

Alert

Diritto Europeo - Review

Non c'è solidarietà? Fai da solo (prestiamoci i nostri soldi?)

Nella settimana passata, la Commissione ha stabilito (per tutti gli Stati Euro, inclusa l'Italia) la sostenibilità del debito pubblico ai fini della attivazione del MES ed è stato annunciato che non saranno necessari per attingere alla linea ECCL programma di aggiustamento macroeconomico e regime di sorveglianza rafforzata: in realtà, a ben leggere il comunicato dell'Eurogruppo dell'8 maggio e l'allegata lettera dei Commissari Dombrovskis e Gentiloni, risulta che non appare necessaria la sorveglianza post-programma ex art. 14 Reg. 427/2013, mentre il potere generale di sorveglianza ex art. 2 rimane in quanto *"monitoring and surveillance should be commensurate with the nature of the symmetric shock"*. Non risultano affrontate le ulteriori questioni di cui a nostre precedenti annotazioni tecniche: soprattutto, si può ritenere rispettata la *"rigorosa condizionalità"* di cui al Trattato MES con il solo obbligo di destinazione nell'impiego dei finanziamenti? Poiché il programma di aggiustamento è volto ad assicurare il rimborso dei titoli acquistati dalla BCE e la conseguente solidità della moneta, la BCE potrebbe rifiutare un domani in assenza di assicurare le linee OMT, visto che l'uso del MES è condizione necessaria, ma non sufficiente, a tal fine? L'Italia ha ottenuto garanzie sull'applicazione di tutte le diverse misure di coordinamento delle politiche economiche, incluse quelle che finora erano solo raccomandazioni (e che dopo per l'Italia non lo sarebbero), da inserire nel protocollo d'intesa, su eventuali misure di stabilizzazione e *"opportuni provvedimenti"* del Consiglio dei Governatori MES, sull'applicazione del regime di cooperazione e sorveglianza economica e fiscale richiamato nel comunicato dell'Eurogruppo del 9 aprile?

Una cosa sembra sicura: far attivare all'Italia una (comunque, rischiosa) polizza assicurativa a beneficio di tutti è uno strumento tecnico con una sua logica, ma certo non una *"misura adeguata alla situazione economica"* in *"uno spirito di solidarietà tra Stati membri"* quando *"uno Stato membro si trovi in difficoltà o sia seriamente minacciato da gravi difficoltà a causa di calamità naturali o di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo"* come previsto dall'art. 122 TFUE. Una clausola disegnata per bilanciare, in tali *"circostanze eccezionali"*, il divieto di finanziamento comunitario dei debiti pubblici degli Stati membri (c.d. *no bail out clause*) di cui al successivo art. 125. Ma che a questo punto, evidentemente, non sta trovando vera, non solo formale, applicazione.

Diverso sarebbe il caso del c.d. Recovery Fund, in cui i diversi Stati membri metterebbero in comune qualcosa (la maggiore affidabilità finanziaria sui mercati presentandosi assieme sugli stessi per raccogliere capitali tramite veicoli comuni), peraltro nell'interesse, vitale per tutti, che tutti i paesi, anche quelli maggiormente colpiti dal virus, possano spendere subito quanto a tal fine necessario senza incorrere in una crisi finanziaria che, appunto, si ripercuoterebbe sulla *"stabilità finanziaria della zona Euro nel suo complesso e quella dei suoi Stati membri"*. Ma sul punto, oggetto anche di un recentissimo studio del Centre for European Reform che conclude in tal senso, nulla di pervenuto, non di positivo perlomeno: il comunicato di cui sopra continua a parlare di solo *"three important safety nets"* concordate, della proposta della Commissione (attesa originariamente per il 6 maggio,

Alert

Diritto Europeo - Review

poi per la seconda-terza settimana di maggio, Radiocor del 29 aprile) non v'è traccia, “*le discussioni non sono facili*” (ma non si capisca tra chi visto che dovrebbero svolgersi in sede di Consiglio tra Stati membri sulla proposta “tecnica” della Commissione), su ammontare e tempistica le ultime aspirazioni del Presidente del Consiglio son passate da 2.000 a “1.000-1.500 miliardi, magari più in là nel tempo”). Insomma, a parte il mese di Cassa Integrazione pagato col Sure, rimangono il MES (disponibile già prima di giugno secondo l'Eurogruppo), la normale attività BEI, sia pure su scala maggiore, a favore di tutti gli Stati membri e gli interventi sui mercati della BCE (che però, anch'essi, non sono espressione di solidarietà ma, come si è premurata di ricordare la scorsa settimana la Corte costituzionale tedesca, solo un intervento di generale, e discutibile, politica economica).

Dunque, cosa si fa quando non v'è traccia di solidarietà, ma sono disponibili solo strumenti tecnici, a beneficio non solo proprio e con un costo? Si controlla se ce ne sono altri disponibili, a minor costo e (in assenza di solidarietà dagli altri) con benefici maggiori per il proprio Stato. Un'idea soprattutto ha avviato un dibattito fra tanti economisti, investitori, imprenditori, accademici, sinanco un ex ministro dell'Economia e Presidente dell'Eurogruppo come il Prof. Giulio Tremonti.

Come unanimemente riconosciuto dagli osservatori economici, maggiori spese e minori entrate fiscali faranno aumentare il fabbisogno pubblico ed occorrerà fare maggiore debito. Si è calcolato che il fabbisogno di mercato dell'Italia per il 2020 passerà dai 400 miliardi previsti a 550. Il timore (che dovrebbe motivare l'utilizzo del MES a tassi ridotti) è che tale aumentato fabbisogno, insieme ai danni inflitti alla nostra economia dal virus, possa fare impennare a livelli insostenibili, con conseguente *crack* nazionale, i tassi richiesti dai mercati. O che i mercati possano proprio rifiutare di finanziarci, ritenendo il rischio sovrano Italia eccessivamente elevato (ipotesi più difficile, sia per quanto nei precedenti contributi illustrato sia perché, paradossalmente, con tassi depressi, se non addirittura negativi, i mercati, specie i grandi gestori hanno paradossalmente “bisogno” dei rendimenti elevati dei BTP per aumentare i propri risultati: conferma ciò il dato che nel I trimestre 2020 l'esposizione sui BTP dei grandi investitori istituzionali sia stata maggiore che nel quinquennio precedente, Sole 24Ore, 25 aprile 2020).

Nasce da quanto sopra l'idea di attingere, su base volontaria e non forzosa, alla grande ricchezza liquida privata nazionale proponendo agli italiani (che dispongono di circa 1.300 miliardi Euro liquidi) un megaprestito nazionale, non su base forzosa ma volontaria. Proporgli cioè un BTP ad un tasso interessante di questi tempi, per cifre da utilizzare per la ripartenza (più altre magari da utilizzare per tagliare definitivamente il debito riportandolo a livelli fisiologici, così risolvendo alla radice il problema che ci pone nelle attuali ambascie). Cifre, tassi, durata, destinazioni sono oggetto di discussione, ma l'operazione potrebbe avere comunque più risultati: (i) reperire le risorse senza rischio, (ii) mantenere sotto controllo i mercati internazionali, e anzi dare un segnale di solidità che farebbe calare il costo del finanziamento del debito rimanente, (iii) mantenere in Italia gli interessi pagati su tale *tranche* straordinaria del debito stesso.

Un peccato che su tale idea non si sia sentita una parola vera dalla nostra classe politica. Forse perchè le altre condizioni necessarie per una operazione di questo tipo, - accanto alla promessa di

Alert

Diritto Europeo - Review

defiscalizzazione dell'investimento e della remunerazione, onde non eroderli in futuro in maniera occulta, - sono un personale politico credibile ed una proposta valida di impiego di tali somme!

Nel frattempo la Corte costituzionale tedesca, con realismo (ma anche tatto...) tutto teutonico, ha posto alcuni problemi non banali, con uno strappo anche istituzionale non da poco. L'Italia potrebbe probabilmente (il che non significa che dovrebbe) portare la Germania innanzi alla Corte di Giustizia. Interesse? Alla prossima settimana!

13.05.2020

La presente Newsletter ha il solo scopo di fornire aggiornamenti e informazioni di carattere generale. Non costituisce pertanto un parere legale né può in alcun modo considerarsi come sostitutivo di una consulenza legale specifica.

Nicola Ceraolo, Of Counsel

E: n.ceraolo@nmlex.it

T.: +39 06 695181

Per chiarimenti o informazioni potete contattare l'autore oppure il Vostro Professionista di riferimento all'interno dello Studio

www.nunziantemagrone.it