



Ecco tutto ciò che bisogna sapere sul Mes

Il fondo Salvastati non è una specie di bancomat europeo, ma una forma onerosa di indebitamento con soldi nostri. L'Italia ha altri mezzi per trovare finanziamenti senza sottoporsi alla sorveglianza della Troika che potrebbe imporre misure correttive di **FABIO DRAGONI**



1. Che cosa è il Mes?

L'acronimo di Meccanismo europeo di stabilità, o fondo Salvastati. Si tratta di un organismo giuridicamente privato partecipato dagli Stati nazionali. Su un utile 2019 di quasi 290 milioni ben 238 sono dovuti a proventi straordinari, nello specifico indennizzi versati da Francia e Germania a compensazione degli interessi negativi che la Bce applica sui depositi effettuati dal Mes. A ben vedere da questo punto di vista sono gli Stati che salvano il Fondo, rendendo più robusto il suo bilancio.

2. Esiste il Mes senza «condizionalità»?

Il Trattato sul funzionamento dell'Ue (Tfue) lo riporta all'articolo 136 comma 3: «Gli Stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità».

3. Il Mes ha messo a disposizione uno strumento per far fronte alla pandemia?

La linea di credito Pandemic crisis support serve a finanziare i costi diretti e indiretti relativi a costi sanitari di cura e prevenzione con riferimento all'epidemia Covid-19. Ciascuno Stato potrà accedervi fino al 2% del Pil. Per l'Italia sono 35-37 miliardi.

4. Chi accede a questa linea deve sottostare a programmi di aggiustamento macroeconomico?

No, l'articolo 7 del Regolamento 472/2013 consente al Mes di predisporre linee di credito per il cui accesso gli Stati non siano obbligati a sottostare a programmi di aggiustamento macroeconomico.

5. Quindi questo nuovo strumento del Mes non reca con sé condizioni?

Lo stesso regolamento 472 comunque prescrive che le misure di aggiustamento possano essere imposte nel caso in cui la Commissione Ue reputi anche successivamente che il debito non sia sostenibile. L'articolo 14 stabilisce poi come uno Stato membro può essere soggetto a «sorveglianza post programma finché non avrà rimborsato almeno il 75% del debito contratto». Una potenziale spada di Damocle sulla testa degli italiani finché non avranno rimborsato almeno 25 dei miliardi prestati. Qualora esista inoltre «un rischio perdurante per la stabilità finanziaria o per la sostenibilità di bilancio dello Stato membro interessato, il Consiglio, su proposta della Commissione, può prorogare la durata della sorveglianza post programma». In pratica il Paese sorvegliato deve sottostare a periodiche valutazioni di Commissione, Bce e Fmi (la Troika) che potrebbero imporre «misure correttive».

6. Le condizioni di partenza a cui il Mes ha prestato i soldi possono modificarsi in corsa?

Sì, come scrive il professor Marco Dani dell'Università di Trento «sarebbe applicato l'art. 3 del reg. 427/13, che prevede la sorveglianza rafforzata nei confronti degli Stati che beneficiano di assistenza finanziaria di tipo precauzionale. Il tutto può quindi sfociare nell'applicazione di una condizionalità differita più incisiva. L'art. 3(7) prevede infatti che il Consiglio, qualora si rendano necessarie «ulteriori misure» in ragione della situazione economica e finanziaria complessiva dello stato membro, possa raccomandare a maggioranza qualificata - l'adozione di un

programma di aggiustamento macroeconomico».

7. Il Mes esige particolari garanzie per erogare il credito?

Due in particolare: il finanziamento deve essere disciplinato dalla legge del Lussemburgo ed essere privilegiato rispetto a tutti gli altri crediti. Ciò significa che in caso di disintegrazione della zona euro non potremmo ridenominare quel debito in lire (come coi nostri Btp) ma dovremmo pagare in valuta che non possiamo stampare. Un'ulteriore condizione che pone il nostro Paese in una situazione di inferiorità negoziale.

8. Cosa significa creditore privilegiato?

La premessa (13) del trattato del Mes recita: «I capi di Stato o di governo hanno concordato che i prestiti del Mes fruivano dello status di creditore privilegiato in modo analogo a quelli del Fmi». Significa che in caso di default del debitore i suoi interessi e il suo capitale sono corrisposti per intero prima che siano rimborsati gli altri. Ecco perché il credito privilegiato costa di meno, come un mutuo ipotecario costa meno di un prestito al consumo.

9. Perché un debitore dovrebbe accedere al Mes?

Chi non ha più accesso al credito e vede compromessa la continuità deve accedere a linee di credito speciali (se disponibili) per assicurarsi la sopravvivenza. Per i Paesi sprovvisti di sovranità monetaria che non hanno più accesso al mercato dei capitali, Mes o Fmi sono una strada obbligata.

10. L'Italia è in questa situazione?

Tutt'altro. Dal 1° gennaio al 12 giugno di questo anno l'Italia ha offerto in asta 218 miliardi di titoli fra Btp, Cct, Ctz e Bot ricevendo adesioni da parte degli investitori per ben 350 miliardi.

11. Esiste solo il meccanismo delle aste di titoli per procurarsi liquidità?

No, esistono anche altre alternative come il collocamento del Btp Italia o i collocamenti sindacati. L'ultimo Btp Italia, per esempio, ha collocato 22 miliardi a quasi 400 mila risparmiatori italiani e 750 banche di tutto il mondo a fronte di una richiesta per 34 miliardi. Quanto ai collocamenti sindacati, il Mef dà mandato ad un pool di banche di raccogliere adesioni fra le banche di tutto il mondo. Ai primi di giugno un pool di banche ha raccolto adesioni per 108 miliardi a fronte di un'emissione di 14.

12. Ma il Mes li erogherebbe con maggiore velocità?

No. Di fronte all'immediata richiesta del Paese potrebbe versarli in sette rate mensili. Il collocamento del Btp Italia è durato tre giorni.

13. Se l'Italia accedesse al Mes cosa cambierebbe ad esempio per quei quasi 400.000 risparmiatori?

Si troverebbero trasformati in creditori subordinati.

14. Cipro però ha fatto ricorso una seconda volta al Mes. Come mai?

Cipro - che nel 2012 ha subito il taglio depositi bancari grazie anche all'intervento del Mes - sta ipotizzando di ricorrervi ancora. Il Paese ha un debito pubblico complessivo di 21 miliardi, di cui circa 16 sono già privilegiati e/o in legge straniera. È quindi naturale che i 400 milioni che il Mes metterebbe a disposizione per la pandemia se non altro agevolano il rimborso di una parte dei 3,7 miliardi di titoli domestici che invece sarebbero rimborsati per ultimi in caso di default e che comunque hanno scadenza non oltre il 2026. Cipro non ha più accesso al mercato dei capitali.

15. E gli altri Paesi che hanno aderito in passato come



Spagna, Portogallo, Irlanda e Grecia?

Al momento hanno escluso di ricorrervi. La Spagna, pur avendo fatto ricorso al Mes in passato, non ha modificato il complessivo profilo di rischio del proprio debito perché avendolo fatto prima della sua istituzione con l'Efsf (poi trasformatosi in Mes) quest'ultimo non ha ottenuto nessun privilegio.

16. Il Mes applica un tasso di interesse fisso o variabile?

Variabile, dato dall'applicazione di un margine al suo costo di finanziamento. Qualora la linea di credito fosse a sette anni il costo sarebbe negativo (-0,07%). A dieci anni sarebbe invece 0,08% circa. Il tutto ai dati attuali: se i tassi aumentassero, il costo aumenterebbe, a dispetto di un tasso fisso come quello dei Btp.

17. Ma il Mes costa meno di un Btp. Perché non conviene?

Anche un mutuo ipotecario costa meno di un prestito al

consumo. Seguendo questa logica l'Italia potrebbe finanziarsi solo emettendo Bot a un anno il cui rendimento è a oggi -0,18%. Senza contare che l'intervento del Mes determinerebbe presumibilmente un maggior costo delle emissioni future degli altri titoli.

18. Secondo alcuni, 35 miliardi sono nulla a fronte di un debito complessivo di oltre 2.000 miliardi. Cambierebbe davvero qualcosa?

Che senso ha rincorrere un risparmio tutto da dimostrare su un nuovo debito di 35 miliardi quando si rischia un quasi certo aumento dei costi e dei rendimenti sugli oltre 400 da emettere ogni anno?

19. Pd e Fi non voteranno nessuno scostamento di bilancio se prima non si decide di accedere al Mes. Perché?

Difficile rispondere, ma di certo c'è un equivoco da chiarire. Lo scostamento di bilancio equivale a maggior deficit attraverso minori tasse e mag-

giori spese. Prima lo Stato delibera quanto spendere e poi finanzia il maggior disavanzo. Emissioni, prestiti sindacati o ricorso al Mes sono modalità con cui finanziare questo disavanzo, non si sommano al disavanzo fissato.

20. È vero che il Mes consente al Paese che vi accede di avere l'appoggio incondizionato della Bce?

Un Paese che accede al Mes assieme a un programma di aggiustamento macroeconomico ha diritto anche all'assistenza della Bce, la quale metterebbe in piedi le cosiddette Outright monetary transactions (Omt, ovvero acquisti di titoli di Stato con scadenza compresa fra uno e tre anni teoricamente senza limiti). Ma poiché quest'ultimo non prevede i programmi di aggiustamento, le Omt non ci sarebbero.

21. Il Mes è la forma di indebitamento meno onerosa?

No. La forma di indebitamento meno onerosa è costi-

tuita dalla sottoscrizione di titoli di Stato da parte della Banca d'Italia per conto della Bce, che crea denaro. Gli interessi incassati da Via Nazionale sui titoli in portafoglio sono infatti rigirati dalla stessa. Una partita di giro che annulla gli interessi. Da una parte il Tesoro paga a Banca d'Italia. Dall'altra questa paga al Mef: una monetizzazione del debito, di fatto.

22. Confindustria sostiene che l'utilizzo del Mes consentirebbe di abbassare l'Irap. È vero?

No. I soldi del Mes possono essere spesi solo in costi diretti e indiretti connessi all'emergenza pandemica. E poi l'Irap andrebbe rimessa una volta che questo debito viene pagato...

23. Però non è giusto che il Mes o il Recovery fund verifichino come spendiamo i loro soldi?

Sarebbe giusto, se non fosse che sono soldi nostri. L'Italia è contributore netto del progetto europeo.