



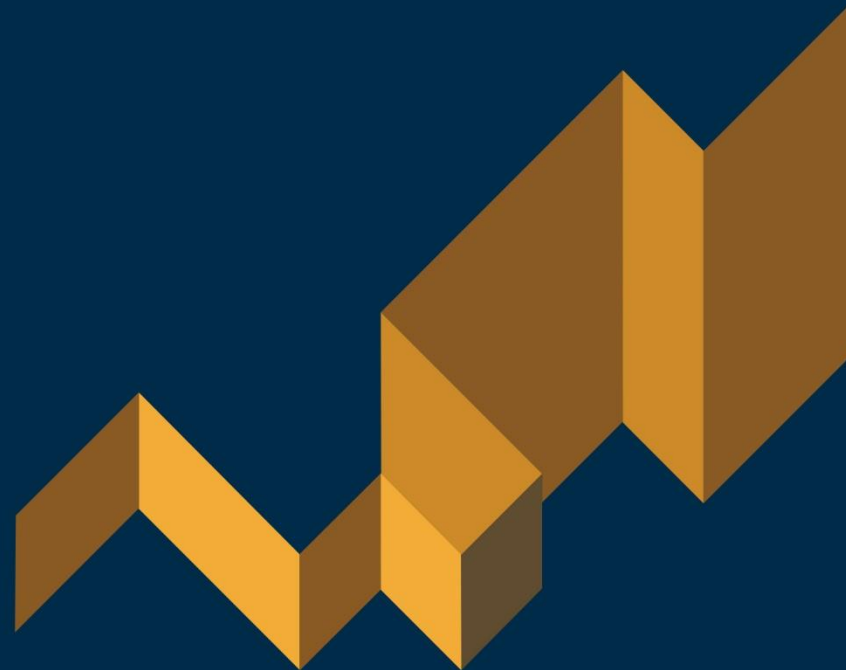
Centro Studi  
CONFINDUSTRIA

**Xxxxxxx**

**Alessandro Fontana**

Centro Studi Confindustria

26 maggio 2020



# Alcuni considerazioni sull'utilizzo del MES

- Linea di credito operativa dal 15 maggio 2020 per 240 mld euro. I paesi possono richiedere fino al 2% del PIL del 2019: l'Italia può chiedere fino a 36 mld.
- Normativa complessa perché fino a oggi l'ESM ha salvato Stati: Commissione ha valutato sostenibile il debito di tutti i paesi, la posizione estera, l'accesso al mercato e nessuna insolvenza sistemica nel sistema bancario (passaggio legale necessario per accedere al MES); l'accesso ai fondi è uniforme e basato su un comune template (senza necessità di una discussione bilaterale); la sorveglianza da parte della Commissione semplificata. Dubbio: la BCE potrebbe attivare le *Outright Monetary Transactions*, l'acquisto illimitato di titoli pubblici di un paese per contrastare eventuali attacchi speculativi?
- Esclusi programmi di aggiustamento macroeconomico; unica condizionalità è l'utilizzo per spese relative a sanità, cura e prevenzione direttamente o indirettamente legate all'emergenza: non ancora chiaro cosa si intende; **se sono incluse solo le spese sanitarie, 36 mld non servono** (l'intero FSN vale 120 mld; sono stati spesi 3,2 mld con il DL 18 e 4,9 con il DL 34); diverso è se sono inclusi sussidi a imprese e famiglie legati al *lockdown*.
- **Rimane l'Early warning** (il MES valuterà se il paese è in grado di rimborsare il prestito nei 12 mesi successivi guardando a liquidità e accesso al mercato): un forte aumento dello spread può dar luogo a un *early warning*? Se sì può bloccare l'accesso al mercato.

- Costo del prestito: 13 punti base (0,1% annuale + 0,005% fee annuale + 0,25% one off fee) contro 140 del BTP Italia emesso la scorsa settimana; 460 milioni l'anno, 4,6 mld in 10 anni (ipotizzando il funding cost pari a 0) su oltre 60 mld di spesa per interessi all'anno.
- Durata massima decennale del prestito: tutti gli stati membri, Italia inclusa, riescono a emettere debito a dieci anni; servirebbero prestiti a lunghissima scadenza (perpetuities).
- Consente di evitare emissioni di titoli: però il prestito è piccolo rispetto al fabbisogno dell'Italia (36 mld su oltre 350 mld: 200 mld di titoli in scadenza fino a dicembre + 160 mld circa di fabbisogno nel 2020).
- Stigma (segnale negativo dato ai mercati sulla sostenibilità del nostro debito connesso alla decisione di accedere al prestito): scarso effetto a queste condizioni, soprattutto se accedono altri paesi (dopo l'annuncio del premier cipriota di voler accedere al MES, la scorsa settimana, lo spread si è ridotto sensibilmente).
- Prestito privilegiato (in caso di default va rimborsato in modo prioritario rispetto al resto del debito pubblico che diviene quindi più rischioso e gli investitori potrebbero chiedere tassi più alti): 36 mld rimborsabili in 10 anni su oltre 2.400 mld di debito difficilmente rendono più rischioso il resto del debito.

# **Conclusione: se l'Italia ha ampie spese ammissibili è uno strumento conveniente, il cui principale vantaggio è il basso costo del prestito**

- In generale però non è uno strumento risolutivo della crisi attuale  
Perché?
  - La convenienza è limitata ai soli paesi membri che hanno un costo di finanziamento del debito più elevato di quello medio europeo (come l'Italia)
  - Il supporto è rappresentato da prestiti che, in quanto tali, verranno contabilizzati nel debito pubblico
  - Lascia ai governi nazionali il compito di fronteggiare l'emergenza

# Una risposta europea limitata a erogare prestiti per supportare le risposte nazionali ha diversi effetti negativi

1) **Interventi differenziati adottati dai diversi paesi membri (soprattutto in materia di sostegno alle imprese) creano distorsioni sul mercato interno;** in relazione a diversi ammontare e tipologia dei sostegni erogati dai singoli stati, finiscono per favorire le imprese che risiedono nei territori in cui questi interventi sono più consistenti.

Aiuti di Stato autorizzati dalla Commissione europea nel regime temporaneo (fino al 16 maggio 2020)

	In % PIL	In % del totale delle misure autorizzate
Germania	28,9	51,0
Italia	16,9	15,5
Francia	13,7	17,0
Belgio	12,4	3,0
Polonia	9,2	2,5
Regno Unito	3,1	4,0
UE	14,0	100

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea.

**2) Le risorse non sono destinate a quelle aree dove queste possono produrre un beneficio marginale più elevato, quindi nei territori che più ne hanno bisogno.** Al contrario, lasciare l'azione ai singoli stati favorisce i paesi che hanno più risorse accrescendo la divergenza tra i paesi ricchi e quelli meno, il contrario dell'obiettivo delle attuali politiche di coesione europee.

**3) Il costo delle misure adottate per fronteggiare l'emergenza è scaricato sui debiti pubblici dei paesi membri facendoli crescere eccessivamente** (nel 2009, l'aver lasciato la risposta alla crisi ai singoli paesi gettò le basi per la successiva crisi dei debiti sovrani che determinò un'ampia recessione nei paesi più indebitati, ma trascinò verso il basso anche la crescita degli altri paesi).

**Per queste ragioni, la risposta europea deve prevedere anche uno strumento che abbia le seguenti caratteristiche:**

1. Sia uno strumento centralizzato a livello europeo.
2. Preveda trasferimenti da erogare in relazione alle perdite subite con la crisi.
3. Sia finanziato con l'emissione di titoli di debito europei a lunga scadenza (oltre la durata del QFP).
4. I titoli di debito siano rimborsati con imposte europee (inizialmente con contributi).