

## **DALLE MENZOGNE ALLA VERITA'**

### **PERCHE' NON VI SONO RISCHI, MA SOLO BENEFICI NELL'UTILIZZO DELLA LINEA DI CREDITO SANITARIA DEL MES.**

Il dibattito politico sulla linea di credito *Pandemic Crisis Support* del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES) è - dai sei mesi a questa parte - dominato da disinformazione, strumentalizzazione, slogan ideologici, innumerevoli falsità e menzogne. Tutto ciò in una fase di forte difficoltà sanitaria legata all'emergenza Covid-19, che richiederebbe serietà, competenza e ragionamenti di merito, nell'esclusivo interesse della Nazione.

L'emergenza legata alla seconda ondata di contagi impone, ora più che mai, di far valere la forza dei fatti e assumere il coraggio delle scelte

**1) *E' vero che per accedere alla nuova linea di credito sanitaria del Mes occorre aderire a condizionalità macroeconomiche che consegnerebbero la politica economica del nostro paese alle burocrazie europee per i prossimi anni?***

No. A differenza dell'intervento del Mes tradizionale avvenuto in passato in alcuni paesi europei (Grecia, Irlanda, Spagna, Portogallo, Cipro) - dove l'esigenza era supplire alla perdita di accesso al mercato a causa di errori nella conduzione della politica economica domestica - la linea di credito *Pandemic Crisis Support* ha lo scopo di fornire un prestito a condizioni favorevoli al fine di dotare gli stati membri interessati delle risorse necessarie a combattere un forte e simmetrico shock esogeno (la pandemia da Covid-19) e prevenire successive ondate di contagi. La stabilità finanziaria di tutti i Paesi europei è stata determinata in anticipo dalla Commissione e dal Board del Mes, per cui non è prevista nessuna preventiva analisi di sostenibilità del debito. Per questo, l'unica condizione richiesta per l'accesso non è l'adesione ad alcun programma di aggiustamento macroeconomico, ma l'impegno a utilizzare il prestito unicamente per spese direttamente e indirettamente legate al comparto sanitario.

**2) *Ma è vero che, anche se non ci sono condizionalità ex-ante, potranno in qualsiasi momento essere inserite nuove condizionalità ex-post?***

All'atto della concessione del prestito, ci si vincola reciprocamente: colui che presta si impegna a versare le risorse, colui che le riceve si impegna a restituirle e a rispettare la condizionalità ex-ante (in questo caso, come detto nel punto precedente, l'utilizzo delle risorse per le sole spese sanitarie).

Nessuna previsione del Trattato Mes permette di cambiare "a sorpresa" le condizioni stabilite in partenza e, ad ogni modo, le decisioni del Consiglio dei governatori sono soggette al principio generale del diritto UE c.d. *pacta sunt servanda*, che vincola al rispetto delle decisioni assunte e concordate tra le parti.

**3) *Ma non vi è il rischio di una sorveglianza rafforzata per gli Stati che decidono di attivare la linea di credito sanitaria del Mes?***

Alcuni tendono a considerare erroneamente la sorveglianza rafforzata - prevista nell'ambito delle procedure del cosiddetto "semestre europeo" - come la conseguenza dell'accesso al Mes. Ma si tratta dell'ennesima bugia.

Ricordiamo che l'articolo 2 del c.d. "Two Pack" (Regolamento n. 472 del 2013), stabilisce che la Commissione possa decidere sempre, nella sua discrezionalità, di sottoporre a vigilanza rafforzata uno Stato che si trovi o rischi di trovarsi in "gravi difficoltà" per quanto riguarda la propria stabilità finanziaria. In altri termini, non è necessario attivare il MES per poter essere sottoposti ad una sorveglianza economica rafforzata, cosa che non comporta, peraltro, nessun commissariamento, ma semplicemente una verifica periodica delle condizioni di bilancio dello Stato interessato, seguite nel caso da raccomandazioni non vincolanti.

Lo stesso articolo 2 del Regolamento n. 472 del 2013 prevede peraltro, al comma 4, che la Commissione non sottopone ad alcuna sorveglianza rafforzata gli Stati che ricevono assistenza finanziaria a titolo precauzionale sotto forma di una linea di credito che non è subordinata all'adozione di nuove misure politiche, proprio come nel caso del *Pandemic Crisis Support*.

***4) Ma non basta una lettera, una dichiarazione di Gentiloni o una decisione dell'Eurogruppo per cambiare i Trattati europei o un Trattato internazionale come quello istitutivo del Mes, prevedendo una linea di credito sanitaria priva delle condizionalità tradizionali!***

In nessun punto dei Trattati europei si definisce la natura dell'obbligo di condizionalità legato all'utilizzo del Mes o si stabilisce che un programma di rigido aggiustamento macroeconomico è condizione essenziale *sine qua non* per accedere ai prestiti del Mes. Il comma 3 dell'articolo 136 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, invece, prevede semplicemente che:

*"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."*

Ora, nel caso della linea di credito *Pandemic Crisis Support* del Mes, la "rigorosa condizionalità" è stata stabilita: l'utilizzo delle risorse prese a prestito unicamente per spese dirette e indirette legate al comparto sanitario in considerazione dell'emergenza Covid-19. Tutto avviene quindi nel pieno rispetto dei Trattati europei

Quanto al Trattato Mes, non c'è bisogno di alcuna modifica perché gli obblighi e i vincoli derivanti dall'accesso ad una linea precauzionale vengono determinati di volta in volta dal Board del Mes. Lo stesso è accaduto per quanto riguarda la nuova linea di credito in oggetto, per la quale tale Board ha richiesto formalmente con una propria decisione dello scorso mese di maggio il solo impegno ad un utilizzo nel settore sanitario.

***5) Perché prendere a prestito i soldi dal MES invece che emettere BTP?***

Perché ci fa risparmiare soldi, e consente di avere una pianificazione finanziaria più certa e serena, dovendo dipendere in misura inferiore dal rischio di mercato delle aste del Tesoro.

Nell'ultima asta (29 ottobre) abbiamo venduto Btp decennali ad un tasso annuo pari allo 0,79%.

Al 30 ottobre il prestito della linea pandemica del Mes, di pari durata, avrebbe un tasso annuo pari al -0,24%<sup>1</sup>

Significa che il differenziale di costo annuo sul servizio del debito - assumendo che i tassi sui Btp rimangano a questi minimi storici - è pari allo 1,03%.

Se utilizzassimo appieno tutto il prestito, questo equivarrebbe ad un risparmio relativo alla spesa per interessi di circa 370 milioni l'anni per un periodo di dieci anni.

In conclusione, è vero che il Mes è un prestito, esattamente come i Btp. La differenza è che si tratta di un prestito che, ad oggi, per tutta la sua durata, ci costa 3,7 miliardi in meno.

**6) E' vero che con i 36 miliardi che possiamo richiedere non è possibile finanziare spese aggiuntive?**

Non esiste nessun vincolo in tal senso. Le risorse possono essere impiegate per finanziare spese già sostenute o già previste in bilancio (e in tal caso il vantaggio risulterebbe essere unicamente il risparmio economico di cui al punto precedente), oppure utilizzate per finanziare spese aggiuntive. In questo caso, spetta però ovviamente allo Stato interessato adottare decisioni in merito al livello di indebitamento netto programmatico. Se lo si vuole mantenere al livello attualmente previsto, occorre ridurre spese diverse per "far spazio" alle nuove spese sanitarie. Nel caso si opti invece per una nuova programmazione, dovrebbe essere aumentato il livello di indebitamento netto previsto (cosa, tra l'altro, che potrebbe essere già necessaria in conseguenza della seconda ondata in atto), al fine di poter finanziare le spese aggiuntive. Ogni decisione in merito, ovviamente, deve contemperare le esigenze sanitarie con quelle di sostenibilità intertemporale della finanza pubblica.

**7) Molti dicono che in realtà non esisterebbe alcun risparmio di interessi, perché i titoli di stato italiani sono comprati dalla Banca Centrale Europea che a sua volta retrocede gli interessi al Ministero del Tesoro (tramite i dividendi della Banca d'Italia), quindi in pratica il costo di emettere Btp è zero.**

Attualmente, grazie all'intervento straordinario del *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP), la Banca Centrale Europea acquista una parte dei nostri titoli di stato sul mercato secondario. Ma le due parole chiave, spesso dimenticate dai fautori di questa teoria, sono "attualmente" e "una parte". Questo programma di acquisti, infatti, non solo non è affatto permanente, ma è limitato ad una parte minoritaria delle nostre emissioni annuali (l'Ufficio Parlamentare di Bilancio nel luglio scorso stimava una percentuale pari al 36% delle emissioni lorde previste dal Tesoro per il 2020<sup>2</sup>). E, soprattutto, non vi è nessun automatismo tra emissioni e acquisto da parte della BCE. Vale a dire, l'istituto monetario di Francoforte non acquisterà automaticamente le emissioni di Btp che, nelle intenzioni di chi sostiene questa visione, dovrebbero sostituire il prestito del Mes. Oltretutto, chi invoca - esplicitamente o implicitamente - un sempre crescente acquisto dei nostri titoli di stato da parte della banca centrale dimentica che maggiore è la quota di acquisti, maggiore sarà il rischio di

---

1

Al 30 ottobre., il MES si finanziava a 10 anni ad un tasso pari al -0,37%. Si ottiene il valore di 0,24% sommando le commissioni applicate dal MES: l'*annual margin* (0,1%), il costo annualizzato dell'*upfront service fee* (0,025%) e l'*annual service fee* (0,005%).

2

un crollo dei prezzi dei nostri titoli (e quindi un aumento dei rendimenti, del costo all'emissione e della conseguente pressioni sui conti pubblici) quando, inevitabilmente, il flusso di acquisti cesserà. Vale la pena ricordare, infine, che sostenere che la BCE possa acquistare in via permanente tutte le nostre emissioni di debito pubblico equivale ad una monetizzazione del debito, esplicitamente vietata dai Trattati europei. E per fortuna, aggiungiamo noi, visto che laddove si è verificata nella storia ha sempre portato al disastro economico.

**8) E' vero che se accediamo alla linea di credito pandemica del Mes ci sarà un rilevante effetto-stigma che farà calare la fiducia nei confronti dei titoli di stato italiani?**

Noi siamo convinti che un rischio effetto-stigma esista. Ma si verificherà se **non** accederemo al Mes. Per un motivo molto semplice: chi ci presta i soldi potrebbe prima o poi dubitare dell'affidabilità di un Paese - e della sua classe dirigente - che opera scelte non ragionevoli, scegliendo consapevolmente di rifiutare una fonte di finanziamento che costa -0,24% a favore di una che costa lo 0,79%, per reperire risorse utili per la sanità. E ancor più nel mezzo di una drammatica pandemia.

**9) Perché finora nessun altro paese ha fatto richiesta di accesso alla linea pandemica del Mes?**

Perché nessun altro paese - a parte Cipro e Grecia - ha convenienza economico-finanziaria a farlo. Tutti, infatti, hanno un costo di emissione di titoli di stato inferiore, uguale o solo marginalmente superiore a quello ottenibile con il Mes. Noi invece - come dimostrato nel punto 4) - abbiamo un differenziale annuale di più di cento punti base a favore del Mes.

**10) Molti dicono che essendo il Mes un creditore privilegiato, l'attivazione di un prestito spiazzerebbe i possessori di Btp (che, invece, non sono creditori privilegiati), danneggiando sia loro che il costo di emissione futura di quei titoli.**

Tutti i prestiti attivati presso istituzioni sovranazionali sono prestiti privilegiati. Ma il punto è un altro. Essere un "creditore privilegiato" vuol dire che, se l'emittente fallisce ed è in grado di rimborsare solo una parte delle proprie passività, si ha diritto ad essere rimborsato per primo. E' evidente dunque che se uno stato in via di fallimento ha una percentuale di debito molto rilevante in mano a creditori privilegiati, è probabile che - essendo in grado di rimborsare solo una parte del suo debito - questo possa danneggiare i creditori junior (vale a dire i possessori di Btp ordinari).

Ora è anzitutto evidente che l'ipotesi di una ristrutturazione del debito italiano non è assolutamente argomento all'ordine del giorno ed è uno scenario del tutto irrealizzabile. Ad ogni modo, è altresì evidente che i 36 miliardi del Mes (qualora si decidesse di utilizzarli integralmente mediante l'attivazione totale del prestito) rappresentato una porzione estremamente limitata del totale dello stock di debito pubblico italiano (pari a circa 2602,97 mld<sup>3</sup>), vale a dire, l'1,38% del totale. Questo rende del tutto residuale o puramente accademica la presunta preoccupazione di un eventuale effetto di spiazzamento dei creditori ordinari del nostro Paese.

**11) Da quando è disponibile il prestito Mes?**

Era possibile richiedere l'attivazione del prestito della linea pandemica del Mes a partire dal 16 maggio 2020 (per coprire spese sostenute sin da febbraio 2020). E sarà possibile fino al 31 dicembre

2022. L'ammontare totale può essere impegnato subito, e le erogazioni avvengono ad un ritmo del 15% ogni mese. Il che vuol dire che se lo avessimo chiesto subito, oggi non solo avremmo potuto impegnare le somme fin da maggio, ma avremmo praticamente anche già tutta la liquidità in cassa (cosa che non avviene, ad esempio, con l'analogo prestito SURE).

\*\*\*

Non c'è più tempo da perdere. L'avvio della seconda ondata rende necessario un piano sanitario efficace che riguardi la diagnostica, il rafforzamento della medicina territoriale, l'ammodernamento delle nostre strutture sanitarie, e in prospettiva un efficace e veloce piano di distribuzione del vaccino.

Non vogliamo assumerci la responsabilità del non agire. Dopo mesi di menzogne e disinformazione ideologica, è ora di sgombrare il campo da equivoci e strumentalizzazioni, per ragionare in modo serio, concreto e pragmatico sulle opportunità derivanti dal possibile utilizzo della linea di credito sanitaria del Mes.