



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**IL NUOVO FONDO SALVA-STATI:
OPPORTUNITÀ E CRITICITÀ PER L'ITALIA**

Relatore:
Prof. Roberto Esposti

Rapporto Finale di:
Andrea Ghiselli

Anno Accademico 2018/2019

*“A mia mamma e mio padre che mi hanno sostenuto sin dal primo giorno,
ai miei amici che in questo ultimo periodo un po’ altalenante,
mi hanno dato la forza e la grinta necessarie...”*

INDICE

Introduzione	pag. 3
Capitolo 1 “Le origini dello ESM“	pag. 6
1.1 Il trattato istitutivo	pag. 6
1.2 Modalità di assistenza	pag. 11
1.2.1 Il ruolo della BCE	pag. 14
1.3 L’Unione Bancaria	pag. 15
Capitolo 2 “La proposta di riforma dello ESM “	pag. 18
2.1 Le disposizioni iniziali	pag. 18
2.2 Struttura e modalità di assistenza	pag. 20
2.3 L’iter di voto	pag. 28
Capitolo 3 “Riforma dello ESM: opportunità e criticità per l’Italia“	pag. 29
3.1 L’Italia oggi	pag. 29
3.2 Giampaolo Galli e il MES	pag. 30
3.3 Ignazio Visco e la Banca d’Italia	pag. 33
3.4 Pier Carlo Padoan	pag. 34
3.5 La critica degli economisti italiani	pag. 35
Conclusioni	pag. 37
Bibliografia	pag. 39
Sitografia	pag. 41

INTRODUZIONE

L'avvento della crisi finanziaria ha reso necessario l'intervento di istituzioni al di sopra di quelle dei singoli stati, ormai diventati quasi insufficientemente capaci di auto tutelarsi a causa del capitalismo e di un sistema finanziario senza barriere che riunisce tutto il mondo in un'unica grande macrostruttura. Per tale motivo è stata necessaria la costituzione di organizzazioni sovranazionali pubbliche e private con lo scopo di aiutare e tutelare i paesi.

In ambito internazionale, in capo del sostegno monetario-economico, vi è il Fondo Monetario Internazionale (International Monetary Fund, di solito abbreviato in FMI in italiano e in IMF in inglese), un'organizzazione internazionale pubblica a carattere universale composta dai governi nazionali di 189 Paesi, tra cui l'Italia, e insieme al gruppo della Banca Mondiale, composta dalla Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (BIRS) e l'Agenzia internazionale per lo sviluppo (AIS o IDA), con l'obiettivo di lottare contro la povertà e organizzare aiuti e finanziamenti agli stati in difficoltà, fa parte delle organizzazioni internazionali dette di Bretton Woods, dal nome della località in cui si tenne la famosa conferenza che ne sancì la creazione. Tale fondo fu formalmente istituito il 27 dicembre 1945, quando i primi 44 stati firmarono l'accordo istitutivo al quale susseguì la nascita dell'organizzazione nel maggio del 1946; i suoi compiti sono quelli di: promuovere la cooperazione monetaria internazionale; facilitare l'espansione del commercio internazionale; promuovere la stabilità e l'ordine dei rapporti di cambio evitando

svalutazioni competitive; dare fiducia agli Stati membri rendendo disponibili, con adeguate garanzie, le risorse del Fondo per affrontare difficoltà della bilancia dei pagamenti; abbreviare la durata e ridurre la misura degli squilibri delle bilance dei pagamenti degli Stati membri. L'obiettivo principale consiste nel regolare la convivenza economica tra le nazioni e favorire i paesi in via di sviluppo.

Spostandoci all'interno dell'Unione Europea va sottolineato come le economie dei vari componenti sono interdipendenti a causa della moneta comune, l'euro, e per tale motivo le difficoltà finanziarie in cui si trova uno Stato membro possono avere ripercussioni negative sugli altri membri, o addirittura contagiarli, mettendo così a repentaglio la stabilità dell'intera zona euro. Il culmine della crisi del debito sovrano del 2008 ha posto le basi per la nascita del **MES (Meccanismo Europeo di Stabilità)** il meccanismo permanente di salvataggio per il sostegno dei governi dell'eurozona che avevano perso, o erano in procinto di perdere, l'accesso ai mercati dei capitali, ovvero la non possibilità di rifinanziare il proprio debito emettendo obbligazioni sul mercato a causa degli interessi eccessivamente elevati che dovrebbe pagare.

Il 6 dicembre 2017 la Commissione europea ha presentato un pacchetto di proposte sul futuro dell'Unione che mira a migliorare la resilienza e l'integrazione dell'area euro, affrontando anche alcune criticità emerse con l'espansione della crisi economico-finanziaria degli ultimi anni. Tra le proposte contenute nel pacchetto, oltre a quella di istituire un ministro europeo dell'economia e incorporare il Trattato

Fiscal Compact nell'ordinamento giuridico dell'Ue, c'è anche quella per l'istituzione di un Fondo Monetario Europeo (FME), un organismo basato sulla struttura ormai consolidata del MES ma ancorato all'ordinamento giuridico dell'Ue. Tale FME consisterà in una sorta di Fmi - il Fondo monetario internazionale, intervenuto nei recenti crac di Argentina e Grecia in cambio di riforme in linguaggio giornalistico di "lacrime e sangue" - ma in salsa ridotta e rivolto esclusivamente ai paesi della Ue.

Di seguito verrà illustrata la nascita e lo sviluppo dello ESM suddiviso in tre capitoli. Il primo capitolo affronterà il tema della nascita dello ESM, trattando la sua costituzione e informazioni relative alla composizione. Il secondo capitolo tratterà della proposta di riforma del meccanismo di stabilità, ponendo l'attenzione sui caratteri evolutivi e sottolineando quali aspetti sono stati oggetto di modifica. Il terzo ed ultimo capitolo porrà l'attenzione sull'Italia, narrando una breve sintesi della sua situazione odierna e riproponendo pensieri espressi da economisti italiani in merito a tale riforma e gli aspetti positivi e negativi che potrà avere sullo stivale.

CAPITOLO 1 “LE ORIGINI DELLO ESM”

1.1 - IL TRATTATO ISTITUTIVO

Il MES detto anche Fondo Salva-Stati è un'organizzazione internazionale a carattere regionale istituita da una apposita modifica all'articolo 136 del Trattato sul funzionamento dell'UE (TFUE), approvata dal Consiglio Europeo del 24-25 marzo 2011. La modifica, entrata in vigore il 1° marzo 2013 a seguito della ratifica degli (allora) 27 Stati membri dell'UE, prevede l'aggiunta all'art. 136 del seguente paragrafo: *"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 condizionalità¹."*, a seguito della necessità decretata in dicembre 2010 di istituire un meccanismo permanente di stabilità. Tale composizione giuridica permise, autorizzandoli, agli stati di poter istituire un meccanismo su base prettamente intergovernativo per il quale non era previsto un intervento in fase di costituzione del Parlamento Europeo e della Commissione Europea, non gravante sul bilancio dell'Unione stessa ma risolvendo l'assistenza finanziaria attraverso contributi degli Stati membri interessati sotto forma di prestiti e garanzie. Il trattato istitutivo fu firmato il 2

¹ Trattato ESM – Camera dei Deputati, Ufficio Rapporti con l'Unione europea

febbraio 2012, entrò in vigore in data 8 ottobre 2012 a seguito della ratifica degli allora 17 stati membri dell'Eurozona ai quali successivamente si aggiunsero Lettonia (1 gennaio 2014) e Estonia (1 gennaio 2015). Esso è dotato di una struttura ben delineata e rigida, composta da un consiglio dei governatori e da un consiglio di amministrazione, nonché di un direttore generale. Le decisioni dei due consigli sopra elencati sono adottate di comune accordo a maggioranza qualificata, la quale richiede l'80% dei voti espressi, o a maggioranza semplice, la quale richiede la maggioranza dei voti espressi, in entrambi i casi è necessaria la presenza di un quorum di due terzi dei membri aventi diritto di voto che rappresentino almeno i due terzi del diritto di voto. Il numero dei diritti di voto di ciascun membro del MES, è pari al numero di quote assegnate a tale membro a valere sul totale di capitale versato. In caso di mancata adempienza da parte di uno dei membri di una parte dell'importo da esso dovuto, detto membro non potrà esercitare i propri diritti di voto per l'intera durata dell'inadempienza, portando ad un ricalcolo automatico delle soglie di voto². Il consiglio dei governatori rappresenta l'organo di comando principale dello ESM, composto dai ministri delle finanze dei paesi membri, ha il

² Art. 4 "Strutture e regole di voto" – TRATTATO CHE ISTITUISCE IL MECCANISMO EUROPEO DI STABILITÀ TRA IL REGNO DEL BELGIO, LA REPUBBLICA FEDERALE DI GERMANIA LA REPUBBLICA DI ESTONIA, L'IRLANDA, LA REPUBBLICA ELLENICA, IL REGNO DI SPAGNA, LA REPUBBLICA FRANCESE, LA REPUBBLICA ITALIANA, LA REPUBBLICA DI CIPRO, LA REPUBBLICA DI LETTONIA, LA REPUBBLICA DI LITUANIA, IL GRANDUCATO DI LUSSEMBURGO, MALTA, IL REGNO DEI PAESI BASSI, LA REPUBBLICA D'AUSTRIA, LA REPUBBLICA PORTOGHESE, LA REPUBBLICA DI SLOVENIA, LA REPUBBLICA SLOVACCA E LA REPUBBLICA DI FINLANDIA.

compito di svolgere le principali attività decisionali in capo al meccanismo di stabilità tra cui l'approvazione delle domande di adesione presentate dai nuovi membri. Inoltre, sono invitati a partecipare in qualità di osservatori il membro della Commissione europea degli affari economici e monetari, il presidente della BCE, il presidente dell'Eurogruppo e i rappresentanti di Stati membri non facenti parte della zona euro che partecipano su base ad hoc a fianco del MES a un'operazione di sostegno alla stabilità prestata a Stati membri della zona euro³. Il secondo organo, il consiglio di amministrazione, ha il compito di svolgere specifiche attività delegate dal consiglio dei governatori, è composto da amministratori e amministratori supplenti, in caso di assenza dei primi, nominati da ogni governatore tra persone dotate di elevata competenza in campo economico e finanziario, tali nomine sono revocabili in qualsiasi momento. Sono inoltre invitati a partecipare in qualità di osservatori alle riunioni del consiglio di amministrazione i rappresentanti di Stati membri non facenti parte della zona euro che partecipano su base ad hoc a fianco del MES a un'operazione di sostegno alla stabilità prestata a Stati membri della zona euro, un osservatore nominato dal membro della commissione europea responsabile degli affari economici e monetari ed il presidente della BCE, ed infine rappresentanti di istituzioni o organizzazioni⁴. Il Direttore generale ha il compito di presiedere il consiglio di amministrazione e partecipare alle riunioni del consiglio

³ Art. 5 "Consiglio dei Governatori" – Trattato ESM.

⁴ Art. 6 "Consiglio di Amministrazione" - Trattato ESM.

dei governatori, svolge il ruolo di capo del personale del MES, è responsabile dell'organizzazione, nomina e licenziamento del personale dipendente ed infine svolge il ruolo di rappresentante legale del MES e ne gestisce gli affari correnti sotto la direzione del consiglio di amministrazione. Esso è nominato dal consiglio dei governatori fra i candidati aventi la nazionalità di un membro del MES, dotati di esperienza internazionale pertinente e di elevato livello di competenza in campo economico e finanziario, per un mandato di 5 anni rinnovabile una sola volta⁵.

Lo stock di capitale autorizzato dal MES, all'atto di costituzione, costituita da quote versate da tutti i paesi dell'Eurozona aderenti, ammonta ad euro 704 798,7 milioni, suddiviso in settemilioni quarantasettemilanovecentoottantasette quote, ciascuna del valore nominale di euro 100.000,00⁶, non trasferibili e suddivise come nella tabella⁷ che segue:

⁵ Art. 7 "Direttore generale" - Trattato ESM.

⁶ Art. 8 "Stock di capitale autorizzato" - Trattato ESM.

⁷ Allegati n. I - II - Trattato ESM.

Tabella I – Sottoscrizione del capitale autorizzato al MES da parte degli stati aderenti

PAESE	CAPITALE in Milioni di €	CONTRIBUZIONE%
Belgio	24 339,7	3,4 %
Germania	190 024,8	27,0%
Estonia	1 302	0,2%
Irlanda	11 145,4	1,6%
Grecia	19 716,9	2,8%
Spagna	83 325,9	11,8%
Francia	142 701,	20,2%
<i>Italia</i>	<i>125 395,9</i>	<i>17,8%</i>
Cipro	1 373,4	0,2%
Lettonia	1 935,3	0,3%
Lituania	2 863,4	0,4%
Lussemburgo	1 752,8	0,2%
Malta	511,7	0,1%
Paesi Bassi	40 019	5,7%
Austria	19 483,8	2,8%
Portogallo	17 564,4	2,5%
Slovenia	2 993,2	0,4%
Slovacchia	5 768	0,8%
Finlandia	12 581,8	1,8%
Totale	704 798,7	100,00%

- Allegato I e II Trattato ESM.

1.2 – MODALITÀ DI ASSISTENZA

Il MES rappresenta l'evoluzione dei precedenti meccanismi transitori, varati nel maggio 2010 per far fronte alla crisi greca, costituiti da una serie di automatismi ad hoc, quali: il FESF (Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria) e il MESF (Meccanismo Europeo di Stabilità Finanziaria). Come sancito dall'art. 3 del trattato istitutivo del MES l'obiettivo principe è quello di *“mobilizzare risorse finanziarie e fornire un sostegno alla stabilità, secondo condizioni rigorose commisurate allo strumento di assistenza finanziaria scelto, a beneficio dei membri del MES che già si trovino o rischino di trovarsi in gravi problemi finanziari”*, ciò avviene attraverso la raccolta di fondi con l'emissione di strumenti finanziari a favore del sostenimento dei membri della stessa, oppure tramite conclusioni di intese o accordi finanziari con i membri stessi, istituzioni finanziarie o terzi. I mezzi a sua disposizione sono vari e sono composti dalle: concessioni di prestiti; la ricapitalizzazione indiretta delle Banche; linee di credito precauzionali; ricapitalizzazione diretta delle banche; acquistando titoli sul mercato primario e secondario. Le concessioni di prestiti, le quali avvengono nei confronti dei Paesi in difficoltà per consentire loro un aggiustamento macroeconomico erogando denaro, vengono concesse a tassi fissi o variabili in linea con la politica del Fondo Monetario Internazionale, vi hanno fino ad ora fatto ricorso Grecia, Portogallo, Irlanda e Cipro, e sono caratterizzate da procedura di ottenimento complessa e rigida nella quale solo dopo che il che il Paese richiedente abbia sottoscritto un documento giuridico che descrive un accordo

bilaterale denominato “Memorandum of Understanding” la quale contiene la condizionalità a cui è subordinata l’assistenza finanziaria. Il MES prevede interventi in tre specifiche aree consolidamento fiscale, riforme strutturali, riforme del settore finanziario ed è caratterizzato da una procedura per la concessione di credito composta da due linee: la prima è chiamata PCCL (Precautionary Conditioned Credit Line) ed è accessibile a tutti i paesi dell’area euro la cui situazione economica e finanziaria è fondamentalmente solida, per i quali è necessario soddisfare alcuni criteri, delineati dal Patto di stabilità e crescita⁸; la seconda linea è denominata ECCL (Enhanced Conditions Credit Line) ed è accessibile a tutti i paesi dell’area euro la cui situazione economica e finanziaria è fondamentalmente solida, ma che non rispettino pienamente le condizioni imposte dal Patto di stabilità e crescita ⁸, per cui sarà obbligato ad adottare misure correttive per rientrare nei parametri non rispettati. Un secondo mezzo è rappresentato come già introdotto dalla ricapitalizzazione indiretta delle Banche, aiuto fornito fino ad ora alla sola Spagna il quale intervento in quanto pesante per l’economia del paese stesso può provocare, come accaduto, un dissesto finanziario dei mercati. Il terzo mezzo è rappresentato dalle linee di credito precauzionali in cui il fondo può decidere di fornire assistenza finanziaria nella forma di una linea di credito

⁸ Accordo, stipulato e sottoscritto nel 1997 dai paesi membri dell'Unione europea, inerente al controllo delle rispettive politiche di bilancio pubbliche, al fine di mantenere fermi i requisiti di adesione all'Unione economica e monetaria dell'Unione europea (Eurozona) cioè rafforzare il percorso d'integrazione monetaria intrapreso nel 1992 con la sottoscrizione del trattato di Maastricht.

condizionata o di una linea di credito con condizioni rafforzate, seguite da condizioni specifiche anch'esse delineate da un "Memorandum of Understanding" firmato dalla Commissione Europea in nome per conto del MES⁹. Il quarto mezzo è invece rappresentato dalla ricapitalizzazione diretta delle banche, attraverso un intervento che comporta condizioni severissime allo stato sul quale risiede la banca in questione il quale verrà discusso in seguito. Infine, acquistando titoli sul mercato primario e secondario (contestualmente all'attivazione del programma OUTRIGHT MONETARY TRANSACTION - OMT) ma a condizioni molto severe le quali spaziano da programmi di correzioni macroeconomiche, al rispetto costante di condizioni di ammissibilità predefinite (art. 12). Possono inoltre essere attuati interventi sanzionatori per gli stati che non dovessero rispettare le scadenze di restituzione, i cui proventi andranno ad aggiungersi allo stesso MES, e che non dovessero rispettare le disposizioni date. È prevista inoltre la decadenza temporanea, collegata all'inadempienza da parte dello stato membro dell'ESM di una qualsiasi parte dell'importo da esso dovuto a titolo degli obblighi contratti in relazione alle quote da versare, dei propri diritti di voto.

⁹ Art. 14 "Assistenza finanziaria precauzionale del Mes" - Trattato ESM.

1.2.1 – IL RUOLO DELLA BCE

L'azione **OMT** sopracitata, definita anche piano anti spread o piano salva euro, consiste in una misura ideata dalla Banca Centrale Europea (BCE) per intervenire arginando le problematiche legate alla crisi del debito nei Paesi dell'Eurozona nel 2012. L'obiettivo che esse si pongono è quello di salvaguardare il canale di trasmissione della politica monetaria per l'area dell'euro, ovvero di impedire che forti tensioni sui mercati dei titoli di stato (detti anche mercati del debito sovrano) possano portare a innalzamenti eccessivi dei tassi di interesse, che a loro volta impedirebbero alle banche e alle imprese di finanziarsi a condizioni economicamente sostenibili e accelererebbero la spirale recessiva del paese interessato, fino all'eventuale default. L'attività operativa consiste per i Paesi che ne facciano richiesta, nell'acquisto di titoli di Stato, in maniera illimitata e per titoli a breve termine, sul mercato secondario, con lo scopo di ridurre le pressioni derivate dallo spread e placare i timori sui mercati finanziari. La liquidità creata dal piano OMT sarà completamente sterilizzata per evitare che il piano anti-spread diventi un modo per immettere liquidità, dunque denaro, nell'economia. Condizione necessaria per recepire tale intervento consiste nella sottoscrizione da parte dello Stato in questione ad un programma del fondo ESM. La BCE svolge inoltre un ruolo di aiutante, talvolta assieme al Fondo Monetario Internazionale, nel percorso di analisi del rischio della stabilità finanziaria della zona euro, della sostenibilità del debito pubblico del paese richiedente, della decisione di fornire assistenza allo stato

sovrano ed in fine, in caso di accettazione della richiesta di prestito, di negoziare con il paese richiedente¹⁰ e di vigilare assieme alla Commissione Europea il rispetto delle condizionalità concordate.

1.3 – L’UNIONE BANCARIA

La necessità della costituzione dell’Unione Bancaria prende forma dall’avvento della crisi finanziaria del 2007/2008 e la successiva crisi del Debito sovrano le quali, in alcuni paesi dell’Europa, hanno messo in evidenza come problemi e vulnerabilità di un sistema bancario possano rapidamente trasmettersi e propagandarsi ad altri sistemi finanziari, in maniera particolare all’interno della zona euro, come sottolineato, assai vulnerabile. Per salvaguardare il Mercato unico e garantire un adeguato controllo ai rischi per la stabilità finanziaria, nel giugno 2012 i Capi di Stato e di Governo dell’area euro approvarono il pacchetto di riforme dell’Unione Bancaria Europea il quale comprendeva l’istituzione del Meccanismo di supervisione unico (Ssm), l’accentramento delle pratiche di risoluzione e ristrutturazione bancaria e la ricapitalizzazione diretta delle banche da parte del MES. Il tema della ricapitalizzazione diretta delle banche del Meccanismo di stabilità europeo è un tema difficile e delicato a causa della forte interdipendenza tra Stato e Banche, per la quale storicamente parlando le crisi bancarie tendono a

¹⁰ “Memorandum of Understanding” -

essere seguite da crisi del debito, tale “circolo vizioso” sembra essere stato più forte nel contesto dell’Eurozona per due principali ragioni, la prima riguarda l’esistenza di un canale per cui i problemi del settore finanziario di ripercuotono sulle finanze pubbliche e sulla percezione della loro sostenibilità ed in assenza di un meccanismo sovranazionale in grado di agire a tale scopo di sostegno, la responsabilità dei salvataggi bancari rimaneva in capo ai singoli stati nazionali, la seconda riguarda un canale inverso per cui i dubbi relativi alla sostenibilità delle finanze pubbliche si ripercuotono sulla salute del sistema bancario, attraverso il valore dei titoli del debito pubblico che le banche detengono in portafoglio. Come già scritto al paragrafo 1.2 tale azione richiede condizioni severissime, la più rilevante riguarda il “Ball-in” ossia la necessità, per accedere a tale fondi, di un significativo contributo sul settore privato, attraverso il contributo forzato dei creditori privati alle operazioni di ricapitalizzazione a cui in aggiunta viene chiesto un intervento rilevante allo stato. Gli altri due elementi fondamentali dell’Unione Bancaria che compongono il Meccanismo di supervisione unico sono il Meccanismo di vigilanza unico il quale vede la Banca Centrale Europea a capo della vigilanza bancaria esercitata attraverso le Autorità nazionali e il Meccanismo di risoluzione unico una agenzia europea per la risoluzione della crisi delle banche dell’eurozona considerate significative, esso è composto da un Comitato unico di risoluzione (SRB, dall’inglese *Single Resolution Board*) operante dal primo gennaio duemilaquindici come organo dell’unione bancaria, che entra in azione nel caso di fallimento o di

rischio di fallimento di un banca dell'eurozona o di uno degli stati che aderiscono all'Unione Bancaria Il Comitato di risoluzione unico è dunque l'autorità di risoluzione europea che, operando in collaborazione con le autorità di risoluzione degli stati che partecipano all'Unione bancaria, ha il compito di assicurare una gestione ordinata delle banche in fallimento con costi i più limitati possibili per i cittadini contribuenti e con effetti minimi sull'economia reale¹¹. Inoltre ad esso spetta la gestione del FRU – Fondo Risoluzione Unico finanziato dal settore bancario, creato per garantire il supporto finanziario a medio termine qualora si debba procedere alla ristrutturazione di un istituto di credito, tale fondo sarà elemento incisivo della bozza di riforma che verrà di seguito presentata nel capitolo due.

¹¹ Wikipedia – “https://it.wikipedia.org/wiki/Comitato_di_risoluzione_unico” Comitato di Risoluzione Unico.

CAPITOLO 2 “LA PROPOSTA DI RIFORMA DELLO ESM”

2.1 – LE DISPOSIZIONI INIZIALI

Il 6 dicembre 2017 la Commissione europea ha presentato un pacchetto di proposte sul futuro dell'Unione che mira a migliorare la resilienza e l'integrazione dell'area euro, affrontando anche alcune criticità emerse con l'espansione della crisi economico-finanziaria degli ultimi anni. Il processo di riforma del MES vede la messa in atto di una prima fase a metà 2019, l'approvazione della bozza del testo che va a modificare il trattato istitutivo di tale Meccanismo è stata attuata dall'Eurogruppo il 14 giugno 2019 ed essendo un trattato intergovernativo, ogni variazione del contenuto originale deve essere approvata in via definitiva dai parlamenti nazionali. La bozza di riforma mostra già nelle considerazioni iniziali elementi di novità che riguardano varie disposizioni, tra le quali troviamo: l'approvazione raggiunta il 14 dicembre 2018 dei termini di riferimento per il dispositivo di sostegno comune che sarà fornito dal MES al Fondo di risoluzione unico il quale dovrà essere istituito entro e non oltre il periodo transitorio, ed il prospetto per la riforma del MES il quale prevede un potenziamento dell'efficacia degli strumenti di assistenza finanziaria precauzionale per i membri del MES con fondamentali economici solidi che potrebbero subire gli effetti negativi di shock al di fuori del loro controllo; l'accordo sulle nuove modalità di cooperazione nell'ambito e al di fuori dei programmi di assistenza finanziaria tra Commissione

Europea e MES le quali condivideranno obiettivi comuni e svolgeranno funzioni specifiche collegate alla gestione della crisi per la zona euro in conformità del diritto dell'Unione Europea e del trattato istitutivo; l'obbligo di mettere a disposizione del SRF linee di credito parallele al MES in capo agli Stati membri dell'Unione Europea la cui moneta non è l'euro e che hanno instaurato una stretta cooperazione con la Banca Centrale Europea ("BCE"); l'impegno, a partire dal 1 gennaio 2013, da parte dei membri del MES di introdurre entro il 2022 clausole di azione collettiva con votazione a maggioranza singola (CAC a maggioranza singola) per le quali i dettagli della disciplina giuridica saranno definiti dal Comitato Economico e Finanziario, il quale terrà conto degli obblighi costituzionali nazionali, in modo tale che tutti gli Stati membri del MES includano i CAC a maggioranza singola nei titoli di Stato di nuova emissione della zona euro, attuando modalità che garantiscano lo stesso impatto giuridico; il vincolo per cui il MES dovrebbe fornire sostegno alla stabilità soltanto ai membri il cui debito sia considerato sostenibile¹², e la cui capacità di rimborsare il MES stesso sia stata confermata. La valutazione della sostenibilità capacità di rimborso verrà effettuata in base alla trasparenza ed alla prevedibilità, e prevederà al tempo stesso una sufficiente discrezionalità le quali saranno effettuate dalla Commissione europea, insieme alla BCE, e dal MES, e ove opportuno e possibile, insieme al FMI; infine l'art.2 par.3 del TFUE stabilisce che

¹² Per approfondimento - E. Domar ('*The burden of the debt' and the national income*, «American Economic Review», 1944, 34, 4)

gli stati membri dell'unione europea coordinino le loro politiche economiche secondo le modalità previste dal trattato stesso, di conseguenza il MES non dovrebbe essere usato per coordinare le politiche economiche tra i suoi membri, per i quali il diritto dell'Unione europea stabilisce le dovute disposizioni TFUE¹³.

2.2 – STRUTTURA E MODALITÀ DI ASSISTENZA

La struttura e le regole di voto definite nel capitolo 1, all'interno della bozza di riforma, rimangono pressoché invariate strutturate sulla divisione dei poteri tra Consiglio dei governatori, Consiglio di amministrazione e Direttore generale. Le differenze sono rappresentate dall'invito a partecipare, in qualità di osservatori, ai rappresentanti degli Stati membri partecipanti che affiancano il MES nel sostegno finanziario al FRU alle riunioni di entrambi i consigli, viene poi mostrato all'articolo 6 comm. 4 un passaggio di competenze tra consiglio dei governatori e consiglio di amministrazione, nel quale quest'ultimo autonomamente può invitare altre persone, compresi i rappresentanti di istituzioni o organizzazioni, a partecipare a determinate riunioni in qualità di osservatori, infine all'articolo 7 comm.4,

¹³ Disposizioni iniziali n. 1-18 – Bozza della riforma del TRATTATO CHE ISTITUISCE IL MECCANISMO EUROPEO DI STABILITÀ TRA IL REGNO DEL BELGIO, LA REPUBBLICA FEDERALE DI GERMANIA LA REPUBBLICA DI ESTONIA, L'IRLANDA, LA REPUBBLICA ELLENICA, IL REGNO DI SPAGNA, LA REPUBBLICA FRANCESE, LA REPUBBLICA ITALIANA, LA REPUBBLICA DI CIPRO, LA REPUBBLICA DI LETTONIA, LA REPUBBLICA DI LITUANIA, IL GRANDUCATO DI LUSSEMBURGO, MALTA, IL REGNO DEI PAESI BASSI, LA REPUBBLICA D'AUSTRIA, LA REPUBBLICA PORTOGHESE, LA REPUBBLICA DI SLOVENIA, LA REPUBBLICA SLOVACCA E LA REPUBBLICA DI FINLANDIA

relativo all'attività di gestione del personale, viene specificato in aggiunta alla disposizione già esistente che il Direttore Generale e il personale del MES sono responsabili soltanto nei confronti di quest'ultimo ed esercitano le loro funzioni in piena indipendenza. Per quanto concerne lo stock di capitale e la richiesta dello stesso nella bozza non vi si ha traccia di modifiche, al contrario dei mezzi e procedure disponibili per la propria attività. Una modifica sostanziale è collegata alla procedura per la concessione del sostegno alla stabilità¹⁴ per la quale a seguito della presentazione della domanda di sostegno al presidente del consiglio dei governatori, lo stesso incarica, a differenza del presente trattato, il direttore esecutivo e la Commissione europea di concerto con la BCE di assolvere vari compiti insieme ai quali viene aggiunta la valutazione della capacità di rimborso del sostegno alla stabilità effettuata seguendo una procedura trasparente e prevedibile, che garantisca una sufficiente discrezionalità. Inoltre, il direttore esecutivo e la Commissione europea, di concerto con la BCE e, laddove possibile, anche insieme al FMI, hanno il compito di monitorare il rispetto delle condizioni cui è subordinato il dispositivo di assistenza finanziaria. Il MES può, previa approvazione del consiglio di amministrazione, stipulare con la Commissione europea un protocollo di cooperazione che descrivi dettagliatamente la cooperazione tra quest'ultimo e il direttore esecutivo nell'espletamento dei compiti

¹⁴ Art. 13 "Procedura per la concessione del sostegno alla stabilità" - Bozza della riforma del Trattato ESM.

a loro assegnati. Analizzando i mezzi a disposizione del MES si rilevano importanti modifiche, la prima riguarda i mezzi di assistenza finanziaria precauzionale¹⁵ i quali forniscono sostegno ai membri del MES con basi economiche valide e solide che potrebbero subire gli effetti avversi di shock al di fuori del loro controllo. Le due tipologie di linee di credito originarie sono rimaste invariate, la riforma elabora rendendo più precisa e cogente la condizionalità “ex-ante” per accedere a un primo tipo di linea di credito, già descritta nel capitolo 1, denominata PCCL. La concessione verrà soggettata alla soddisfazione dei criteri di ammissibilità riportati nell'allegato III¹⁶, il quale consiglio dei governatori ha facoltà di modificare assieme ai criteri di ammissibilità applicabili all'assistenza finanziaria precauzionale del MES. Il richiedente deve, oltre che rispettare le condizioni citate, evidenziare le principali linee politiche che intende adottare attraverso la lettera di intenti, nella quale il paese interessato dovrà indicare come intende soddisfare i criteri di ammissibilità, essa rappresenta il nuovo mezzo di conciliazione tra stato richiedente e MES in sostituzione al Memorandum of Understanding, per la quale al ricevimento il presidente del Consiglio dei governatori affida alla Commissione europea il compito di valutare se le intenzioni politiche riportate in tale lettera sono pienamente coerenti con le misure di coordinamento delle politiche economiche e

¹⁵ Art. 14 “Assistenza finanziaria precauzionale del MES” - Bozza della riforma del Trattato ESM.

¹⁶ Si veda Allegato III – “Criteri di ammissibilità all'assistenza finanziaria precauzionale del MES” - Bozza della riforma del Trattato ESM.

finanziarie previste dal TFUE, tra cui rapporto deficit/PIL sotto il 3%, rapporto debito/PIL sotto il 60% o in avvicinamento a tale livello e saldo strutturale al di sopra di un minimo prestabilito, in particolare con gli atti di diritto dell'Unione europea, compresi pareri, richiami, raccomandazioni e decisioni riguardanti il membro del MES interessato, eventuali condizioni rafforzate sono riportate nel protocollo d'intesa. Vi sono in aggiunta specifiche linee direttrici circa le modalità di attuazione dell'assistenza finanziaria precauzionale del MES adottate dal consiglio di amministrazione il quale inoltre esamina periodicamente, almeno una volta ogni sei mesi oppure dopo che il membro del MES ha ottenuto fondi per la prima volta (tramite prestito o acquisto sul mercato primario), la relazione redatta relativa al rispetto delle condizioni del dispositivo di assistenza finanziaria, art. 13 comm.7. Qualora la relazione stabilisca che il membro del MES continui a soddisfare i criteri di ammissibilità, ovvero a soddisfare le condizioni associate alla linea di credito che prevede condizioni rafforzate, la linea di credito viene mantenuta, a meno che il direttore esecutivo o uno degli amministratori chieda che il consiglio di amministrazione si pronunci, con decisione di comune accordo, sull'eventuale mantenimento; qualora invece non soddisfi più i criteri di ammissibilità, ovvero non soddisfa più le condizioni associate alla linea di credito che prevede condizioni rafforzate, l'accesso alla linea di credito è sospeso, salvo che il consiglio di amministrazione decida, di comune accordo, di mantenere la linea di credito. Se il membro del MES ha già ottenuto fondi in precedenza, viene

applicato un margine aggiuntivo e conforme alle linee direttrici per la fissazione dei tassi di interesse adottate dal consiglio dei governatori, a meno che, in base alla relazione, il consiglio di amministrazione decida che il mancato soddisfacimento deriva da eventi al di fuori del controllo del membro del MES. In ogni caso se un paese richiedente non soddisfa le condizionalità poste dalle regole fiscali europee potrà comunque accedere a un secondo tipo di linea di credito, anch'essa descritta nel capitolo 1, denominata ECCL per la quale però sarà necessaria la firma di un Memorandum of understanding. Seguono poi le modifiche relative al Meccanismo di sostegno al mercato secondario¹⁷ al quale viene aggiunto l'articolo 18-bis denominato "Dispositivo di sostegno" nel quale viene citato l'SRB – SINGLE RESOLUTION BOARD, il quale in caso in cui richiedesse il dispositivo di sostegno, e se il direttore esecutivo lo proponesse, il consiglio dei governatori può decidere di concedere tale dispositivo all'SRB per tutti gli impieghi dell'SRF – SINGLE RESOLUTION FUND previsti dal diritto dell'Unione europea, fatte salve le adeguate garanzie. Le direttive e i criteri per l'approvazione dei prestiti e versamenti per mezzo del dispositivo di sostegno sono elencati nell'allegato IV¹⁸ il quale anch'esso può essere modificato dal consiglio dei governatori assieme alle modifiche dei criteri di approvazione. Il dispositivo di sostegno consiste in una linea

¹⁷ Art. 18 "Meccanismo di sostegno al mercato secondario" - Bozza della riforma del Trattato ESM.

¹⁸ Si veda Allegato IV – "Criteri per l'approvazione dei prestiti e dei versamenti a titolo del meccanismo di sostegno" - Bozza della riforma del Trattato ESM.

di credito rotativa, ossia una forma di credito che consente all'affidato di utilizzare ripetutamente i fondi fino a concorrenza dell'ammontare concesso ricostituendo di volta in volta le disponibilità con successivi reintegri, i cui termini e condizioni finanziarie di sostegno sono specificate in dettaglio nel relativo accordo siglato con l'SRB, previa approvazione del consiglio di amministrazione di comune accordo e sottoscritto dal direttore esecutivo. Qualsiasi controversia tra membri del MES riguardante il rispetto della condizione di continuità di tale articolo può essere direttamente sottoposta alla Corte di giustizia dell'Unione europea, secondo la procedura stabilita dal consiglio dei governatori in conformità alle disposizioni dell'allegato IV e delle modifiche sopra descritte. La sentenza della Corte di giustizia dell'Unione europea è vincolante per le parti in causa ed il MES si adegua alla sentenza¹⁹. Si evince quindi che, a differenza delle discussioni degli ultimi tempi in merito all'imposizione della ristrutturazione del debito pubblico, non vi è traccia di un'imposizione netta ma come già scritto un'analisi della sostenibilità del debito pubblico, per la quale l'esito di una valutazione negativa obbligherebbe lo stato richiedente ad una ristrutturazione del debito steso, imponendo dunque dei costi ai detentori dei titoli: taglio del valore delle obbligazioni e/o degli interessi, allungamento delle scadenze di rimborso. Il MES stesso acquisisce quindi maggior potere anche in ambito di analisi della sostenibilità, ma in tale tema potrebbe

¹⁹ Art. 37 "Interpretazione e composizione delle controversie" - Bozza della riforma del Trattato ESM.

inserirsi, come citato nell'articolo di Angelo Baglioni²⁰ e Massimo Bordignon²¹ di "lavoce.info" l'aspetto critico dovuto alla diversa governance politica del MES che in quanto istituzione intergovernativa, nel suo *Board of governors* siedono i ministri delle finanze dei paesi membri. La preoccupazione sta nel fatto che la valutazione affidata ai paesi creditori possa essere più severa di quella della Commissione, che riflette al contrario un punto di vista europeo e obiettivo. Resta comunque da domandarsi, secondo i due scrittori, quanto in pratica ci sia di differenza dato che le risorse disponibili sono soldi versati in contributo dai paesi membri, per i quali è già previsto che ciascuno di essi debba approvare il finanziamento, e per fare ciò che questo avvenga, vi è la possibilità del coinvolgendo dei propri parlamenti. La modifica delle clausole di azione collettiva con l'introduzione delle *single-limb Cac*, per i titoli di debito emessi in futuro,

²⁰ Angelo Baglioni - professore ordinario di Economia Politica presso l'Università Cattolica di Milano, Facoltà di Scienze Bancarie, Finanziarie e Assicurative. Membro del Banking Stakeholder Group della European Banking Authority. È direttore di Osservatorio Monetario e membro del Comitato direttivo e scientifico del Laboratorio di Analisi Monetaria (Università Cattolica e Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa). Dal 1988 al 1997 è stato economista presso l'Ufficio Studi della Banca Commerciale Italiana (ora Intesa Sanpaolo). I suoi interessi di ricerca si collocano nell'area dell'economia monetaria e finanziaria. Ha scritto numerosi articoli pubblicati su riviste internazionali e libri; l'ultimo è *La rete bucata. Le regole e i controlli sulla finanza* (Mondadori 2018). È laureato in Università Bocconi e ha conseguito il Master in Economics presso la University of Pennsylvania.

²¹ Massimo Bordignon - Laureato in Filosofia a Firenze e ha svolto studi di economia nel Regno Unito (MA, Essex; PhD, Warwick). Si occupa prevalentemente di temi di economia pubblica. Ha insegnato nelle Università di Birmingham, Bergamo, Brescia, Venezia e all'Università Cattolica di Milano. Attualmente è professore ordinario di Scienza delle Finanze presso quest'ultima Università, dove dirige anche l'Istituto di Economia e Finanza e la Doctoral School in Public Economics. Ha svolto e svolge tuttora attività di consulenza per enti pubblici nazionali e internazionali ed è stato membro di numerose commissioni governative, compresa la Commissione sulla Finanza Pubblica presso il Ministero del Tesoro nel 2007-8. Redattore de lavoce.info. Membro dello European Fiscal Board.

permette l'attuazione del processo di ristrutturazione del debito tramite un accordo con i creditori privati in maniera più semplice, per la quale occorrerebbe avere una maggioranza qualificata dei creditori, ed una volta ottenuta l'accordo vale per tutti. La riforma prevede inoltre un meccanismo diverso che misuri il quorum dei consensi su base aggregata, in modo da non permettere ad un singolo creditore che detenga una quota significativa di bloccare la ristrutturazione del debito, basato sull'insieme delle emissioni in modo da rendere più difficile tale azione di impedimento. Anche ad essa sono ricollegate dei rischi, sempre secondo Baglioni e Bordignon, anche se utili come azione ex-post potrebbero essere pericolose ex-ante, frenando gli eventuali futuri sottoscrittori e, spingendo verso l'alto gli interessi da questi richiesti per detenere i titoli comportando un "terremoto dei mercati finanziari". Va in fine sottolineata la nuova funzione del MES relativa all'erogazione dei prestiti al Fondo europeo destinato a gestire la crisi bancaria, SRF, anch'esso già rimarcato in precedenza. Tale novità, richiesta da tempo, sarà caratterizzata da una linea di sicurezza, la *common backstop* per l'eventuale esaurimento delle risorse, che rappresenta una prima forma di condivisione dei rischi tra paesi della zona euro, in quanto le risorse messe in campo sono sempre state quelle nazionali²².

²² Si veda l'articolo di lavoce.info "Fondo salva-stati, cosa c'è e cosa no nella riforma", di Angelo Baglioni e Massimo Bordignon.

2.3 – L'ITER DI VOTO

Come già accennato essendo il MES un'istituzione intergovernativa necessita, per l'approvazione della riforma, della votazione positiva della bozza di tutti e diciannove i paesi membri seguita dall'approvazione della riforma e dalla successiva ratifica da parte di tutti gli stati, la quale si crede verrà messa in atto a fine gennaio 2020.

L'Italia l'11 dicembre 2019 ha con 164 voti a favore, 122 contrari e 2 astensioni la risoluzione del governo sulla riforma del MES, già approvata alla Camera dei Deputati con 291 voti a favore e 222 contrari, un documento in cui le forze di maggioranza si impegnano ad approvare la riforma in discussione a determinate condizioni la risoluzione però non è impegnativa e la riforma potrà ancora incontrare problemi quando dopo l'approvazione a livello dovrà essere ratificata dal Parlamento italiano.

CAPITOLO 3 “LA RIFORMA DELLO ESM: OPPORTUNITÀ E CRITICITÀ PER L’ITALIA”

3.1 – L’ITALIA OGGI

Dopo aver osservato la costituzione, la struttura e la proposta di riforma del MES verranno mostrati all’interno di questo ultimo capitolo pareri espressi da economisti italiani, tra cui l’economista nonché componente della V Commissione (Bilancio, Tesoro e Programmazione) Giampaolo Galli e l’economista nonché governatore della Banca d’Italia Ignazio Visco.

Prima di giungere a tali affermazioni è giusto redigere un quadro riassuntivo italiano ad oggi: l’Italia rappresenta una potenza economica rilevante, la quale dall’avvento della crisi del primo decennio degli anni 2000 non si è del tutto risolledata, essa è riuscita grazie ad interventi autonomi, e ricorrendo alle proprie risorse, diretti dal governo Monti ad evitare l’azione di prestatore di ultima istanza del MES la quale avrebbe potuto portare la già drastica situazione ad uno step successivo ancor peggiore. La situazione ad oggi mostra una nazione che stando ai dati Eurostat detiene un rapporto debito/Pil pari al 136,2% nel 2019 (dopo 134,8% nel 2018) e un prospetto del 136,8% nel 2020, per salire ancora nel 2021 al 137,4%, secondo le stime del governo italiano invece si prevede un 135,2% nel 2020 e 133,4% nel 2021 (FIRSTonline, 2019). Parliamo quindi di un paese in forte difficoltà lontano dai dati sanciti dalle direttive europee, come citato nei capitoli

precedenti del rapporto debito/Pil pari al 60%, e con una drastica lentezza nella ripresa economica, di crescita Pil e di operatività di forza lavoro, con un tasso di disoccupazione rilevato al terzo quadrimestre 2019 pari al 9,8%²³.

3.2 – GIAMPAOLO GALLI E IL MES

Il noto economista, vicedirettore dell'Osservatorio dei Conti Pubblici Italiani presso Università Cattolica di Roma e politico italiano Giampaolo Galli il 6 novembre 2019 ha partecipato, con un suo intervento, all'audizione presso le Commissioni riunite V e XIV della Camera dei Deputati per discutere sul funzionamento e le prospettive di riforma del MES elogiando sin da subito l'utilità e l'importanza che tale meccanismo abbia all'interno del sistema europeo come prestatore di ultima istanza, una specie di "assicurazione" alla quale gli stati fanno affidamento investendo denaro il quale potrà poi essere utilizzato per risanare il danno finanziario. Galli mette inoltre in luce anche un altro aspetto quello della manifestazione di solidarietà dei paesi più solidi dell'Eurozona nei confronti dei paesi più esposti alla crisi come l'Italia. Secondo l'economista la proposta nasce dal fatto che le regole formali, Patto di Stabilità e Crescita e Fiscal Compact, non abbiamo funzionato nel portare a termine i propri obiettivi, come si evince anche dai dati forniti poco sopra relativi alla situazione odierna, portando alcuni paesi ad

²³ Agi – "I numeri della disoccupazione in Italia ".

accumulare debiti caratterizzati da una sostenibilità dubbia. Galli continua il suo dibattito poi argomentando quelli che, secondo il suo punto di vista, rappresentano gli aspetti negativi che possano destare preoccupazione per l'Italia mostrando vari aspetti: inizia sottolineando i nuovi poteri molto ampi che vengono attribuiti al MES, che si sovrappongono a quelli della Commissione sull'intera materia dell'analisi e valutazione della situazione economica e finanziaria di tutti i paesi dell'Eurozona, come già visto nel capitolo 2, non solo quindi di quei paesi sottoposti ad un programma di aggiustamento; prosegue poi ponendo l'attenzione sulle differenze sostanziali che intercorrono tra i ruoli dei due istituti, MES e Commissione, facendo riferimento alla bozza di riforma originale in lingua inglese, la quale sancisce che il MES svolge le proprie analisi e valutazioni “ from the perspective of a lender”, dal punto di vista di un creditore ossia di colui che eroga i prestiti, che secondo Galli rappresenta la prospettiva di colui che possiede “il coltello dalla parte del manico”, e che di conseguenza non avrà il mandato di operare nel comune interesse dell'Unione. Ribadisce poi con forza il termine *PSI – Private Sector Involvement* il quale sta a rappresentare il coinvolgimento del settore privato, perifrasi di “ristrutturazione di debito pubblico”, utilizzato circa nove anni prima in una famosa passeggiata tra Angela Merkel, cancelliera tedesca, e Nicolas Sarkozy, l'allora presidente della Repubblica Francese, che scaturì effetti deflagranti sui mercati finanziari dell'eurozona ed il fatto di reimpiegare tale espressione ha un significato, sempre secondo Galli, preoccupante. Cita poi il tema

della sostenibilità, come si evince dal trattato il meccanismo presterà assistenza solo a paesi con debito sostenibile, ciò comporta che l'eventualità di un paese che non detiene un debito sostenibile debba per forza agire ristrutturando il debito; il tutto viene reso più semplice grazie all'obbligo della clausola "*single limb*" dei titoli di nuova emissione, per la quale aggiunge - *la mia impressione è quella di dare al mercato un segnale negativo maggiore sull'Italia* - citando poi le previsioni di base Commissione Europea (baseline) di luglio 2019 che vedono un aumento del debito pubblico di dieci punti Pil in meno di dieci anni, del Fondo Monetario il quale afferma che a politiche invariate il debito potrebbe arrivare a toccare il 160% nell'arco di quindici anni e le visioni di osservatori esterni che preoccupati della situazione di default italiano credono che con le politiche fiscali attuate non siano in grado di far risollevar l'economia nazionale. Conclude affermando che i vertici politici dei paesi europei, anche in Germania e in Olanda, non hanno mai davvero acquisito l'idea della ristrutturazione automatica ma sarebbero probabilmente molto intimoriti da una crisi del debito italiano, per le gravi conseguenze che avrebbe in Europa e nel mondo, hanno approvato quindi questa riforma perché ritengono che le regole europee non siano riuscite a disciplinare paesi come l'Italia e dunque occorra fare maggiore affidamento su meccanismi di mercato; ciò comporta che i paesi vengano salvati, in quanto esso rappresenta la funzione del Meccanismo Europeo di Stabilità, ma che una parte del costo del salvataggio debba essere a carico dei creditori. La finalità dunque non è quella di indurre l'Italia a ristrutturare,

ma al contrario quella di indurla ad assumere le iniziative che sono necessarie per evitare di perdere l'accesso al mercato e dunque essere costretta a rivolgersi all'assistenza della comunità internazionale²⁴.

3.3 – IGNAZIO VISCO E LA BANCA D'ITALIA

La Banca d'Italia sul proprio sito ha predisposto una pagina contenente domande frequenti e risposte relative allo ESM e alla sua riforma, cercando di dare spiegazioni in maniera sintetica sugli aspetti che creano timore come la ristrutturazione obbligatoria del debito.

L'istituto italiano nega nelle proprie risposte gli aspetti inutili e dannosi per la nazione stessa, sottolineando l'attività principe del MES e i suoi obiettivi, mettendo in luce le sue attività principali e trattando quali elementi sono stati riformati e quali invece no, offrendo così un prospetto informativo al lettore; soffermandoci però sulla domanda numero due *“È vero che il Governatore Visco ha definito un "enorme rischio" la riforma?”* viene proposto l'intervento di Ignazio Visco, Governatore della Banca d'Italia, al seminario OMFIF-Banca d'Italia *“Future of the Euro area”* il quale afferma che il principale problema della riforma è rappresentato dal fatto che diversi stati dell'Eurozona, tra cui l'Italia, potrebbero facilmente trovarsi nella condizione di dover ristrutturare il proprio debito pubblico,

²⁴ Si veda l'intervento di Giampaolo Galli alla Commissione V e il relativo articolo *“Meccanismo europeo di stabilità: è il caso di allarmarsi?”* di lavoce.info.

il quale semplice annuncio di tali novità potrebbe comportare l'avvio di una speculazione sui titoli degli Stati con che possiedono bilanci pubblici meno in ordine, tra cui la stessa Italia, ed una ristrutturazione non necessaria potrebbe quindi diventare inevitabile. Infine, Visco si dichiara favorevole ad una forma di assicurazione sovranazionale, ad esempio attraverso la creazione di un fondo per il rimborso del debito europeo (European debt redemption fund), finanziato dai paesi partecipanti con specifiche risorse, impegnate in maniera definitiva. Tale meccanismo può essere predisposto in modo da impedire trasferimenti sistematici tra paesi, riducendo al contempo il rischio di instabilità finanziaria per l'intera area. L'introduzione di un fondo per il rimborso del debito europeo rafforzerebbe l'impegno dei singoli paesi a ridurre il proprio debito (in quanto il trasferimento di una quota di debito nazionale trasferita al fondo sarebbe accompagnato dall'individuazione irreversibile del flusso di risorse destinato a sostenerne l'onere) e conterrebbe la rilevanza sistemica della parte residua di debito nazionale. Ciò rafforzerebbe la credibilità del divieto di salvataggio finanziario di uno Stato (no bail-out clause) e favorirebbe l'applicazione delle regole di bilancio europee.

3.4 – PIER CARLO PADOAN

Pier Carlo Padoan economista, politico e accademico italiano, Ministro dell'Economia e delle Finanze dal 22 febbraio 2014 al 1° giugno 2018, afferma in un suo intervento che il MES - *è uno strumento importante, un passo avanti verso*

l'unificazione degli strumenti fiscali, uno strumento in grado di fornire risorse a Paesi che magari rispettano le regole, sono in buona salute finanziaria ma finiscono in sofferenza a causa di uno choc esterno. Si tratta di risorse comuni, utilizzate anche per la stabilità dell'euro – aggiungendo poi - il vero punto su cui ci dovremmo soffermarci a riflettere non è se il MES funzioni o meno, ma se l'Italia ne abbia o meno bisogno. Al momento sicuramente no, ma se avessimo i conti un po' più in ordine, con il debito pubblico su un sentiero in discesa, tutto questo dibattito assumerebbe contorni molto meno accesi²⁵ - (Padoan, 2019)

3.5 – LA CRITICA DEGLI ECONOMISTI ITALIANI

È apparsa il 4 dicembre 2019 su MicroMega un articolo redatto da trentadue economisti di tutta Italia nel quale viene affrontato il tema della riforma dello ESM e degli effetti negativi sull'economia italiana. Secondo gli autori diverse sono le componenti che comporterebbero situazioni negative la prima esposta riguarda i parametri scelti in quanto essi sono tali da escludere a priori che l'Italia possa soddisfarli, in riferimento ad *“un saldo di bilancio strutturale pari o superiore al valore minimo di riferimento”* per il quale il metodo di calcolo del saldo strutturale è da tempo contestato dall'Italia stessa, ed è oggetto di una campagna promossa da economisti di vari paesi che ne ha dimostrato l'assoluta inaffidabilità.

²⁵ Si legga l'articolo su Agi – “Cosa pensano gli economisti italiani del Mes” di Gianluca Maurizi

Quindi l'eventuale ricorso allo ESM comporterebbe la sottoposizione ai giudizi sul debito e potrebbe esserle richiesta la ristrutturazione, il che comporterebbe perdite non solo gravanti sui possessori privati dei titoli di Stato, ma soprattutto ai bilanci delle banche, facendo precipitare tutto il sistema creditizio in una grave crisi. Anch'essi sottolineano il fatto per cui non ci sono automatismi che prevedano la ristrutturazione, e ciò risulta vero dalla bozza di riforma, affermando che la sola possibilità costituisce agli occhi dei mercati un fattore di rischio, a fronte del quale gli investitori saranno tenuti a richiedere interessi più elevati, - *Il problema non è dunque quali probabilità ci siano che l'Italia sia costretta a ristrutturare il debito: il fatto che venga rafforzata la possibilità che ciò accada è di per sé sufficiente ad aumentare il rischio-paese. Così, uno strumento che dovrebbe aumentare la capacità di affrontare le crisi può trasformarsi nel motivo scatenante di una crisi* - (Acocella, et al., 2019).

CONCLUSIONI

L'avvento della crisi finanziaria ha reso necessario l'intervento di istituzioni al di sopra di quelle dei singoli stati, ormai diventati quasi insufficientemente capaci di auto tutelarsi a causa del capitalismo e di un sistema finanziario senza barriere che riunisce tutto il mondo in un'unica grande macrostruttura. Per tale motivo è stata necessaria la costituzione di organizzazioni sovranazionali pubbliche e private con lo scopo di aiutare e tutelare i paesi.

In ambito internazionale esiste una un'organizzazione internazionale pubblica a carattere universale denominata Fondo Monetario Internazionale, che ha il compito di: promuovere la cooperazione monetaria internazionale; facilitare l'espansione del commercio internazionale; promuovere la stabilità e l'ordine dei rapporti di cambio evitando svalutazioni competitive; dare fiducia agli Stati membri rendendo disponibili, con adeguate garanzie, le risorse del Fondo per affrontare difficoltà della bilancia dei pagamenti; abbreviare la durata e ridurre la misura degli squilibri delle bilance dei pagamenti degli Stati membri. L'obiettivo principe consiste nel regolare la convivenza economica tra le nazioni e favorire i paesi in via di sviluppo. In ambito Europeo, quindi all'interno dei confini europei, vi sono susseguiti diversi mezzi utilizzati allo scopo di sostenere l'economia, la stabilità e gli stati dell'eurozona a partire dai meccanismi costituiti ad hoc come FESF e MESF, varati sin dall'inizio come temporanei, poi evoluti nel MES – Meccanismo Europeo di Stabilità, istituito attraverso un trattato intergovernativo con sede a Bruxelles che a

differenza dei precedenti non ha una struttura temporanea ma fissa che svolge un'attività di prestatore di ultima istanza.

A seguito della sua entrata in vigore nel 2013, nell'anno 2017 la Commissione europea ha presentato un pacchetto di proposte sul futuro dell'Unione che mira a migliorare la resilienza e l'integrazione dell'area euro, spinti da alcune inefficienze nei risultati attesi. La bozza di riforma emanata oltre a mostrare gli aspetti evolutivi del MES mostra anche elementi che suscitano “paura” ai mercati e agli stati meno solidi dell'eurozona, trattasi della *ristrutturazione del debito pubblico* obbligatoria per lo stato richiedente nel caso in cui a seguito di un'analisi messa in atto dal MES stesso risultasse possedere un debito pubblico non sostenibile.

Tale timore rappresenta anche il tema politico ed economico all'interno dei confini Italiani dell'ultimo periodo, sul quale si sono espressi economisti rilevanti come Giampaolo Galli e Ignazio Visco il quale ricopre anche il ruolo di Governatore della Banca d'Italia, i quali si sono espressi a favore del MES e della sua riforma che porti a migliorare la sua attività, ma contrari al termine e al vincolo di ristrutturazione obbligatoria “ex-ante” la quale potrebbe causare speculazioni di mercato e gravi danni per l'Italia.

BIBLIOGRAFIA

Acocella, N., Bruno, S., Cesaratto, S., Clericetti, C., D'Antoni, M., Di Majo, A., . . . Zezza, G. (2019). *L'appello di 32 economisti: "No all'Esm se non cambia la logica europea"*. *MicroMega*, 1.

Baglioni, A., Bordignon, M. (2019, Novembre 22). *Fondo salva-stati, cosa c'è e cosa no nella riforma*. *Lavoce.info*.

Camera dei deputati - Ufficio Rapporti con l'Unione europea. (2018, Febbraio 1). *Trattato ESM*.

FIRSTonline. (2019, Novembre 7). *Firts Online*. (F. Locatelli, & E. Auci, A cura di) Tratto da First Online: <https://www.firstonline.info/ue-pessimista-su-italia-pil-04-nel-2020-e-il-debito-sale/>

Giampaolo, G. (2019). *Meccanismo europeo di stabilità: è il caso di allarmarsi?*. *lavoce.info*.

Padoan, P. (2019, Dicembre 1). *Cosa pensano gli economisti italiani del Mes*. (G. Maurizi, Intervistatore). *Agi*.

Regno del Belgio, Repubblica Federale di Germania, Repubblica di Estonia, Irlanda, Repubblica Ellenica, Regno di Spagna, Repubblica Francese, Repubblica Italiana, Repubblica di Cipro, Repubblica di Lettonia, Repubblica di Lituania, Granducato di Lussemburgo, Malta, Regno dei Paesi Bassi, Repubblica d'Austria, Repubblica Portoghese, Repubblica di Slovenia, Repubblica Slovacca, Repubblica di Finlandia. (2012) -

TRATTATO CHE ISTITUISCE IL MECCANISMO EUROPEO DI STABILITÀ.

Regno del Belgio, Repubblica Federale di Germania, Repubblica di Estonia, Irlanda, Repubblica Ellenica, Regno di Spagna, Repubblica Francese, Repubblica Italiana, Repubblica di Cipro, Repubblica di Lettonia, Repubblica di Lituania, Granducato di Lussemburgo, Malta, Regno dei Paesi Bassi, Repubblica d’Austria, Repubblica Portoghese, Repubblica di Slovenia, Repubblica Slovacca, Repubblica di Finlandia. (2012) – *BOZZA DI RIFORMA TRATTATO CHE ISTITUISCE IL MECCANISMO EUROPEO DI STABILITÀ.*

Visco, I. (2019, novembre 15). *Intervento di Ignazio Visco Governatore della Banca d’Italia Seminario OMFIF-Banca d’Italia “Future of the Euro area”. Banca d’Italia.*

SITOGRAFIA

<http://temi.repubblica.it/micromega-online/>

<https://www.agi.it/>

<https://www.bancaditalia.it/>

<https://www.camera.it/leg18/1>

<https://www.lavoce.info/>