

## L'Eretico

**Tutte le eresie sono bandiera di una realtà dell'esclusione. Gratta l'eresia, troverai il lebbroso....**

---

### Tutte le ragioni per dire no al MES

*Publicato da eretico*

*Mi sono imbattuto in rete in un documento molto ben elaborato riguardo tutti i rischi verso cui la nostra nazione si esporrebbe qualora decidesse di accettare l'utilizzo dei fondi del MES. Questo documento stilato da alcuni irriducibili del M5S non si limita a fare un semplice elenco della sarta, ma include motivazioni e ragionamenti. Buona lettura.*



#### TUTTE LE RAGIONI DEL NO AL MECCANISMO EUROPEO DI STABILITÀ

Il dibattito italiano sull'utilizzo del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES) per rispondere alla crisi Covid-19 è focalizzato su due sole linee di ragionamento, per le quali i favorevoli all'utilizzo di questo strumento invocano, da un lato, la mancanza di condizionalità e, dall'altro, il grande risparmio sulla spesa per interessi. Tuttavia, non solo queste condizioni non sono verificate (o lo sono soltanto in parte), ma vi sono altre importanti ragioni per esprimere contrarietà a questo strumento finanziario che non trovano spazio all'interno del dibattito politico. Di seguito gli 11 motivi per cui bisognerebbe dire NO al MES.

##### **1) I fondi del MES non sono immediati**

Il funzionamento della linea di credito MES denominata "Supporto per la Crisi Pandemica" è descritto nella proposta di

Klaus Regling, Direttore generale del MES, approvata dall'Eurogruppo l'8 maggio 2020 e dal Consiglio dei Governatori del MES il 15 maggio. Al punto 5 di questo documento, si legge che gli Stati Membri intenzionati a fare richiesta della linea di credito MES possono ricevere il prestito a loro attribuito (2% del PIL) in rate mensili corrispondenti a un massimo del 15% del totale. Questo perché il MES, non disponendo di risorse proprie da poter prestare, deve chiedere i fondi che utilizza in prestito al mercato e per creare una nuova linea di finanziamento a tassi convenienti, il MES deve emettere nuovo debito, per la gran parte a breve scadenza, per poi girarlo agli Stati. Questo meccanismo risulta molto dispendioso dal punto di vista temporale, infatti il MES potrebbe erogare i fondi della linea pandemica solamente in 7 tranche mensili. Se la linea di credito venisse attivata a settembre, al nostro Paese verrebbero erogati 5 miliardi al mese per arrivare a 35 solo a marzo 2021, quindi dopo l'approvazione del bilancio pluriennale dell'Unione Europea e del Piano di ripresa (Recovery Plan). Per avere un paragone, le emissioni di titoli di Stato sono state pari a circa 68 e 51 miliardi, rispettivamente a maggio e giugno. In sostanza, in un mese il nostro Paese finanzia quasi il doppio delle risorse che il MES non potrebbe concedere prima di 7 mesi. Pertanto il MES non risponde all'esigenza immediata di liquidità da parte del nostro Paese.

## **2) Il MES non è privo di condizionalità**

In merito alle condizionalità, alle misure di sorveglianza rafforzata e alle misure correttive richieste allo Stato Membro che dovesse fare richiesta del MES, le svariate rassicurazioni politiche e mediatiche sul fatto che nella "nuova" linea di credito sanitaria non sarebbero presenti condizionalità macroeconomiche, contrastano nettamente con le disposizioni del Trattato MES (3), con il Regolamento (UE) 472/2013 e, in ultima analisi, con il testo stesso della lettera dei due Commissari europei Gentiloni e Dombrovskis. La revisione di un Trattato prevede la ratifica parlamentare in ogni Stato Membro che aderisce al Trattato stesso. Il Trattato MES ed il Regolamento (UE) 472/2013, che disciplina ulteriormente le condizionalità e la sorveglianza economica connesse all'utilizzo del MES, non sono stati modificati. Oltre a prevedere riferimenti normativi a 'stringenti condizionalità', il Trattato MES, specifica le condizioni per la concessione di assistenza finanziaria precauzionale del MES. In particolare, l'art. 14.6 ribadisce che la linea di credito e le annesse condizionalità possano subire variazioni ex-post anche dopo l'ottenimento della prima tranche di finanziamento, attraverso una decisione del Consiglio di amministrazione del MES. L'art. 14.6 del Trattato MES recita: *"Dopo che un membro del MES abbia già ottenuto fondi una prima volta (per mezzo di un prestito o di un acquisto sul mercato primario), il consiglio di amministrazione decide di comune accordo su proposta del direttore generale e sulla base di una valutazione condotta dalla Commissione europea, di concerto con la BCE, se la linea di credito è ancora adeguata o se sia necessaria un'altra forma di assistenza finanziaria"*. Il Consiglio di amministrazione (CdA), composto dai tecnici ministeriali dei vari Paesi membri, può quindi decidere in qualsiasi momento che la linea di finanziamento non sia più adeguata e che serva una nuova forma di assistenza finanziaria, con un nuovo memorandum contenente condizionalità macroeconomiche. Ciò è successo svariate volte con la Grecia. Ai sensi dell'art.14.5, lo stesso CdA deve decidere "di comune accordo" in merito al mantenimento della linea di credito. Questo elemento costituisce un grande strumento di coercizione per imporre una nuova linea di credito qualora le condizioni macroeconomiche, in particolare il debito pubblico, dovessero deteriorarsi. Inoltre, la lettera Gentiloni-Dombrovskis del 7 maggio scorso non solo risulta un'interpretazione attuale (e quindi modificabile in futuro) del Regolamento (UE) 472/2013, ma anticipa anche l'inizio della sorveglianza post-programma, del tutto simile alla sorveglianza rafforzata, da quando vengono spesi i fondi fino al rimborso di almeno il 75% dei prestiti. Il nostro Paese potrebbe, dunque, essere sottoposto alla sorveglianza post-programma che nella lettera Gentiloni-Dombrovskis viene alleggerita solo nell'ambito 'dell'emergenza COVID'. Inoltre la lettera non cita l'art 14.3 del Regolamento (UE) 472/2013, il quale prevede esplicitamente che la Commissione possa proporre, dopo valutazioni economico-finanziarie, l'applicazione ex-post di 'misure correttive' allo Stato Membro che ha avuto accesso ai prestiti MES. Non si può, dunque, affermare che il MES sia privo di condizionalità.

## **3) Il MES non risponde al fabbisogno di liquidità per Italia**

L'impatto del lockdown dovuto al Covid-19 ha colpito, in modo disomogeneo, tutti i settori produttivi dell'economia italiana. Sono state effettuate diverse analisi dell'impatto economico, basate sui dati dei primi mesi di lockdown, che hanno permesso di stimare la contrazione globale del PIL per l'anno 2020. Si passa da uno scenario migliore del -9,5% del PIL (circa 170 Mld €) della Commissione Europea, allo scenario peggiore del -12,8% del PIL (circa 210 Mld €) del Fondo Monetario Internazionale. Questo vuol dire che gli effetti della pandemia aumentano considerevolmente l'importo dei titoli di debito per cui era già previsto un rifinanziamento nel 2020. Si prevede un fabbisogno finanziario complessivo che passa da circa 400 Mld € a circa 550 Mld € (circa 600 Mld € nello scenario peggiore). Ciò implica che gli investitori dovranno aumentare la propria esposizione ai titoli di Stato italiani e confermare la propria fiducia aumentando i titoli detenuti nei loro portafogli. Pertanto, appare del tutto evidente che i 36 Mld € del MES rappresentino una fetta molto modesta del fabbisogno italiano per il 2020 (meno del 6%) e che il MES non corrisponda al fabbisogno di liquidità per l'Italia.

## **4) Il MES è vincolato alle sole spese sanitarie da Covid-19**

Il supporto per la crisi pandemica del MES consiste in una linea di assistenza finanziaria per le spese sanitarie dirette e indirette, per le cure e per la prevenzione relative ai costi sostenuti per fare fronte alla crisi Covid-19, a partire dal febbraio 2020. Questi fondi, quindi, sarebbero sostitutivi e non aggiuntivi rispetto al finanziamento tramite titoli di Stato (a seconda del fabbisogno e del livello di debito che si vuole tenere) per cui l'obbligo connesso alle sole spese sanitarie costituisce un vincolo molto stringente, soprattutto in assenza di una pianificazione strutturale mirata al potenziamento del Sistema Sanitario Nazionale (che invece da anni viene ridimensionato). Ad esempio, questi fondi non potrebbero essere utilizzati per assumere nuovo personale sanitario o per incrementare in modo strutturale il fondo sanitario nazionale, cosa che invece si può fare liberamente emettendo titoli di Stato.

## **5) Il MES non è davvero conveniente**

Per una stima realistica dell'eventuale risparmio della spesa per interessi, bisogna tener conto che il tasso di interesse della linea di credito MES si compone di un tasso base (che prima della nuova linea era uguale per tutti i paesi), di un margine fisso e delle relative commissioni che variano a seconda del Paese e della linea di credito attivata. Attualmente il tasso medio complessivo è dello 0,76%. Tuttavia, per quanto riguarda la nuova 'linea di credito pandemica', il Direttore finanziario del MES (Kalin Anev Janse) ha recentemente dichiarato che la creazione di un nuovo 'Silo' di finanziamento apposito renderà il tasso finale più competitivo, intorno allo 0,1% sul decennale. La creazione di questo nuovo silo richiede però molto tempo per emettere nuovi titoli: è per questo motivo che l'importo totale sarebbe diviso in 7 tranches mensili da 5 miliardi. D'altra parte, il tasso medio di emissione dei nostri titoli di Stato quest'anno è stato circa lo 0,8%. Questo tasso va ridotto ulteriormente dello 0,1-0,2% se si considera che una larga fetta degli interessi dei titoli acquistati dalla Banca d'Italia nell'ambito dei programmi QE-PEEP (recentemente incrementati a 1350 Mld) viene girata al Tesoro. Lo scorso 31 marzo la Banca d'Italia ha girato quasi 9 miliardi allo Stato italiano. In sintesi, i presunti risparmi sarebbero nell'ordine dei 100-200 mln € all'anno e non dei 500-600 mln € come spesso riportato dalla stampa, cioè circa lo 0,005% del PIL. In ogni caso, questo già modesto risparmio verrebbe totalmente eroso da una strategia di finanziamento basata su emissioni concentrate su titoli a breve scadenza o se il mercato prezzasse i titoli italiani come subordinati. In sintesi, il risparmio in termini di interessi sembrerebbe risibile o addirittura nullo e, di certo, non paragonabile al rischio di commissariamento del Paese.

## **6. Per risparmiare sugli interessi serve la BCE non il MES**

Gli interventi della Banca Centrale Europea (BCE) del 18 marzo e del 4 giugno, che hanno rispettivamente istituito e poi aumentato il nuovo programma di acquisto di titoli di Stato PEPP, hanno drasticamente ridotto il tasso di interesse sui titoli di Stato. Con l'istituzione del PEPP, il nostro titolo decennale è passato dal 2,6% all'1,6% in un solo giorno. Se si volessero diminuire ancora di più gli interessi che paghiamo sul debito, basterebbe incrementare ulteriormente il PEPP, come prevedono alcuni analisti finanziari per settembre. Un ulteriore intervento della BCE si rende necessario anche raffrontando l'ammontare delle risorse mobilitate dalla BCE rispetto alla Federal Reserve (FED) o alla Bank of Japan (BoJ). Tra il 1 marzo ed il 5 giugno la BCE ha creato liquidità per il 3,9% del PIL europeo, la BoJ per il 7,4% del PIL giapponese e la FED per il 10,8% del PIL degli USA. Vi sono quindi ampi margini per un ulteriore intervento della BCE che annullerebbe qualsiasi vantaggio residuo del prestito MES.

## **7. Il destinatario degli interessi da pagare è importante quanto il loro ammontare**

A fronte di una differenza pressoché risibile in termini di spesa per interessi, i titoli di Stato vengono acquistati per la maggior parte da residenti italiani (famiglie, imprese, banche) i cui interessi generano un introito di tasse, ma anche reddito per chi consuma e investe principalmente nel nostro Paese. Nel caso del MES gli interessi andrebbero a pagare gli stipendi d'oro dei burocrati e poi messi a riserva.

## **8) Il tasso del MES è un tasso variabile**

Il tasso base del MES è un tasso variabile. Se in futuro le condizioni economiche o la capacità del mercato di assorbire titoli di Stato si deteriorassero (in sintesi, se venisse meno l'azione della BCE), questo tasso potrebbe subire un forte incremento nell'arco dei 10 anni (durata del prestito della linea pandemica). Poiché il MES, infatti, non dispone di risorse proprie, i prestiti che eroga agli Stati hanno un tasso variabile. Ad esempio, per la Grecia il tasso dei prestiti MES è passato dallo 0,7% nel 2016 all'1,6% nel 2018. Al momento il MES si finanzia principalmente con titoli a breve scadenza ma nell'arco dei prossimi 10 anni è molto probabile che il livello medio dei tassi tornerà a salire rispetto ai minimi di questi ultimi anni e il tasso del MES salirebbe di conseguenza. Il Ministero dell'economia potrebbe scegliere di sottoscrivere

contratti derivati per bloccare il credito ad un tasso fisso, ma per questi contratti pagherebbe una commissione ed un tasso spread che porterebbe il tasso del MES ben al di sopra dello 0,1%.

## **9. Il prestito del MES è privilegiato rispetto ai titoli di Stato**

I prestiti del MES hanno un carattere prioritario, ciò vuol dire che in caso di ipotetico, e remoto, default del nostro Paese saremmo vincolati a rimborsare con precedenza i debiti contratti col MES. Anche in assenza di pesanti criticità economiche, questo potrebbe avere un'esternalità negativa verso i nostri titoli di Stato che finirebbero per essere considerati più rischiosi dal mercato: anche solo uno 0,01% di aumento di rendimento sui titoli di Stato già emessi comporterebbe un costo di centinaia di milioni per lo Stato. Questa non è un'ipotesi remota tanto che, in una recente relazione inviata ai propri investitori, la banca d'affari Citigroup ha segnalato esattamente questo rischio. Interessante notare che, quando la Grecia ha dichiarato di non voler utilizzare il MES, lo spread è calato sensibilmente.

## **10. Nessun Paese europeo ha ancora chiesto accesso al MES**

Nessun Paese europeo, ad oggi, ha richiesto accesso ai fondi della linea di credito MES mirata alla crisi sanitaria Covid-19, neppure i Paesi come la Grecia e Cipro i cui titoli di Stato pagano interessi simili ai nostri e neanche Spagna e Portogallo che, secondo le teorie dei giornali nostrani, risparmierebbero nella spesa per interessi. Forse perché i Paesi che hanno già attivato il MES sanno bene di cosa si tratta?

## **11. Il MES comporta il rischio di effetto stigma**

L'articolo 136 del MES riporta che: "Gli Stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità dell'intera zona euro...", da cui si evince la natura asimmetrica del Trattato e l'intento di istituire uno strumento destinato ai soli Stati in condizioni di particolare sofferenza economica, per salvaguardare la stabilità dell'intera zona euro. Considerata la necessità di rifinanziamento annuale dei titoli di debito italiani (vedi punto 3), l'attivazione della linea di credito pandemica del MES sarebbe, verosimilmente, percepita dai mercati come una condizione di particolare difficoltà nel ripagare i titoli in scadenza. Il conseguente aumento dello spread, e della relativa spesa per interessi, annullerebbe certamente qualsiasi eventuale risparmio della linea di credito pandemica.

**PIERNICOLA PEDICINI**, Parlamento Europeo, Commissione per gli affari economici e monetari;

Commissione Bilancio e Finanze

**RAPHAEL RADUZZI**, Camera dei Deputati, Commissione di inchiesta sul sistema bancario e finanziario;

**ALVISE MANIERO**, Camera dei Deputati, Commissione Finanze, Commissione di inchiesta sul sistema bancario e finanziario

**PINO CABRAS**, Camera dei Deputati, Commissione Affari Esteri

*Postato nella categoria: Blog | |*

---