accedere al MES “sanitario” non solo potranno essere sottoposti alla “sorveglianza post-programma” a partire dalla data in cui si sarà esaurita la disponibilità dello strumento ovvero in un momento precedente se e quando tutto il denaro disponibile sarà stato prelevato e speso dal beneficiario, ma potranno esserlo anche a quella “rafforzata fino al verificarsi degli stessi eventi.

<sup>3</sup> Per una analisi del debito di Cipro e dell’andamento dei tassi d’interesse, si veda G. Nocella, *Debito pubblico, BCE e UE: il presente (e il futuro) alla luce del passato (seconda parte)*, in Menabò di Etica ed Economia, 30.6.2020.

Se così fosse, come apparirebbe in tutta evidenza, la realtà fattuale sarebbe ben diversa da quella che i convinti sostenitori del MES vorrebbe rappresentare.

Le suddette “proposte” o “raccomandazioni” o “riflessioni” o “valutazioni personali concordate”, relative a parziali disattivazioni di procedure previste dal regolamento n. 472/2013 appaiono però temporanee e limitate al periodo “*under the circumstances of the Covid-19 crisis*”.

Per cui la domanda che viene spontaneo porsi è la seguente: quando si considererà terminato tale periodo? Credo che oggi sia impossibile rispondere compiutamente, perché tutto dipenderà da una valutazione che per quanto potrà seguire parametri oggettivi, rimarrà, come tutte le stime, personale e opinabile. Ciò non di meno la risposta è fondamentale perché è evidente che quando le suddette circostanze non esplicheranno più i loro effetti, le disposizioni sospese riprenderanno tutta la loro efficacia.

La ulteriori, o forse le principali domande che dovremmo porci, sono le seguenti: per quali ragioni le istituzioni comunitarie, invece di affidarsi a *letters of intention* con mere dichiarazioni di principio, per quanto autorevoli, non hanno ritenuto, in relazione all'emergenza Covid-19, di disattivare anche l'art. 1, l'art. 2, l'intero art. 3 sulla sorveglianza rafforzata, l'art. 6 sulla valutazione della sostenibilità del debito, l'intero art. 14 sulla sorveglianza post-programma, nonché l'art. 136 del TFUE, o addirittura l'intero Reg. n. 472/2013?

Su un aspetto così importante, è difficile escludere in assoluto la possibilità di poter subire variazioni nelle condizioni non di erogazione, nel corso del breve lasso temporale in cui avverrebbe, ma di restituzione del prestito qualora la situazione macroeconomica del Paese beneficiario (compresi i parametri di finanza pubblica) dovesse variare lungo il periodo di ammortamento.

Oltre al fatto che un domani, nulla impedirebbe ai nuovi commissari di disconoscere la lettera di Dombrovskis e Gentiloni e individuare una nuova linea applicativa delle regole europee strettamente in linea con la funzione implicita del MES, che è quella di rappresentare uno strumento di controllo economico e politico del creditore nei confronti del debitore.

Incertezza che permane nonostante le dichiarazioni del direttore generale del MES, Klaus Regling, rese a La Stampa il 18.4.2020, secondo il quale le condizioni di accesso alla linea di credito dedicata sarebbero “standardizzate” per tutti i Paesi Ue, indipendentemente dalle condizioni di finanza pubblica. Ma occorre pesare bene anche un'altra dichiarazione, ossia quella per cui “la condizionalità concordata all'inizio non cambierà durante il periodo nel quale la linea di credito è disponibile”. Ma che succederebbe se un Paese si venisse a trovare in difficoltà a rispettare le scadenze dell'ammortamento del prestito? Siamo certi che le condizioni concordate rimarranno automaticamente le stesse?

Siamo assolutamente certi che escludendo il vincolo rappresentato dall'impiego di queste somme per finanziare i costi diretti e indiretti del sistema sanitario determinati dalla crisi da Covid-19, il Paese non dovrà sopportare in futuro pesanti condizionamenti per evitare l'insorgenza o il perpetuarsi di squilibri macroeconomici che l'Unione europea considera pericolosi per la stabilità economica e finanziaria dell'area euro? Squilibri che non è difficile prevedere possano presentarsi, se assumiamo corrette le stime internazionali che prevedono per l'Italia una contrazione del Pil del 12,8%, un deficit del 12,7% e un rapporto debito/Pil in salita al 166,1% (FMI). Così come non lo è se teniamo conto che nella raccomandazione del Consiglio Ue del 20.5.2020 (COM 2020, 512 final), si legge che “L'analisi ha portato la Commissione a concludere che l'Italia presenta squilibri macroeconomici eccessivi. In particolare l'elevato debito pubblico e la prolungata debolezza della dinamica della produttività comportano rischi di rilevanza transfrontaliera, in un contesto caratterizzato da un'elevata disoccupazione e un livello di crediti deteriorati ancora alto”. E che tra le raccomandazioni finali vi è quella di “perseguire politiche di bilancio volte a conseguire posizioni di bilancio a medio termine prudenti e ad assicurare la sostenibilità del debito”, non appena le condizioni economiche lo consentiranno.

Una valutazione separata, che mi limito solo a sintetizzare, riguarda la **necessità di ricorrere al prestito MES** per finanziare gli investimenti e le spese a favore della sanità pubblica, e in che misura. Si tratta solo di chiedersi se a fronte di un budget annuale di 115 miliardi di euro, sia coerente un ulteriore investimento di 36 miliardi, pari a oltre il 31% in più. Non è mia intenzione esprimere alcun giudizio di merito, ma solo rilevare che prima di scegliere la fonte di finanziamento più adatta e, quindi, prima di deliberare a favore o a sfavore della linea di credito del MES, sarebbe il caso di predisporre un piano di investimenti che individui la dimensione delle risorse necessarie per rendere la sanità italiana una delle, o la migliore, d'Europa. Perché i 10 punti elencati dal segretario PD Nicola Zingaretti nel suo intervento sul Corriere della Sera del 29 giugno, vanno benissimo, ma se ad essi non si accompagna la quantificazione degli investimenti da finanziare, sono destinati a rimanere dei semplici e poco utili auspici o linee di indirizzo. La dimensione economica degli impieghi a favore del sistema sanitario, unitamente a quella associabile all'attuazione del piano nazionale di riforme e al *Recovery Fund*, o *Next Generation UE*,

determinerà la scelta della o delle forme più adeguate di finanziamento. Così come, del resto, richiede una buona prassi di gestione finanziaria.

In presenza di una serie di aspetti che meriterebbero un maggiore approfondimento, viene il dubbio che una posizione pregiudizialmente favorevole al MES sia influenzata da **ragioni politiche**, come la necessità di dimostrare alle istituzioni comunitarie la disponibilità dell'Italia a seguire un percorso concordato di contenimento degli squilibri macroeconomici. Disponibilità che sembra essere attesa con impazienza dai nostri partner europei. A voler pensare male si potrebbe ritenere che persino le modalità molto lente con le quali viene gestito il processo di avvicinamento all'accordo politico sul Recovery Fund e, soprattutto, al momento in cui potranno essere effettivamente erogati i finanziamenti e i contributi in conto capitale, siano strumentali a indurre l'Italia a garantire tale disponibilità.

Le recentissime dichiarazioni di Angela Merkel, di Luis de Guindos, vice-presidente della BCE, e dello stesso Dombrovskis sul controllo delle finanze pubbliche e sulla sospensione breve delle clausole di stabilità (*General escape clause*), non lasciano presagire un futuro tranquillo.

Non si può nemmeno escludere che nei partiti di maggioranza vi sia la consapevolezza dell'ineludibilità di misure impopolari necessarie per perseguire un percorso di rientro nei parametri del patto di stabilità decisamente più restrittivo di quello seguito sino ad ora, e indipendente dall'accesso al MES. Misure che per essere introdotte richiederanno una forza che solo un "vincolo esterno" di origine comunitario sarà in grado di garantire. E il MES può rappresentare un valido "vincolo esterno".

In conclusione vorrei soffermarmi su un punto, anch'esso di natura politica, chiaramente rinvenibile nelle considerazioni espresse dalla **Corte dei Conti** sulla proposta di riforma del MES e che, stranamente, non hanno ricevuto adeguato risalto dalla stampa nazionale<sup>4</sup>.

In sintesi le conclusioni sono duplici.

Da un lato si mette in evidenza il tentativo di trasferire alcuni dei poteri importanti in materia dalla Commissione Ue al MES, quale istituzione finanziaria intergovernativa e, per esso ai suoi organi tecnici, estranei al circuito della rappresentanza democratica.

Dall'altro, si dichiarano molte delle proposte di modifica - tra le quali le valutazioni sulla "sostenibilità del debito" e sulla "capacità di rimborso" - non solo inopportune per le finalità del MES stesso e per le esigenze dei Paesi che vi fanno ricorso, ma anche in palese contrasto con una serie specifica di disposizioni dell'ordinamento comunitario.

Le pregevoli argomentazioni addotte dal Procuratore generale della Corte dei Conti, che come detto meriterebbero ben altro rilievo rispetto a quello dedicato, dovrebbero obbligare le forze politiche presenti in Parlamento a una profonda e seria riflessione sul tema, e indurre tutti noi a porci due semplici domande: la proposta di riforma del MES, per ora apparentemente in sospeso, va nella direzione giusta di una Europa realmente solidale e comunitaria? Se l'orientamento è quello sopra evidenziato, possiamo avere fiducia che la tecnocrazia, e la stessa politica, dell'Unione europea, rispetterà in futuro - prossimo o lontano - le "raccomandazioni" o gli "orientamenti" politici espressi dal Vice-Presidente Dombrovskis e dal Commissario Gentiloni sulla disattivazione di condizionalità, di procedure e di assunzione di provvedimenti ordinariamente previsti dalla normativa sul MES?

Se riuscissimo a chiarire questi aspetti e rispondere a tutte le domande, allora anche la scelta se attivare o meno la linea di credito del MES diventerebbe più chiara e potrebbe essere spiegata, senza paternalismi, enfasi e nascondimenti, a coloro ai quali esercitano il potere di voto e rappresentano la Nazione.

---

<sup>4</sup> Corte dei Conti, *Giudizio sul Rendiconto Generale dello Stato 2019, Memoria del Procuratore generale f.f. F. Di Grazia*, del 24.6.2020