

La riforma del MES e il nodo della condizionalità. Quando il diavolo si nasconde nei dettagli.

di Luigi Scipione

Ricercatore di Diritto commerciale e Professore aggregato di Diritto bancario
Dipartimento di Giurisprudenza - Università degli Studi di Napoli "Federico II"

ABSTRACT

The European Commission's proposal to integrate the ESM into the EU institutional order, transforming it into a European Monetary Fund, has not found the necessary consensus.

To date, the reform of the ESM has however become the subject of a different solution, which provides for a revision of the founding Treaty, leaving the nature of the intergovernmental organization of the Fund unchanged.

The reform of the ESM suggests automatic debt restructuring whose consequences deserve to be carefully weighed.

Among the innovations introduced, the precautionary line coined to deal with the low-conditional health emergency stands out.

However, there are numerous rules that lead us to believe that conditionality is an essential element of the ESM and as such it cannot be easily conquered by a simplified line of financial assistance such as, in fact, the "healthcare" ESM.

In light of the considerations that will be developed in the context of this work, it emerges that a precautionary line of the ESM, which arises with a "soft conditionality", could become subject to a "hard conditionality" due to the combined provisions of the Treaty and the "Two Pack".

SINTESI

La proposta della Commissione europea volta a integrare il MES nell'ordinamento istituzionale dell'UE, trasformandolo in un Fondo monetario europeo, non ha trovato il necessario consenso.

Ad oggi la riforma del Meccanismo permanente di stabilità è divenuta comunque oggetto di una diversa soluzione, che prevede una revisione del Trattato istitutivo, lasciando inalterata la natura di organizzazione intergovernativa del Fondo.

La modifica del MES induce ad ipotizzare ristrutturazioni automatiche del debito le cui conseguenze meritano di essere attentamente soppesate.

Tra le novità introdotte spicca la linea precauzionale coniata per fronteggiare l'emergenza sanitaria a bassa condizionalità.

Eppure, numerosi sono i dati normativi che portano a ritenere che la condizionalità sia un elemento imprescindibile del MES e in quanto tale non facilmente espungibile anche da un modalità semplificata di assistenza finanziaria.

Alla luce delle considerazioni che si andranno a sviluppare nell'ambito del presente lavoro emerge che una linea precauzionale del MES, che nasce con una "condizionalità soft", potrebbe divenire soggetta a una "condizionalità hard" per effetto del combinato disposto delle norme del Trattato istitutivo e del "Two Pack".

SOMMARIO: 1. Alle origine del MES. - 2. Il Meccanismo permanente di stabilità. Elementi strutturali. - 2.1. Il funzionamento del MES. - 2.2. Alcune considerazioni a latere sul Meccanismo di stabilità. - 3. La Riforma del MES e la revisione del Trattato istitutivo. - 3.1. In particolare, il nuovo ruolo del MES nel quadro delle crisi bancarie. - 3.2. In particolare, la ridefinizione del riparto di competenze fra i soggetti chiamati a garantire l'attuazione del Trattato. - 3.3. In particolare, il rafforzamento della *governance* del MES. - 3.4. In particolare, l'introduzione della linea di credito a "condizionalità semplificata". - 3.5. In particolare, la ristrutturazione del debito e l'introduzione delle "single limb CACs". - **4. Il MES "sanitario".** Caratteristiche e condizioni standardizzate del sostegno alla crisi pandemica. - 4.1. Il nodo della "rigorosa condizionalità". - 4.2. Il quadro di monitoraggio semplificato. - 4.3. Il quadro della vigilanza rafforzata. A volte ritornano. - 4.4. Altri profili critici scaturenti dalle norme del Trattato MES. - **4.5. Monitoraggio e sorveglianza in accordo con le regole del "Two Pack". Quali implicazioni?** - 4.6. Il subentro di un'altra forma di assistenza finanziaria... "condizionata". - 4.7. Modifiche successive al programma originario di aggiustamento macroeconomico. - 5. Il dubbio amletico: MES sì, MES no. - 6. Oltre il MES: il *Recovery-Fund* - 7. Metodo intergovernativo vs metodo comunitario. L'Europa s'è desta? - 8. Osservazioni conclusive.

1. Alle origine del MES.

Agli albori della crisi finanziaria l'Europa non disponeva di strumenti idonei per la gestione delle crisi sovrane. Data l'assenza di una struttura comune di garanzia del debito e di un quadro complessivo di *governance* economica, la supplenza della BCE non ha permesso di offrire una risposta strutturale alla crisi e alla necessità di dar vita a quella «autentica Unione economica e monetaria» la cui costruzione è stata faticosamente avviata dalle istituzioni dell'UE. Sin dall'inizio, gli interventi della BCE non hanno avuto una precisa base giuridica ed anzi sono apparsi ultronei rispetto alle sue competenze per assicurare la stabilità dei prezzi, sollevando non poche polemiche in ordine alla legittimità delle stesse misure, aggravate dall'accusa di violare il divieto di monetizzazione

del debito di cui all'art. 123 TFUE e la regola generale del "no bail-out" ex art. 125 TFUE.

La persistente situazione di tensione sui mercati finanziari ha, pertanto, indotto gli Stati membri a rompere gli indugi e a dotare l'Eurozona di strumenti aggiuntivi flessibili per la stabilizzazione finanziaria, sì da rendere possibile un ulteriore efficace sostegno ai Paesi sovraindebitati.

I primi interventi di sostegno alla Grecia, e in misura minore all'Irlanda, sono stati effettuati per il tramite di prestiti bilaterali,¹ anche e soprattutto al fine di ovviare all'ostacolo della clausola di non salvataggio ("no bail-out") posta dall'art. 125 TFUE, tenuto conto che nulla vieta agli Stati membri UE di stipulare tali accordi su base volontaria.²

Fin da tale dichiarazione, peraltro, risulta ben visibile il riferimento all'elemento della condizionalità nella concessione di un prestito, fugando già ogni dubbio sulla legittimità di tali misure di sostegno e sulla loro compatibilità con l'art. 125 TFUE.

Siffatta soluzione, tuttavia, si è ben presto rivelata piuttosto precaria, non idonea a far fronte ad una pluralità di situazioni di crisi e soprattutto priva di carattere istituzionale.

L'evidenza empirica, d'altra parte, ha indicato che, anche in assenza di dispositivi di intervento definiti *ex ante*, gli Stati (così come i grandi intermediari finanziari) difficilmente possono essere lasciati al loro destino. Per questa ragione si è quindi cercato di predisporre strumenti giuridico-finanziari in grado

¹ Gli Stati membri della zona Euro hanno manifestato la loro disponibilità a contribuire a prestiti bilaterali nella Dichiarazione dei Capi di Stato e di Governo dell'Eurozona del 25 marzo 2010, consultabile [all'indirizzo](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/113563.pdf) http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/113563.pdf. Cfr. J.V. LOUIS, *The no-bailout clause and rescue packages*, in *Common Market Law Review*, 47, 2010, p. 983 ss.

² Cfr. R. SMITS, *L'Europe à l'épreuve*, Cahiers de droit européen, 2010, p. 7 ss.; A. VITERBO e R. CISOTTA, *La crisi della Grecia, l'attacco speculativo all'euro e le risposte dell'Unione europea*, in *Dir. Un. Eu.*, 2010, p. 961 ss.; U. HÄDE, *Die Europäische Währungsunion in der internationalen Finanzkrise – An den Grenzen europäischer Solidarität*, in *Europarecht*, 2010, p. 854 ss.

di arginare tempestivamente i problemi di instabilità sistemica: ciò anche al fine di meglio delineare un sistema di regole, condizioni e sanzioni idoneo a disincentivare comportamenti "opportunistici".

Una volta definiti i meccanismi eccezionali di sostegno agli Stati su base intergovernativa, per risolvere (superare) in modo più organico, in sede comunitaria, il problema del debito sovrano ed evitare contrasti con i Trattati, le Istituzioni europee e gli Stati membri hanno affrontato il problema legato alla istituzionalizzazione degli strumenti di soccorso.

Un ruolo "cruciale" per preservare la stabilità finanziaria nella zona dell'euro è stato ricoperto dai Fondi salva-Stati (meglio noti come *Facilities*): MESF (Meccanismo europeo di stabilità finanziaria), FESF (Fondo europeo di stabilità finanziaria), MES (Meccanismo europeo di stabilità). Sono tre sigle che designano **strumenti diversi con alcuni tratti comuni**. I primi due sono temporanei e destinati, come è avvenuto, ad essere assorbiti nel terzo.³

Tanto lo MESF quanto la FESF, tuttavia, proprio per la loro precarietà istituzionale e per l'insufficienza delle risorse a disposizione, non sono riusciti a costituire un'efficace rete di protezione di fronte agli attacchi speculativi rivolti a colpire il debito sovrano.

La FESF, rappresenta, per giunta, una forma di solidarietà rafforzata tra i Paesi dell'Eurozona cui i fondi sono riservati.⁴ Nel senso che tali risorse sono reperite non attingendo dal capitale dell'UE ma attraverso l'emissione di *bonds* garantiti

³ Per un'analisi puntuale dei vari meccanismi di assistenza finanziaria volti a contrastare gli effetti della crisi del debito sovrano v. A. SANTA MARIA, *European Economic Law*, 3° ed., Kluwer Law International, 2014, p. 332 ss.; E. GAMBARO e F. MAZZOCCHI, *Le regole dell'Unione europea alla prova della crisi dei debiti sovrani: il caso Pringle*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, 2/2013, p. 545 ss.; A. DE GREGORIO MERINO, *Legal Developments in the Economic and Monetary Union During the Debt Crisis: The Mechanism of Financial Assistance*, in *Common Market Law Review*, 2012, (49), Issue 5, p. 1616 ss.

⁴ Mentre, infatti, il MESF è soggetto a revisioni semestrali, e al FESF si è posta una scadenza triennale. Su tali aspetti v. art. 10 del regolamento istitutivo del MESF, la decisione Ecofin del 9 maggio 2010 e l'art. 11 del *Framework Agreement* relativo al FESF.

dai Paesi partecipanti, in misura proporzionale alla quota di sottoscrizione del capitale della BCE.⁵

2. Il Meccanismo permanente di stabilità. Elementi strutturali.

Il Meccanismo europeo di stabilità è una organizzazione di diritto internazionale istituita nel 2012, sulla base di un Trattato intergovernativo (T.MES), per fornire assistenza finanziaria ai Paesi dell'Eurozona, nel caso in cui tale intervento risultasse indispensabile per salvaguardarne la stabilità finanziaria degli stati membri partecipanti e attraverso di essa dell'area valutaria complessivamente.⁶ Ed è un ibrido giuridico, in quanto se da un lato è sotto la giurisprudenza del diritto dei trattati politici internazionali mentre dall'altro è regolato dal diritto commerciale, cioè con una *governance* tipica del diritto privato delle società. È stato affermato da autorevole dottrina che «*the ESM appears to be a regional copy of the IMF*».⁷

⁵ **I Paesi partecipanti all'accordo, in seguito all'accantonamento di riserve, si sono impegnati ad assicurare obbligazioni emesse da un soggetto terzo o da altri Stati, senza dover sostenere alcun esborso immediato di risorse. Tuttavia,** mentre le garanzie fornite dai governi sugli strumenti emessi dalla EFSF sono state contabilizzate nel debito pubblico degli Stati nazionali, – come si avrà modo di illustrare in seguito – quelle sul debito contratto dal MES non lo sono.

⁶ In base al vigente Trattato istitutivo, siglato il 2 febbraio 2012 ed entrato in vigore l'8 ottobre 2012, a seguito della ratifica dei 17 Stati membri dell'Eurozona (a cui si sono aggiunti in seguito la Lettonia e la Lituania), il MES è costituito quale organizzazione intergovernativa nel quadro del diritto pubblico internazionale con sede in Lussemburgo. Ne sono membri tutti i 19 Paesi dell'Eurozona (Austria, Belgio, Cipro, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Portogallo, Slovacchia, Slovenia, Spagna) e l'adesione è aperta agli altri Stati membri dell'UE.

⁷ Così M. RUFFERT, *The European Debt Crisis*, cit., p. 1789. In senso conforme vedi, pure, L.S. ROSSI, *Fiscal Compact e Trattato sul Meccanismo di Stabilità*, cit., p. 300; A. VITERBO e R. CISOTTA, *La crisi del debito sovrano e gli interventi dell'UE*, cit., p. 337, i quali sottolineano la totale assenza di alcun ruolo del Parlamento europeo nell'iter che conduce all'adozione della decisione sulla concessione del sostegno finanziario.

Per poter istituire il MES, con procedura semplificata, si è aggiunto in fretta e furia un 3° comma all'art. 136 TFUE.⁸ Il MES ha affiancato e poi sostituito due strumenti transitori di stabilizzazione finanziaria: il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF) e il Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF).

Secondo l'approccio esposto nel Trattato istitutivo (considerando 4 e 5), la prima linea di difesa dalle crisi di fiducia in grado di compromettere la stabilità della zona euro dovrebbe essere rappresentata dal rigoroso rispetto. i) del quadro giuridico dell'Unione europea; ii) del quadro integrato di sorveglianza di bilancio e macroeconomica, con particolare riguardo al Patto di stabilità e crescita; iii) del quadro per gli squilibri macroeconomici; delle regole di *governance* economica dell'Unione europea e del Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria (cosiddetto *Fiscal Compact*).

Il MES si configura pertanto come uno strumento asservente o meglio ancillare rispetto a tali presidi e può fornire un sostegno alla stabilità articolato in una serie di azioni, alle quali sono associate condizioni rigorose (principio della "rigorosa condizionalità"), proporzionate alla tipologia di assistenza finanziaria cui si intende fare ricorso.

Il carattere intergovernativo del Meccanismo permanente di stabilità, ne fa dipendere il funzionamento e il finanziamento dal conferimento ad esso di volta in volta di risorse limitate da parte dei Parlamenti nazionali (è questa la condizione posta dalla Corte costituzionale tedesca). Queste modalità non solo attribuiscono un peso preponderante ai Paesi più solidi finanziariamente, ma assegnano un ruolo centrale alle vicende di politica interna accentuando quella ben nota contraddizione tra la dimensione nazionale delle *politics* e quella

⁸ Per vero, il TFUE è stato formalmente modificato solo nel 2013, un anno dopo la ratifica del Trattato MES, a seguito dell'opposizione della Repubblica Ceca.

europea delle *policies* che rischia di minare la legittimità dell'UE agli occhi dei cittadini e di ridurre l'efficacia della sua azione.

Il Meccanismo di stabilità ha natura di vera e propria organizzazione intergovernativa (sul modello del FMI), a motivo della struttura fondata su un Consiglio di governatori formato da rappresentanti degli Stati membri (*Board of Governors*) e su un Consiglio di amministrazione (*Board of Directors*) e del potere, attribuito dal Trattato istitutivo, di imporre (attraverso la "condizionalità") scelte di politica macroeconomica ai Paesi richiedenti assistenza finanziaria.

2.1. Il funzionamento del MES.

Le modalità di intervento sono sostanzialmente analoghe a quelle dei suoi predecessori, mentre sono diverse le procedure di concessione del prestito, nell'ambito delle quali viene dato ampio rilievo all'FMI. Il MES è infatti un un *multi-purposed vehicle*: cioè a dire un veicolo finanziario multifunzione.

La ragione d'essere del MES è, dunque, quella di salvaguardare la stabilità finanziaria della zona euro nel suo complesso e dei suoi Stati membri. A tal fine, il meccanismo può intervenire per fornire un sostegno alla stabilità dei Paesi aderenti che si trovino in gravi difficoltà finanziarie o ne siano minacciati, sulla base di condizioni rigorose, commisurate allo specifico strumento di sostegno utilizzato.

Le condizioni <<possono spaziare da un programma di correzioni macroeconomiche al rispetto costante di condizioni di ammissibilità predefinite>> (art. 12 T.MES).

L'assistenza finanziaria del MES può essere offerta, previa domanda da parte di uno Stato aderente, nel caso in cui una situazione critica dal punto di vista nazionale minacci la stabilità finanziaria dell'intera zona euro e degli Stati membri che ne fanno parte.

L'art. 13 del Trattato definisce la procedura per l'attivazione di tali strumenti di sostegno. Le disposizioni in vigore prevedono che ciascuno degli strumenti di sostegno concesso sia associato alla definizione di condizioni proporzionate all'impegno richiesto, elaborate attraverso un percorso negoziale che coinvolge lo Stato interessato e la Commissione europea nella stipula di un protocollo d'intesa (*Memorandum of understanding, MoU*), sulla cui base il *BoG* del MES

approva il finanziamento, secondo la regola del comune accordo (unanimità dei membri partecipanti alla votazione, senza contare le eventuali astensioni).⁹

Al fine di rendere più flessibile il sistema decisionale in circostanze straordinarie in cui appare minacciata la stabilità finanziaria ed economica della zona euro, è previsto il voto a maggioranza qualificata dell'85% del capitale, qualora la Commissione e la BCE evidenzino la necessità di decisioni urgenti.¹⁰

Prima di definire il protocollo, la Commissione europea, di concerto con la BCE, valuta anche la sostenibilità del debito pubblico dello Stato interessato.

Al termine del programma di assistenza finanziaria, la Commissione europea e la BCE eseguono missioni di controllo *ex-post*, alle quali partecipa anche il FMI se ha contribuito finanziariamente al programma medesimo, per valutare se: a) lo Stato che ha beneficiato dell'assistenza finanziaria continui ad attuare politiche di bilancio sostenibili; b) ovvero se sussista il rischio che non sia in grado di rimborsare i prestiti ricevuti.

Oltre alla già prevista condizionalità rispetto ai programmi di aggiustamento macroeconomico e fiscale, la realizzazione dei suddetti obiettivi implica, tra l'altro, la piena attuazione delle norme sulla *governance* fiscale, in particolare del cosiddetto *Two-Pack* (che contiene norme di sorveglianza fiscale per i Paesi membri dell'euro), del *Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union* – TSCG (che comprende il c.d. *Fiscal Compact*) e dei meccanismi per il coordinamento preventivo delle più importanti strategie di riforma economica. Questo parallelismo tra le condizioni cui è subordinato

⁹ Sulla *governance* del MES cfr. M. CHITI, *La crisi del debito sovrano e le sue influenze per la governance europea, i rapporti tra stati membri, le pubbliche amministrazioni*, in *Riv. it. dir. pub. com.*, 2, 2013, p. 12 ss.; G. NAPOLITANO, *Il Meccanismo europeo di stabilità e la nuova frontiera costituzionale dell'Unione*, in *Gior. dir. amm.*, 5, 2012,, p. 466 ss.; D. CURTIN, H. HOFMANN e J. Mendes, *Constitutionalising EU Executive Rule Making Procedures: a Research Agenda*, in *European Law Journal*, 2013, p. 1 ss.; Così S. MICOSSI e F. PEIRCE, *L'ESM e i debiti sovrani dei paesi dell'eurozona*, in *Le istituzioni europee alla prova della crisi*, cit., p. 5 s.; L. Scipione, *Politiche e strumenti di salvataggio nella crisi dei debiti sovrani. Gli interventi della BCE e dei Fondi salva-Stato nel quadro giuridico europeo*, Napoli, 2016, p. 198 ss.

¹⁰ In tali casi, in cui viene meno la regola del comune accordo, ai fini della decisione diviene rilevante il numero di diritti di voto di ciascun Stato aderente, proporzionale alla quota di partecipazione al capitale versato. Pertanto, in base all'attuale distribuzione dei diritti di voto Germania, Francia e Italia mantengono la possibilità di determinare, con la propria scelta individuale, l'esito delle votazioni a maggioranza qualificata previste nei casi d'urgenza. Il voto a maggioranza qualificata dell'80% del capitale è invece previsto per la nomina del Direttore generale: in tale caso, alla luce dell'assetto proprietario del MES, Germania e Francia conservano la possibilità di determinare il risultato della votazione con il proprio voto individuale, mentre l'Italia non ha questa possibilità.

l'intervento del MES e le misure stabilite dal Consiglio UE in forza degli artt. 126 e 136 TFUE, esclude la possibilità che lo Stato richiedente il soccorso debba ottemperare a condizioni tra di loro confliggenti per poter accedere al sostegno finanziario e, al contempo, adempiere agli obblighi derivanti dal divieto di disavanzo eccessivo.

Sul piano delle risorse a disposizione per finanziare gli interventi del MES, ciascuno degli Stati membri è tenuto a contribuire sottoscrivendo una quota di tale capitale sociale autorizzato secondo uno schema di contribuzione basato sul modello di sottoscrizione del capitale della BCE da parte della BCN di ogni singolo Paese.¹¹

Inoltre, il MES ha la possibilità di raccogliere fondi emettendo strumenti del mercato monetario, nonché strumenti finanziari di debito a medio e lungo termine, con scadenze fino a un massimo di 30 anni o ancora la conclusione di intese o accordi finanziari o di altro tipo con i propri membri, istituzioni finanziarie o Paesi terzi.

Non a caso è prevista anche la possibilità di integrare la capacità di prestito del MES attraverso la partecipazione del Fondo monetario internazionale (FMI) il cui supporto viene obbligatoriamente ricercato per ogni singolo programma di assistenza.

Inoltre, gli Stati membri dell'UE non facenti parte dell'Eurozona possono affiancare il MES, caso per caso, in un'operazione di sostegno alla stabilità prevista a favore di Stati membri dell'Eurozona.

Per quanto riguarda, invece, i suoi interventi, il Fondo emette prestiti (concessi a tassi fissi o variabili) per assicurare assistenza finanziaria ai Paesi membri in difficoltà ed è autorizzato ad acquistare titoli sul mercato primario (contestualmente all'attivazione da parte della BCE del programma *Outright Monetary Transaction*). In particolare, il MES può concedere assistenza

¹¹ Il MES ha una capacità teorica di prestare €410 miliardi, che però oggi non ha nelle proprie casse. La sua potenza di fuoco è un multiplo del suo capitale. Per reperire tali risorse, deve emettere obbligazioni (a tassi convenienti e con scadenze fino a 45 anni) sul mercato che già oggi la BCE sottoscrive fino ad un ammontare massimo del 50% delle emissioni. In via alternativa e residuale può richiamare il capitale residuo ma non versato da parte degli Stati, cosa che comporterebbe per l'Italia un ulteriore esborso di circa 110 miliardi (dato che ne già versati 14, su un totale di 125).

finanziaria a un membro: i) sotto forma di linea di credito precauzionale condizionale (*Precautionary Conditioned Credit Line*, PCCL); ii) o di una linea di credito soggetto a condizioni rafforzate (*Enhanced Conditioned Credit Line*) (art. 14 del Trattato); iii) ricorrendo a prestiti con l'obiettivo specifico di sottoscrivere titoli rappresentativi del capitale di istituzioni finanziarie dello stesso Paese membro (art. 15); iv) ricorrendo a prestiti non connessi a uno specifico obiettivo (art. 16); v) acquistando titoli di debito degli Stati membri in sede di emissione (art. 17) e sul mercato secondario (art. 18).

Va tenuto presente che, a sua volta, l'assistenza finanziaria del MES (vuoi nella forma di un prestito accompagnato da un programma di aggiustamento macroeconomico vuoi di una ECCL) è prerequisito necessario per l'intervento della BCE sul mercato secondario dei titoli di Stato di un paese con le *Outright Monetary Transactions* (OMT), quelle operazioni di ammontare limitato che furono lanciate nell'agosto del 2012 e che, assieme alle frasi di Mario Draghi circa la determinazione di difendere l'euro ad ogni costo ("whatever it takes"), ebbero un forte effetto calmieratore sui mercati.

2.2. Alcune considerazioni a latere sul Meccanismo di stabilità.

I prestiti del MES usufruiscono dello *status* di creditore privilegiato in modo analogo a quelli del FMI. Gli strumenti di sostegno vengono, infatti, utilizzati dal MES "nella prospettiva del creditore", valutando quindi la capacità di rimborso del debitore e gli altri rischi connessi all'operazione di finanziamento.

I prestiti sono caratterizzati da un'adeguata remunerazione che, seppur inferiore rispetto a quella che il Paese in difficoltà potrebbe dover offrire ad altri prestatori, deve garantire la completa copertura dei costi operativi e di finanziamento e includere un margine adeguato.

Gli eventuali profitti realizzati dalla gestione finanziaria possono essere distribuiti in forma di dividendi, in proporzione alla quota di partecipazione al capitale.

Le modalità di funzionamento del Meccanismo permanente di stabilità sono, pertanto, caratterizzate da due aspetti principali: da un lato, è in grado di raccogliere risorse direttamente dalla Banca Centrale;¹² e, dall'altro, ha la facoltà

¹² Tra le proposte più interessanti, vale la pena accennare alla possibilità per il MES di divenire controparte della BCE senza per questo violare alcuna disposizione né lo spirito del Trattato: la

di finanziare i Paesi acquistandone titoli del debito pubblico all'emissione, dunque sul mercato primario.

Il concorso di questi due elementi permette di affermare che il Meccanismo di stabilità non rappresenta altro che una estensione del processo di indebitamento pubblico degli Stati membri che vi fanno ricorso dal momento che il MES si indebita con lo scopo di trasmettere le risorse raccolte direttamente ai Paesi che lo richiedono, in pratica esso finisce per sostituirsi all'ordinario processo di indebitamento pubblico di quegli stessi Paesi.

La struttura istituzionale del Meccanismo europeo di stabilità è inclusiva dell'intervento diretto della BCE e dunque libera i Paesi dell'Eurozona dai vincoli monetari che caratterizzavano lo svolgimento di quel processo a livello nazionale.

La BCE svolge, infatti, il ruolo di agente del MES. Questo significa che tale *Facility* interviene sul mercato con operazioni di acquisto e vendita di titoli di Stato attraverso la BCE, che possiede capacità operative che non possono essere riconosciute ai Fondi salva-Stati.

Nella ricerca di una soluzione alternativa, si è sostenuto che la dotazione di una licenza bancaria avrebbe garantito ampia flessibilità consentendo al Fondo di raccogliere denaro in tempo reale (anche giornalmente) per importi molto rilevanti, attingendo alla vasta gamma di operazioni di rifinanziamento messe a disposizione dalle Banche centrali dell'Eurosistema.

La concessione di tale *status* al MES aveva un senso: potenziare non soltanto l'entità delle risorse disponibili del Fondo ma anche la sua rapidità di azione, rendendolo un temibile deterrente verso la speculazione.

Il dibattito in merito all'opportunità di una simile estensione dei poteri e dell'ambito di azione del Fondo ha visto confrontarsi schieramenti opposti. Chi si opponeva argomentava che, nel quadro dell'ampia norma di devoluzione di compiti di cui all'art. 3 del T.MES, il *BoG* sarebbe legittimato ad adottare

BEI e la KfW (la Cassa Depositi e Prestiti tedesca), ad esempio, sono istituzioni non private, in quanto possedute dagli Stati, eppure abilitate dalla BCE come controparti a finanziarsi con l'Eurosistema. Lo statuto della BEI è predisposto per la licenza bancaria e l'attività di raccolta tramite le linee delle Banche Centrali: tant'è che la BEI non ha dovuto richiedere formalmente alla BCE di divenire controparte dell'Eurosistema per svolgere la propria attività.

decisioni di vasta portata, con effetti estremamente gravosi e con conseguenze difficilmente prevedibili per i bilanci degli Stati membri. Se infatti il MES acquisisse la licenza di agire come banca, esso potrebbe procurarsi, in misura praticamente illimitata, credito tramite il collocamento di titoli del debito pubblico statali presso la Banca Centrale Europea, del cui disavanzo i Paesi aderenti, per via della loro partecipazione al capitale della BCE, sarebbero *ipso iure* corresponsabili.¹³

La licenza bancaria non avrebbe risolto, tuttavia, il problema della ricaduta negativa che potrebbero avere gli acquisti del MES, in qualità di creditore privilegiato, sui titoli di Stato.

Ad oggi questa opzione, rimasta nel cassetto e osteggiata dalla Germania, è stata oramai superata dagli eventi: il fatto che la BCE si sia, in seguito, dichiarata disposta ad affiancare i fondi FESF/MES con interventi illimitati nella loro entità, per intervenire sul mercato secondario dei titoli di Stato attraverso il ricorso a misure non convenzionali, ha reso superfluo il confronto sulla richiesta di licenza bancaria per i Fondi europei di stabilità.

Almeno dal punto di vista dell'equilibrio istituzionale, non si può negare che un'alterazione o un'evoluzione vi sia stata *de facto*. La BCE si è innegabilmente qualificata come un decisore (all'occorrenza) politico e non meramente tecnocratico quale il Trattato la descrive. Non a caso la dottrina si interroga ancor oggi sulla specificità del ruolo attualmente ricoperto della BCE che non appare immediatamente riconducibile all'azione sua propria. Donde l'urgenza di una ridefinizione delle funzioni alla medesima spettanti, in termini compatibili (per ampiezza e capacità interattiva) con le competenze in materia di politica monetaria tipiche di una Banca Centrale.

¹³ La concessione della licenza bancaria al MES ha un senso: potenziare non soltanto l'entità delle risorse disponibili del Fondo ma anche la sua rapidità di azione, rendendolo un temibile deterrente verso la speculazione. Questa opzione, rimasta nel cassetto e osteggiata dalla Germania, è stata oramai superata dagli eventi: il fatto che la BCE si sia, in seguito, dichiarata disposta ad affiancare i fondi FESF/MES con la sua potenza di fuoco, per intervenire sul mercato secondario dei titoli di Stato attraverso il ricorso a misure non convenzionali, ha reso superfluo il confronto sulla richiesta di licenza bancaria per i Fondi europei di stabilizzazione.

Parimenti, l'autonomia che caratterizza i Fondi salva-Stati permette di parlare di veri e propri meccanismi che, limitatamente a quella frazione della politica monetaria che si occupa del finanziamento diretto del debito sovrano, replicano quanto la Banca Centrale Europea è già in grado di fare.

Sotto l'aspetto operativo, i dispositivi in parola hanno consentito di ristabilire una qualche forma di supporto al processo di indebitamento pubblico. In tal modo la politica monetaria è tornata a svolgere il ruolo di stabilizzazione delle condizioni monetarie dell'indebitamento pubblico, ma con una differenza fondamentale rispetto al passato: implicito nel funzionamento di quello che gli economisti definiscono il modello *standard*, quel ruolo assume ora la forma di un intervento *ad hoc*, dedicato al sostegno finanziario di un singolo Paese, e può quindi essere esplicitamente associato a particolari condizioni "imposte" al debitore.¹⁴

3. La Riforma del MES e la revisione del Trattato istitutivo.

Nel mese di dicembre 2017 la Commissione europea ha presentato una proposta di regolamento volta a integrare il MES nell'ordinamento istituzionale dell'UE, trasformandolo in un Fondo monetario europeo (European Monetary Fund - EMF).¹⁵

¹⁴ In merito al problematico rapporto "rischio bancario/rischio sovrano", anche in riferimento al funzionamento dei cd. Fondi salva-Stati, cfr. M. RISPOLI FARINA, *Verso la vigilanza unica europea. Stato dell'arte*, in *Innovazione e diritto*, 6, 2012, p. 1 ss.; G.L. TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, cit., p. 697.

¹⁵ *Proposal for a Council Regulation on the establishment of the European Monetary Fund*, COM (2017) 827, 6 December 2017. Facendo seguito al mandato ricevuto dal Vertice euro del 14 dicembre 2018, l'Eurogruppo del 13 giugno 2019 ha raggiunto un accordo su una proposta di riforma del MES, nell'ambito di un più ampio pacchetto di interventi secondo cui la revisione del meccanismo viene collegata alla definizione di uno strumento europeo di bilancio per la convergenza e la competitività e al completamento dell'Unione monetaria europea. Il successivo Vertice euro del 21 giugno ha preso atto dell'accordo e ha chiesto all'Eurogruppo di proseguire i lavori in modo da consentire il raggiungimento di un accordo sull'intero pacchetto nel dicembre 2019 così da consentire prontamente l'avvio del processo di ratifica negli Stati membri. Nella proposta di riforma del MES l'attenzione appare concentrata soprattutto sull'eventualità di un rischio sistemico generato, all'interno dell'Eurozona, dal *default* del debito pubblico di uno dei Paesi membri. Da questo punto di vista, il MES costituisce un ulteriore rafforzamento delle regole che disciplinano la politica di bilancio dei paesi dell'Eurozona, muovendosi in perfetta linea di continuità con le modifiche apportate al Patto di stabilità nel 2012.

L'intenzione – espressa tra l'altro nella fondamentale dichiarazione franco-tedesca di Mesemberg¹⁶ del giugno 2018 – è quella di procedere su due piani: prima la riforma del Trattato istitutivo del MES, poi il suo inserimento nel quadro delle istituzioni comunitarie.

Accantonata per il momento l'obiettivo più ambizioso, la riforma del MES è divenuta oggetto di una diversa soluzione, che si limita ad una revisione del Trattato istitutivo, lasciandone pertanto inalterata la natura di organizzazione

¹⁶ Nella dichiarazione di Mesemberg (*Renewing Europe's promises of security and prosperity, a joint Franco-German declaration adopted during the Franco-German Council of Ministers, 19 June 2018, Meseberg, Germany*), francesi e tedeschi raggiunsero una mediazione su diverse questioni ed esposero dei principi generali che hanno poi trovato puntuale riscontro nelle modifiche che sono state proposte al Trattato istitutivo del MES. Molte di queste idee si ispirano ad un lavoro di 14 economisti francesi e tedeschi: A. BÉNASSY-QUÉRÉ, M. BRUNNERMEIER, H. ENDERLEIN, E. FARHI, M. FRATZSCHER, C. FUEST, P.O. GOURINCHAS, P. MARTIN, J. PISANI-FERRY, H. REY, I. SCHNABEL, N. VÉRON, B. WEDER DI MAURO e J. ZETTELMEYER, *Reconciling risk sharing with market discipline: a constructive approach to euro area reform*, CEPR Policy Insight, No. 91, Centre for Economic Policy Research, London, 2018, pp. 1-23. Per una critica rivolta a questa posizione si veda M. Messori e S. Micossi, *Counterproductive proposals on euro area reform by French and German economists*, CEPS Policy Insights, n. 4, Brussels, 2018, p. 1 ss.; anche in SEP Policy Brief, February 13th, Rome, 2018. I punti principali della dichiarazione franco-tedesca, riguardavano: 1) la condizionalità rimane il principio fondante del MES e di tutti i suoi strumenti di intervento; 2) qualunque decisione di fornire assistenza a un paese membro deve essere assoggettata ad una analisi di sostenibilità del debito (il sottinteso è che in caso di esito negativo il debito deve essere ristrutturato); 3) ha lo scopo di facilitare grandemente la ristrutturazione dei debiti pubblici si richiede che in tutti i titoli di nuova emissione dovranno essere introdotte delle Clausole di azione collettiva "single limb", ossia clausole contrattuali che consentono di aggregare tutti i titoli del debito pubblico e ristrutturati con unico voto dei creditori; 4) fra i compiti del MES vi deve essere quello di facilitare il dialogo fra gli Stati membri e gli investitori (sottinteso nei casi i debiti vengano ristrutturati); 5) il MES deve rivestire un ruolo più incisivo nel disegno e monitoraggio dei programmi di aggiustamento dei Paesi a cui vengono erogati i prestiti; 6) il MES deve avere la capacità di valutare la situazione complessiva dei Paesi membri, contribuendo così alla prevenzione delle crisi. Si aggiunge – ma francamente sembra più una clausola di stile – che tutto ciò deve essere fatto nel pieno rispetto del ruolo della Commissione; 7) devono essere rafforzati i prestiti precauzionali del MES a favore di Paesi che hanno bilanci in ordine, ma rischiano di perdere l'accesso al mercato per problemi di liquidità. Questa è un'innovazione positiva, ma nelle attuali circostanze potrebbe configurarsi come una rete di sicurezza per evitare il contagio rispetto al paese costretto a ristrutturare.

intergovernativa. In particolare, nell'Eurogruppo del 14 giugno 2019, i Ministri di economia e delle finanze dell'area dell'euro hanno raggiunto un'ampia intesa sui seguenti punti:

1) con riferimento alle crisi bancarie, il MES fornirà anche un sostegno comune (*backstop*) al Fondo di risoluzione unico (o *Single resolution fund*, SRF) sotto forma di linea di credito *revolving*;

2) il MES, in collaborazione con la Commissione e la BCE, avrà il compito di monitorare e valutare il quadro macroeconomico e le condizioni finanziarie dei Paesi aderenti, oltre che la sostenibilità del debito pubblico.

3) un rafforzamento del ruolo del Direttore generale del MES sia nella fase di valutazione dell'esistenza delle condizioni per attivare la misura di sostegno richiesta sia nella fase di controllo (art. 7, comma 4);¹⁷

4) l'assistenza finanziaria precauzionale sotto forma di linea di credito condizionale precauzionale (PCCL) sarebbe limitata ai paesi aderenti la cui situazione economica e finanziaria, pur fondamentalmente solida, potrebbe essere influenzata da uno *shock* negativo che sfuggirebbe al loro controllo;¹⁸

5) il MES avrà inoltre un compito nuovo, rispetto all'attuale assetto, poiché rivestirà un ruolo attivo nel dialogo tra gli Stati membri dell'Eurozona e gli investitori privati: nel caso di necessità, potrebbe facilitare e indirizzare la ristrutturazione del debito pubblico nazionale, senza imporre meccanismi prestabiliti e senza automatismi, ma favorendo la soluzione migliore caso per caso.¹⁹

3.1. In particolare, il nuovo ruolo del MES nel quadro delle crisi bancarie.

¹⁷ Il testo modificato prevede infatti che spetta al Direttore generale proporre al Consiglio dei governatori la concessione del sostegno allo Stato richiedente. Ed è sempre il Direttore generale, di concerto con la Commissione europea, a dover negoziare il MoU e a monitorarne l'attuazione.

¹⁸ Art. 14 del Trattato modificato.

¹⁹ Punto 12 del Preambolo.

Fra le tematiche legate alla riforma del Fondo Salva Stati un capitolo importante riguarda il nuovo ruolo di questo fondo nelle crisi bancarie.²⁰

All'apice della crisi debitoria, la ricapitalizzazione diretta da parte del MES venne ritenuta la soluzione ottimale per rifinanziare le banche senza pesare sul debito pubblico degli Stati membri. Lo statuto dei meccanismi di salvataggio (FESF e MESF), tuttavia, prevedeva che i Fondi potessero prestare denaro solo agli Stati, non a singoli settori o individui.

Nel rispetto di un vincolo che aveva posto la Germania,²¹ l'entrata in funzione di un meccanismo di salvataggio e di ricapitalizzazione "diretta" delle banche (*Direct Recapitalization Instrument* – DRI) veniva tuttavia sottoposta alla condizione che fosse prima creata e resa operativa un'Autorità unica europea di sorveglianza bancaria. Del resto, la ricapitalizzazione diretta da parte del MES, che corrisponderebbe ad un certo grado di condivisione delle responsabilità per le banche dell'Eurozona, può avvenire solo in combinato disposto con l'accentramento della vigilanza a livello sovranazionale.²²

²⁰ In tema di assistenza finanziaria del MES finalizzata alla ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie degli Stati membri, v. ancora L. Scipione, *Politiche e strumenti di salvataggio nella crisi dei debiti sovrani*, cit., p. 224 ss.

²¹ Cfr. CONSIGLIO EUROPEO, *Dichiarazione del vertice della zona euro 29 giugno 2012*, Bruxelles il 28-29 giugno 2012, reperibile all'indirizzo web: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/it/ec/131369.pdf, in cui si afferma testualmente che «una volta istituito, per le banche della zona euro, un efficace meccanismo di vigilanza unico con il coinvolgimento della BCE, il MES potrà avere facoltà, sulla scorta di una decisione ordinaria, di ricapitalizzare direttamente gli istituti bancari. Questa procedura si baserà su un'appropriata condizionalità, ivi compresa l'osservanza delle regole sugli aiuti di Stato, che dovrebbe essere specifica per ciascun istituto, specifica per settore ovvero applicabile a tutta l'economia e sarà formalizzata in un *memorandum d'intesa*». La medesima condizione è stata ribadita nel successivo *Eurogroup Statement* del 9 luglio 2012. Come ricorda P.G. TEIXEIRA *The Single Supervisory Mechanism: Legal and Institutional Foundations*, in *Quaderni di Ricerca giuridica della Consulenza legale*, n. 75, Banca d'Italia, Atti del Convegno "Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri", Roma 16 settembre 2013, Banca d'Italia, Roma, 2014, p. 76, «L'istituzione del SSM ha quindi al suo cuore un *quid pro quo* tra la mutualizzazione dei rischi bancari nell'area euro e la perdita di sovranità nazionale in materia di vigilanza bancaria».

²² La spiegazione è che la attribuzione della gestione della stabilità dell'Eurozona non è compatibile con la supervisione nazionale. Un supervisore bancario europeo, libero dalla cattura nazionale, sarebbe portatore invece di incentivi allineati con quelli del MES, cioè di minimizzare i rischi bancari e i costi potenziali per gli Stati membri e per i rispettivi contribuenti. Con l'accordo

Incidentalmente, il contributo del MES alla ricapitalizzazione delle banche in difficoltà (per quelle da liquidare il Meccanismo unico di risoluzione prevede un Fondo unico europeo), limitato agli enti di rilevanza sistemica,²³ è, in linea di principio e salvo eccezioni, subordinato al concorso dello Stato membro interessato e dei privati²⁴: la ricapitalizzazione diretta «può essere attivata nel caso la banca non riesca ad attirare sufficiente capitale da fonti private e se il Paese partecipante al MES è incapace di ricapitalizzare l'istituto di credito, anche usando lo strumento di ricapitalizzazione indiretta attraverso lo stesso Meccanismo europeo di stabilità».²⁵

La possibilità per le istituzioni finanziarie di essere, previa stipula di un protocollo di intesa, ricapitalizzate accedendo a prestiti nell'ambito di un rapporto bilaterale diretto con il MES, anziché tramite lo Stato di appartenenza, ha un duplice vantaggio: 1) evita che il passaggio dei Fondi europei tramite il governo nazionale del Paese interessato ne faccia salire il debito pubblico; 2) consente al MES di porre precise condizioni alle banche interessate per l'accesso ai Fondi europei.²⁶

politico siglato il 10 giugno 2014 dai 18 Paesi dell'Eurozona (Eurogruppo) sulla piattaforma di ricapitalizzazione diretta delle banche da parte del MES, il nuovo dispositivo è stato definitivamente aggiunto alla lista dei meccanismi di assistenza finanziaria previsti dal T.MES mediante una decisione adottata ai sensi del combinato disposto dell'art. 19 e del primo paragrafo dell'art. 15 del Trattato stesso.

²³ Cfr. il documento *ESM direct bank recapitalisation instrument – Main features of the operational framework and way forward*, Luxembourg, 20 June 2013, reperibile sul sito internet dell'Eurozona www.eurozone.europa.eu, al paragrafo "Eligibility criteria for the ESM Member and for the financial institution".

²⁴ *Ibidem*, paragrafo "Appropriate burden sharing structure", dove si specifica che «*there will be a clear pecking order for recapitalisation operations and private capital resources will be explored as a first solution, including sufficient contributions from existing shareholders and creditors of the beneficiary institution(s). An appropriate level of write-down or conversion of debt will have to take place in line with EU State aid rules (...)*». Nel documento si illustra, poi, un complesso schema di ripartizione del contributo alla ricapitalizzazione da parte del MES e dello Stato membro del Fondo.

²⁵ Come si legge nel Comunicato del 10 giugno 2014 del Presidente dell'Eurogruppo Jeroen Dijsselbloem.

²⁶ L'accesso ai Fondi è condizionato, tra le altre cose, all'imposizione di costi ai quei soggetti che hanno deciso di incorrere in rischi elevati facendo affidamento sul salvataggio pubblico: manager, azionisti, creditori (esclusi i depositanti al dettaglio). Nel caso della Spagna, ad

L'intervento di ricapitalizzazione si realizza attraverso l'acquisto di azioni comuni (capitale *Core Tier 1*). Il MES ottiene in tal modo il diritto a intervenire nelle decisioni e anche nelle scelte manageriali dell'istituto, pur assicurando, come scritto nel testo dell'accordo, <<un attento equilibrio tra l'influenza del MES e il mantenimento dell'indipendenza nelle pratiche commerciali>> così da lasciare aperta la possibilità di un ritorno della banca a un "funzionamento di mercato".

Tale dispositivo oltre a risultare alquanto intrusivo, ripone una parte considerevole del peso della ristrutturazione dell'istituto in crisi sulle spalle dello Stato membro: questo aspetto ha messo in dubbio la capacità di "rompere" il circolo vizioso tra banche e debito sovrano.²⁷

Le fragilità prodotte dall'incompletezza del quadro di riferimento per la gestione efficace e ordinata delle crisi bancarie ha reso opportuno rendere operativo attraverso il MES il *common backstop*²⁸ del Fondo unico di risoluzione.

L'art. 3 verrebbe riformulato a partire dalla rubrica, che dal singolare "obiettivo" passerebbe al plurale "obiettivi". Il MES sarebbe destinato a supportare la risoluzione delle crisi sia con riferimento alle finanze pubbliche degli Stati membri che alle relative istituzioni bancarie e finanziarie, integrandosi

esempio, gli aiuti finanziari sono stati imputati al FROB (il Fondo statale spagnolo per la ristrutturazione bancaria). A fronte dell'assistenza ricevuta, il governo iberico si è impegnato ad attuare una «revisione dei segmenti deboli del settore finanziario spagnolo», inclusa la vigilanza che è apparsa troppo "rilassata", mentre le banche destinatarie del sostegno sono state assoggettate a specifici obblighi di ristrutturazione. Messa a punto una *bad bank* per gestire gli asset delle banche in difficoltà, la Spagna è stata obbligata anche ad adottare nuove misure correttive di austerità supplementare per riportare il disavanzo più vicino agli obiettivi concordati con la Commissione.

²⁷ Cfr. S. MERLER, ESM, *cronaca di una delusione annunciata*, in *lavoce.info*, 15.07.2014. Si tratta di un limite evidente del MES, come era stato riconosciuto anche dal Fondo Monetario Internazionale in un rapporto sull'Eurozona (v. IMF, *Article IV Consultation with the Euro Area Concluding Statement of the IMF Mission June 19, 2014*, p.to 10) e in un successivo rapporto (IMF, *Global Financial Stability Report: Old Risks, New Challenges*, Washington DC, April 2013). In dottrina si vedano pure le osservazioni di H. BENINK e H. HUIZINGA, *The urgent need to recapitalize Europe's banks*, in *VOX-EU*, 5 June 2013.

²⁸ Cfr. E. BARUCCI e M. MESSORI, *The Need for a True Back Stop?*, in E. BARUCCI e M. MESSORI (a cura di), *The European Banking Union*, Firenze, 2014, 137 ss. Secondo le linee tracciate nella proposta, il *common backstop* è destinato a sostituire l'attuale strumento di ricapitalizzazione diretta delle banche a disposizione del MES.

nel quadro del Meccanismo di risoluzione unico delle banche e delle società di intermediazione mobiliare che prestano servizi che comportano l'assunzione di rischi in proprio (*Single Resolution Mechanism, SRM*), complementare al Meccanismo di vigilanza unico (*Single Supervisory Mechanism, SSM*).

In particolare, il nuovo articolo 18A prevedrebbe che, se il Comitato di risoluzione unico (*Single Resolution Board, SRB*) dovesse chiedere l'attivazione del dispositivo di sostegno, il Consiglio dei governatori potrebbe decidere di istituirlo sulla base di una proposta del Direttore generale.²⁹

Le decisioni sui prestiti e sulle erogazioni al Fondo dovrebbero essere prese dal Consiglio di amministrazione, secondo la regola del comune accordo, sulla base dei criteri identificati in sede di revisione (elencati nel nuovo allegato IV, incluso nel Trattato). Fra tali criteri, figurano il rispetto dei principi di continuità del quadro giuridico in materia di risoluzione bancaria, neutralità di bilancio nel medio periodo e di "ultima istanza", per cui al dispositivo di sostegno si può fare ricorso solo in momenti di eccezionale gravità, qualora cioè risultino esauriti i mezzi del Fondo di risoluzione unico e il Comitato presenti comunque una capacità di rimborso sufficiente a ripagare integralmente a medio termine i prestiti ottenuti tramite il dispositivo di sostegno.³⁰

A differenza del MES il Fondo unico di risoluzione non riceve la sua dotazione finanziaria dagli Stati, bensì dalle banche e il suo compito è proprio quello di

²⁹ Le modalità e le condizioni finanziarie del dispositivo di sostegno al Fondo di risoluzione unico dovrebbero essere specificate in un apposito accordo concluso con il Comitato di risoluzione unico, che dovrebbe essere approvato dal Consiglio di amministrazione di comune accordo e sottoscritto dal Direttore generale del MES.

³⁰ L'eccezionale gravità che legittima il ricorso a tale dispositivo è peraltro testimoniato dal nuovo considerando 15B, in base al quale, di norma, il MES dovrebbe decidere sull'impiego del dispositivo di sostegno entro 12 ore dalla domanda del Comitato, termine che il Direttore generale può eccezionalmente prorogare a 24 ore, in particolare allorché si tratti di intervenire nell'ambito di un'operazione di risoluzione particolarmente complessa, e pur sempre nel rispetto degli obblighi costituzionali nazionali. Il MES potrebbe prendere una decisione a maggioranza qualificata (85% dei voti espressi in proporzione alle quote detenute) qualora la Commissione europea e la BCE concludessero che la mancata adozione urgente di una decisione potrebbe minacciare la sostenibilità economica e finanziaria dell'Eurozona.

intervenire nella risoluzione delle banche in crisi. Lo strumento, previsto per mutualizzare, seppure solo parzialmente, i costi delle crisi, serve ad assicurare l'effettivo funzionamento degli strumenti di risoluzione,³¹ e ciò sempre allo scopo di evitare per quanto possibile il ricorso alle risorse pubbliche, quando il *bail-in* non sia sufficiente a garantire il superamento della crisi.

Se la bozza di riforma dovesse essere approvata scomparirebbe la possibilità di finanziamento diretto del MES nell'ambito delle crisi bancarie. Inoltre, si potrebbe consentire un'attuazione più rapida del percorso previsto per la piena attuazione della disciplina del Fondo (entro il 1° gennaio 2024), a condizione che siano stati fatti sufficienti progressi sul versante della riduzione dei rischi.³²

La linea di credito emergenziale opera soltanto qualora il Fondo di risoluzione ne faccia richiesta e non riesca a trovare fonti di finanziamento alternative. Entro un massimo di cinque anni il prestito del MES deve essere restituito dai contributori del Fondo di risoluzione, le banche. Questo è il motivo principale per cui tale intervento viene definito come fiscalmente neutro nel medio termine: i contribuenti non intervengono, se non sotto forma di anticipo di denaro. Tale garanzia comune entrerebbe in vigore al più tardi nel 2024.

Il fatto che questa linea di sicurezza sia fornita dal MES è un dato significativo: si tratta di una prima forma, seppure limitata, di condivisione dei rischi tra i Paesi della zona euro. Finora, le risorse fiscali usate nelle crisi bancarie erano solo quelle nazionali. Certo è che il completamento dell'Unione

³¹ La direttiva 2014/59/UE e il regolamento SRM stabiliscono i criteri generali per fissare e calcolare i contributi *ex ante* ed *ex post* degli enti creditizi necessari al finanziamento del Fondo, nonché l'obbligo degli Stati membri di prelevarli a livello nazionale. L'obbligo di trasferimento al Fondo dei contributi raccolti a livello nazionale non discende dal diritto dell'Unione, ma da un accordo intergovernativo (Consiglio dell'Unione Europea, *Accordo sul trasferimento e la messa in comune dei contributi al Fondo di risoluzione unico*, Bruxelles, 14 maggio 2014), sottoscritto a *latere* del SRM e, in ogni caso, da alcuni soltanto degli Stati UE (tranne Regno Unito e Svezia), che determina le condizioni alle quali le parti contraenti, conformemente alle proprie rispettive norme costituzionali, convengono congiuntamente di trasferire al Fondo i contributi che raccolgono a livello nazionale. Sul piano giuridico-teorico il Fondo dovrebbe concorrere ad assicurare una prassi amministrativa uniforme riguardo al finanziamento della risoluzione e ad evitare che prassi nazionali divergenti ostacolino l'esercizio delle libertà fondamentali o falsino la concorrenza nel mercato interno. L'uso del SRF è, infatti, di competenza del Single Resolution Board che ne è il "proprietario"; pertanto, gli Stati membri non hanno alcun controllo diretto sull'uso di tali risorse.

³² L'art. 77 del reg. SRM prevede, infatti, che fino al raggiungimento del livello-obiettivo, pari all'1% dei depositi, il Comitato vi faccia ricorso conformemente ai principi basati su una divisione dello stesso in comparti nazionali che corrispondono a ciascuno Stato membro partecipante.

bancaria richiede anche altre riforme, a cominciare dall'introduzione di una assicurazione europea dei depositi.

Rendere il MES "il prestatore di ultima istanza" del SRF dovrebbe favorire la stabilità dello stesso sistema bancario e ridurre l'eventualità che a intervenire possa essere lo stato ove la banca opera. Il SRF, comunque, interviene solo in seguito a un *bail-in* pari all'8% delle perdite dell'istituto (attingendo i fondi, nell'ordine, prima dagli azionisti, gli obbligazionisti e i conti correnti sopra 100mila euro)³³.

Questo aspetto, particolarmente doloroso e controverso, era già presente nelle regole e non sarebbe modificato dalla riforma del MES.

3.2. In particolare, la ridefinizione del riparto di competenze fra i soggetti chiamati a garantire l'attuazione del Trattato.

Il principio di non sovrapposizione tra il MES e le Istituzioni dell'Unione (o, se si preferisce, di «interazione») si rinviene, *ratione materie*, nella disposizione per la quale la Commissione è investita del compito di monitorare il rispetto delle prescrizioni di politica economica, in linea coi poteri di sorveglianza che le attribuisce il T.MES (art. 13, paragrafo 7).³⁴

Con la modifica del Trattato istitutivo, verrebbe ridefinito il riparto di competenze fra i soggetti chiamati a garantire l'attuazione del TFUE. L'attività di monitoraggio e di valutazione verrebbe condotta in via preventiva, indipendentemente da richieste di sostegno e ad uso esclusivamente interno³⁵. Si afferma, altresì, che il MES fornirà assistenza finanziaria solo ai Paesi il cui debito è considerato sostenibile e la cui capacità di restituire i prestiti allo stesso MES è confermata. Le analisi sarebbero, pertanto, svolte congiuntamente dal

³³ Inoltre, il coinvolgimento del fondo unico di risoluzione è limitato al mezzo termine-finanziamento; e non può superare il 5% del totale delle passività.

³⁴ Sul punto M.L. TUFANO, *Il ruolo della Commissione nella governance europea: quali prospettive?*, in *Dir. un. eur.*, 1, 2012, p. 139, sottolinea come «[d]alla originaria forma di coordinamento *soft*, sia andato delineandosi, così, un sistema in cui a livello UE si individuano le scelte macroeconomiche necessarie agli Stati per uscire dalla crisi, e ove in particolare la Commissione viene a svolgere un ruolo tecnico, di accompagnamento degli Stati verso gli obiettivi di politica economica».

³⁵ Punto 12 del Preambolo e art. 13 comma 1.

MES e dalla Commissione, ma nel caso non si raggiunga una posizione comune, spetterà alla Commissione l'ultima parola in tema di sostenibilità del debito.

Resterebbe comunque responsabilità esclusiva della Commissione la valutazione complessiva della situazione economica dei Paesi aderenti e la loro posizione rispetto alle regole del Patto di stabilità e crescita e della Procedura per gli squilibri macroeconomici³⁶.

Ad ogni buon conto, rispetto a tale mandato il MES disporrà di una sfera di azione più estesa, sebbene complementare al ruolo della Commissione e della BCE³⁷, mentre è escluso che il Fondo si occupi del coordinamento delle politiche economiche tra gli Stati membri per il quale il diritto dell'Unione europea prevede le disposizioni all'uopo necessarie.

Nel pieno rispetto del quadro giuridico dell'UE, la riforma prevede semplicemente che il MES partecipi insieme alla Commissione all'analisi della sostenibilità debito, sentita la BCE, e continui a firmare il *Memorandum*, che non sarà invece più sottoscritto dalla Banca Centrale Europea. Il FMI poteva già prima (come per la Grecia) e potrà anche in seguito alla riforma partecipare al salvataggio, ma con un suo programma di aiuti distinto da quello europeo.

Per vero, già nel novembre 2018 il MES e la Commissione europea avevano raggiunto una posizione comune sulla loro futura collaborazione, ove si prospettava che l'effettiva ripartizione dei compiti venisse parametrata all'esatta portata dei criteri di ammissibilità e dalla condizionalità associata alle specifiche azioni di sostegno. A tal fine, Commissione e MES dovrebbero procedere ad incontri periodici e scambi di informazioni in relazione alle loro specifiche competenze.

³⁶ La differenza nei compiti assegnati alle due istituzioni viene definito da una frase cruciale del preambolo che recita <<il MES attua le proprie analisi e valutazione dal punto di vista di chi eroga prestiti>>.

³⁷ Punto 5B del preambolo e art. 3 comma 1. Il Trattato in vigore attribuisce alla Commissione e alla BCE il compito di svolgere i compiti previsti dal Trattato stesso. La novità consiste nel fatto che queste istituzioni non possono agire senza una decisione del MES (preambolo, punto 10).

L'unico limite posto alle nuove modalità di cooperazione è quello di preservare il ruolo e le prerogative istituzionali derivanti dai Trattati.

Nella preparazione dell'assistenza finanziaria, la Commissione dovrebbe assicurare la coerenza fra le misure adottate e il quadro di coordinamento della politica economica europea, lavorando sulla base delle proprie previsioni di crescita e delle ulteriori stime effettuate, mentre il MES dovrebbe valutare, nella prospettiva del creditore, le potenzialità di accesso al mercato da parte degli Stati membri e i relativi rischi.

Nel caso in cui la collaborazione non dovesse portare a una posizione comune, alla Commissione europea spetterebbe la valutazione generale sulla sostenibilità del debito pubblico mentre al MES quella della capacità di rimborso del prestito da parte dello Stato membro interessato.

Occorre, in proposito, sottolineare, che mentre la Commissione agisce come organo politico il MES è una istituzione intergovernativa autoreferenziale e dotata di ampia discrezionalità tecnica.

3.3. In particolare, il rafforzamento della *governance* del MES.

Sotto il profilo della *governance*, la proposta prevede un processo decisionale più rapido in specifiche situazioni di urgenza e il voto a maggioranza qualificata rafforzata, anziché all'unanimità, per specifiche decisioni in materia di sostegno alla stabilità, di esborsi e di attivazione del sostegno.

L'assetto disciplinare che si intende introdurre riflette l'intento del legislatore di addivenire ad una vera e propria "razionalizzazione" delle forme di coordinamento favorendo, altresì, la determinazione di condizioni per una maggiore coesione tra gli organi di vertice europei e quelli dei Paesi aderenti.

La modifica più rilevante alla procedura di concessione del sostegno prevista dall'art. 13 come modificato appare quella per cui il Direttore generale dovrebbe affiancare la Commissione e la BCE nella valutazione della domanda di sostegno presentata da uno Stato membro del MES. Sulla base di tali valutazioni, spetterebbe sempre al Direttore generale la redazione di una proposta da

sottoporre all'approvazione del Consiglio dei governatori relativa all'esito della richiesta e la preparazione di una proposta di accordo su un dispositivo di assistenza finanziaria, comprese le modalità e condizioni finanziarie e la scelta degli strumenti, che dovrà poi essere adottata dal Consiglio dei governatori. Il Direttore generale dovrebbe inoltre affiancare la Commissione europea e la BCE nell'attività di monitoraggio delle condizioni cui è associato il dispositivo di assistenza finanziaria.

Il ruolo del Direttore e di tutto il personale del MES sarebbe anche oggetto di una specifica modifica all'art. 7, secondo cui essi diverrebbero responsabili soltanto nei confronti di quest'ultimo potendo ricoprire le loro funzioni in piena indipendenza, pur con la precisazione, recata dal considerando 16, per cui tale indipendenza dovrebbe essere esercitata in modo tale da salvaguardare la coerenza con il diritto dell'Unione europea, sulla cui applicazione vigila la Commissione europea.

Al Consiglio di amministrazione, infine, verrebbe assegnato il compito di adottare specifiche linee direttrici inerenti alle modalità di applicazione dell'assistenza finanziaria precauzionale e direttive particolareggiate inerenti alle modalità di attuazione del dispositivo di sostegno al Fondo di risoluzione unico. Il percorso di definizione degli accordi di cooperazione doveva concludersi entro il dicembre del 2019 e la posizione comune dovrebbe essere aggiornata a seguito dell'adozione delle modifiche al Trattato del MES.

3.4. In particolare, l'introduzione della linea di credito a "condizionalità semplificata".

La riforma del MES "prevede una distinzione *ex ante* fra una linea di credito precauzionale (PCCL) e una a condizioni rafforzate (ECCL). Queste innovazioni rafforzano indubbiamente i paesi che non hanno particolari problemi di instabilità finanziaria, ma potrebbero anche configurarsi come una linea di difesa rispetto al rischio di contagio proveniente da un paese costretto a ristrutturare il proprio debito.

Con riferimento alla prima, verrebbe introdotta una procedura semplificata per i Paesi in grado di garantire il rispetto di specifici requisiti, indicati nell'allegato III del Trattato modificato.

Una innovazione importante è, infatti, che entrambe le linee di credito vengono concesse solo a Paesi che non sono sottoposti a procedura di *deficit* eccessivo e che da almeno due anni rispettano i criteri del Patto di Stabilità e Crescita.³⁸

Per poter fruire di tale forma di sostegno, il Paese interessato, oltre a dover rispettare i criteri illustrati, dovrà sottoscrivere una lettera di intenti (e si badi, non un protocollo d'intesa) con la quale si impegna a continuare a soddisfare tali criteri anche in futuro (ogni sei mesi). Alla Commissione europea sarebbe affidato il compito di valutare se le intenzioni politiche contenute nella lettera di intenti sono pienamente coerenti con il diritto dell'UE.

L'assistenza finanziaria sotto forma di ECCL sarebbe, invece, concessa ("inflitta") ai Paesi aderenti che non possono accedere alla PCCL, ma beneficiano di una situazione economica e finanziaria comunque solida e di un debito pubblico sostenibile. Il Paese richiedente sarebbe chiamato, anche in tal caso, a sottoscrivere un MoU impegnandosi ad avviare riforme nelle aree che presentano elementi di vulnerabilità.

Come si vede, il *set* di condizioni sopra precisato (*ciascuna* delle quali è condizione *necessaria* per accedere al sostegno finanziario) contiene anche una delle regole più controverse e meno difendibili del *Fiscal Compact*. In ogni caso, questo insieme di regole prefigura già chiaramente il risultato per quanto riguarda il nostro Paese: in caso di necessità il sostegno finanziario concesso all'Italia si sposterebbe verso il canale "cattivo", quello subordinato

³⁸ La linea di credito condizionale precauzionale sarebbe limitata ai Paesi in grado di soddisfare una serie di criteri che, a differenza di quanto previsto dal regime vigente, vengono individuati in dettaglio: 1) non essere soggetto alla procedura per disavanzi eccessivi; 2) rispettare i seguenti parametri quantitativi di bilancio nei due anni precedenti alla richiesta di assistenza finanziaria: un disavanzo inferiore al 3% del PIL; un saldo di bilancio strutturale pari o superiore al valore di riferimento minimo specifico per Paese; un rapporto debito/PIL inferiore al 60% del PIL o una riduzione di questo rapporto di 1/20 all'anno; 3) non evidenziare squilibri eccessivi nel quadro della sorveglianza macroeconomica dell'UE; 4) presentare riscontri storici di accesso ai mercati dei capitali internazionali a condizioni ragionevoli; 5) presentare una posizione sull'estero sostenibile; 6) non evidenziare gravi vulnerabilità del settore finanziario che mettono a rischio la stabilità finanziaria.

all'accettazione di pesanti condizionalità, che possono anche giungere a una vera e propria ristrutturazione del debito.³⁹

Pertanto, mentre la PCCL si baserebbe sulla definizione sostanzialmente non discrezionale e prevedibile della condizionalità, lasciando allo Stato membro la definizione unilaterale degli interventi da porre in essere (per garantire il mantenimento dei requisiti di ammissibilità alla linea di credito), per la risoluzione della crisi alla base della richiesta di supporto, la ECCL e gli altri strumenti di sostegno si fonderebbero sulla negoziazione della condizionalità, da graduare in ragione dell'intensità dell'intervento, con una sostanziale partecipazione della Commissione, del MES e della BCE alla definizione degli interventi da realizzare ai fini della risoluzione della crisi.

Chi critica la riforma teme il fatto che il giudizio sulla sostenibilità del debito pubblico di uno Stato non sarà più affidato alla Commissione europea, che è un organo politico, ma interamente assegnato al MES, che è una istituzione intergovernativa e il cui *modus agendi* è ispirato a logiche di mercato. La preoccupazione è che la valutazione affidata ai Paesi creditori possa essere più severa di quella della Commissione, che riflette invece un punto di vista europeo.

3.5. In particolare, la ristrutturazione del debito e l'introduzione delle "single limb CACs".

Il compito del Meccanismo permanente di stabilità è quello di arginare una potenziale crisi di solvibilità, nell'interesse di tutti i 19 Paesi dell'Eurozona, non di favorirla. A tal fine, come si è già precisato, il MES dispone di due linee di credito precauzionali (PCCL e ECCL) – a differenza dei prestiti, finora mai utilizzate – e continuerà a disporre per evitare che piccole crisi diventino *shock*

³⁹ Cfr. A. BAGLIONI e M. BORDIGON, *Fondo salva-Stati, cosa c'è e cosa no nella riforma*, in *lavoce.info*. In base alla riforma del MES (nuovi artt. 13 e 14 del Trattato), infatti, nel caso in cui un Paese membro chiedesse la concessione di un sostegno diverso dalla PCCL, il Consiglio dei governatori dovrebbe incaricare il Direttore generale del MES e la Commissione europea, di concerto con la BCE, di negoziare con il membro interessato (insieme e ove possibile anche con il FMI) un protocollo d'intesa che precisi le condizioni cui è associata la concessione dello strumento di sostegno, rispecchiando la gravità delle carenze da colmare. Il Direttore generale sarebbe incaricato di preparare una proposta di accordo su un dispositivo di assistenza finanziaria, comprese le modalità e condizioni finanziarie e la scelta degli strumenti, che dovrebbe essere adottata dal Consiglio dei governatori.

sistemici. La riforma modifica solo i criteri di accesso alla prima, rendendoli più stringenti (il famoso parametro del rapporto debito/Pil sotto al 60%), per andare incontro a quegli Stati solidi, ma colpiti da eventi esogeni.

Quanto agli aspetti critici, è possibile, tuttavia che, in "circostanze eccezionali", queste linee di credito non bastino e sia addirittura lo Stato stesso a contemplare una ristrutturazione del debito per alleggerirlo.

Gli è che, anche la riforma volta a rafforzare il ruolo del MES nella prevenzione e gestione delle crisi sovrane degli Stati membri dell'area dell'euro, si inserisce fra le iniziative mirate a ridurre l'incertezza circa le modalità e i tempi di una possibile ristrutturazione di un debito pubblico.⁴⁰

Nella proposta non vi è, per vero, alcun nesso automatico tra richiesta di assistenza finanziaria al MES e ristrutturazione del debito pubblico, Come è già previsto dalle regole attuali, vi è un'analisi di sostenibilità del debito del Paese

⁴⁰ Sull'argomento cfr. M. BRADLEY e G. MITU GULATI, *Collective Action Clauses for the Eurozone: an empirical analysis*, 2013, rep. sul sito www.ssrn.com; A. CANEPA, *Crisi dei debiti sovrani e regolazione europea: una prima rassegna e classificazione di meccanismi e strumenti adottati nella recente crisi economico-finanziaria*, in *Rivista AIC*, 1, 2015, p. 18 ss.; M. COMMITTERI e F. SPADAFORA, *You never give me your money? Sovereign debt crises, collective action problems and IMF Lending*, 2013; A. BARDOZZETTI e D. DOTTORI, *Collective Action Clauses: How do they weigh on sovereigns*, Working papers Banca d'Italia, gennaio 2013, rep. sul sito www.bancaditalia.it; I. TIRADO, *Sovereign insolvency in the Euro Zone public and private law remedies*, 2012, reperibile sul sito www.ssrn.com, p.15. Sul caso Grecia, in particolare, si rinvia a S.J. CHOI, G. MITU GULATI e E.A. POSNER, *Pricing terms in sovereign debt contracts: a greek case study with implications for the European crisis resolution mechanism*, J.M. Olin Law & Economics Working paper, n. 541, febbraio 2011; N.L. GEORGAKOPOULOS, *Pyres, Haircuts, and CACs: Lessons from Greco-Multilateralism for creditors*, maggio 2012, reperibile sul sito www.ssrn.com; M.GULATI e J. ZETTELMAYER, *Making a voluntary greek debt exchange work*, 2012, reperibile sul sito www.ssrn.com; A.C. PORZECANSKI, *Behind the Greek default and restructuring 2012*, dicembre 2012, reperibile sul sito www.ssrn.com; F. VILLATA, *La ristrutturazione del debito pubblico greco del 2012: nuove prospettive per l'optio iuris*, in G. ADINOLFI e M. VELLANO (a cura di), *La crisi del debito sovrano dei paesi dell'area euro*, Torino, 2013, p. 107 ss.

⁴⁰Come sottolineato da C. PINELLI, *I riflessi della crisi finanziaria sugli assetti delle istituzioni europee*, Relazione presentata presso l'Università del Salento in occasione del convegno sul tema "La Costituzione alla prova della crisi finanziaria mondiale, Lecce, 14-15 settembre 2012, reperibile su www.astrid-on-line.it, p. 5.

che fa richiesta di assistenza (art. 12).⁴¹ Tuttavia, se tale valutazione dovesse sortire un esito negativo, prima di accordare il prestito si dovrebbe procedere a una ristrutturazione del debito, imponendo dunque dei costi ai detentori dei titoli: taglio del valore delle obbligazioni e/o degli interessi, allungamento delle scadenze di rimborso.

In questo scenario, si colloca il progetto di introdurre, a partire dal 1° gennaio 2022, per i titoli di Stato della zona euro di nuova emissione con scadenza superiore a un anno, anche delle clausole d'azione collettiva con approvazione a maggioranza unica (*single limb CACs*).⁴² In base a tale modifica, se un Paese decidesse di procedere alla ristrutturazione del proprio debito, sarebbe sufficiente un'unica deliberazione dei possessori dei titoli pubblici al fine di modificare i termini e le condizioni di tutte le obbligazioni (*single limb CACs*), anziché richiedere una doppia deliberazione (una per ciascuna emissione e una per l'insieme dei titoli).

Siffatta proposta scaturisce fundamentalmente dalla constatazione che le regole formali (Patto di Stabilità e Crescita, *Fiscal Compact*) non hanno funzionato come ci si attendeva, nel senso che alcuni Paesi hanno continuato ad accumulare debiti la cui sostenibilità nel tempo sembra essere sempre più in pericolo. Di qui, l'idea di far funzionare meglio la disciplina di mercato recuperando lo spirito della clausola di *no bail-out*. Condizionare la concessione di un sostegno ad una ristrutturazione del debito, permette di rimuovere quegli incentivi devianti legati al *moral hazard* che di fatto sconsigliano dal compiere l'aggiustamento di bilancio.⁴³ E un passaggio essenziale di questa strategia

⁴¹ In sostanza si valuta se, grazie agli aiuti europei e alle misure concordate, un Paese sarà in grado di riportare il rapporto tra debito pubblico e Pil su una traiettoria discendente, tale da scongiurare una futura insolvenza.

⁴² Punto 11 del preambolo e art. 12, comma 4, del Trattato modificato.

⁴³ L'idea che si debba stabilire una regola che obblighi alla ristrutturazione un paese che chiede l'accesso ai fondi del MES e abbia un debito giudicato non sostenibile è stata espressa ripetutamente da esponenti di primo piano dell'*establishment* tedesco e di altri paesi del Nord Europa.

consisterebbe, per l'appunto, nello spostare l'asse del potere in materia economica dalla Commissione Europea, considerata un'istituzione troppo politicizzata, ad un organismo intergovernativo e teoricamente più tecnico quale il MES.⁴⁴

Come nel Trattato attualmente in vigore, non vi è scambio tra assistenza finanziaria e ristrutturazione del debito. La riforma chiarisce che le verifiche preliminari sulla sostenibilità del debito dello Stato che chiede assistenza non hanno alcun carattere di automaticità (sono condotte con un "margine di discrezionalità sufficiente") e ribadisce che il coinvolgimento del settore privato nella ristrutturazione del debito rimane strettamente circoscritto a casi eccezionali.

Il vantaggio in termini economici associato alle *single limb* CACs è di rendere più ordinata un'eventuale ristrutturazione del debito così da ridurre i costi connessi con l'incertezza sulle modalità e sui tempi della sua realizzazione, che danneggiano sia il Paese debitore sia i suoi creditori. Ma questi costi rappresentano solo una piccola parte di quelli complessivi di un *default*, e la loro riduzione non sarebbe affatto sufficiente a renderlo più probabile: il vero disincentivo al *default* sono le sue disastrose conseguenze economiche e sociali.⁴⁵

I benefici di un meccanismo per la ristrutturazione del debito (*debt restructuring mechanism*) restano comunque incerti e andrebbero meglio soppesati a fronte del rischio enorme che si correrebbe introducendo tale meccanismo. Negli interstizi della riforma si annida la possibilità di un segnale devastante ai mercati: il semplice annuncio dell'esistenza di una simile misura potrebbe innescare una spirale perversa di aspettative di insolvenza, suscettibili

⁴⁴ G. GALLI, *Il Meccanismo Europeo di Stabilità: funzionamento e prospettive di riforma*, Audizione presso le Commissioni riunite V e XIV della Camera dei Deputati, 6 novembre 2019.

⁴⁵ M. CANNATA, *Nuove clausole per le crisi del debito: rischio circolo vizioso*, in *lavoce.info*, 6 luglio 2018. Come già avvenuto nel 2013 quando furono introdotte le CACs attualmente in vigore, la modifica in commento – che non aumenta la probabilità di insolvenza, ma riduce l'incertezza relativa al suo esito – potrebbe favorire un calo dei premi per il rischio che gravano sui titoli pubblici di tutti i Paesi dell'area, inclusi quelli italiani.

di auto avverarsi.⁴⁶ Così come sono stati predisposti, gli strumenti di assistenza finanziaria sembrano, dunque, poter innescare una nuova crisi del debito, perseverando in tal modo nei gravi errori del 2011-2012.⁴⁷

In senso contrario si sostiene che un meccanismo di solidarietà intraeuropeo dovrebbe escludere l'ipotesi di una ristrutturazione, non contemplarla fra le eventualità. La riforma del MES, pur non introducendo l'ipotesi di ristrutturazione del debito – che, per vero già c'era – , fallirebbe sicuramente nel proposito di allontanarla. Occorre evitare che le CACs "single limb" facilitino una ristrutturazione del debito pubblico sulla base di valutazioni meccaniche, giacché escludere il (pieno) coinvolgimento delle autorità nazionali rischia di aggravare la condizione economica e sociale di una nazione, nonché di avere effetti di contagio molto negativi sull'intera Eurozona.

Per sostenere e difendere gli sforzi che devono essere compiuti dagli Stati membri per ridurre il loro debito è necessaria 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. L'introduzione di un simile strumento 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

⁴⁶ Dovremmo tutti tenere a mente le terribili conseguenze che fecero seguito all'annuncio del "Private Sector Involvement", nella soluzione della crisi greca dopo l'incontro di Deauville alla fine del 2010, allorché l'espressione fu adoperata da Angela Merkel e Nicholas Sarkozy il 18 ottobre 2010. Si pensi al richiamo alla cautela esplicitato dal governatore della Banca d'Italia, I. Visco, *The Economic and Monetary Union: Time to Break the Deadlock*, keynote address, OMFIF-Banca d'Italia seminar "The future of the Euro area", Roma, 15 novembre 2019, in relazione alle proposte di modifica del MES; in merito a tali modifiche egli ha tra l'altro osservato come <<i>benefici modesti e incerti di un meccanismo di ristrutturazione del debito devono essere soppesati ponendoli a confronto con l'enorme rischio che il mero annuncio della sua introduzione possa innescare una spirale perversa di aspettative di default, che possono dimostrarsi autorealizzanti>>.

⁴⁷ Va in ogni caso ricordato che la probabilità di un *default* dipende in primo luogo dalle politiche economiche messe in atto dai Paesi.

la credibilità del divieto di salvataggio finanziario di uno Stato (*no bail-out clause*) e favorirebbe l'applicazione delle regole di bilancio europee.

4. Il MES "sanitario". Caratteristiche e condizioni standardizzate del sostegno alla crisi pandemica.

Affinché i principi fondamentali – e fondanti rispetto all'Unione e ai suoi Trattati – prevalgano su vincoli e approcci punitivi occorre dotare l'Unione di significativi mezzi propri, ossia dei mezzi necessari per conseguire i suoi obiettivi e per portare a compimento le sue politiche – sinora mai reperiti – contribuendo allo stesso tempo al benessere dei suoi popoli.

La pandemia ha imposto all'UE di trovare e adottare una **strategia condivisa** per affrontare l'emergenza. Questa, però, non è stata un'impresa facile. Le opposizioni tra i Paesi del Nord (c.d. "frugali"), come l'Austria, l'Olanda, la Finlandia e la Danimarca, e quelli del Sud più colpiti (come l'Italia e la Spagna) sono emerse con prepotenza.

Nell'ambito di una risposta alla crisi da Covid-19 imputata in prima battuta a carico dei bilanci nazionali, la UE ha fornito una triplice "rete di sicurezza".

La prima per i lavoratori. Il programma SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*) destinato a fornire prestiti per coprire aumenti di spesa pubblica legati a misure di sostegno dell'occupazione (in particolare schemi di integrazione salariale) introdotte o ampliate in risposta all'emergenza sanitaria. Tale prestito è soggetto a specifiche condizioni di rimborso e di erogazione.⁴⁸

⁴⁸ Questo strumento avrà una dotazione di 100 miliardi, finanziata con emissione di titoli di debito garantiti da tutti gli Stati membri su base volontaria (ed entrerà in funzione solo se tutti gli stati forniranno queste garanzie) per un importo minimo di 25 miliardi (circa 3,2 miliardi per l'Italia). I primi tre Paesi beneficiari non potranno ottenere più del 60 per cento del totale delle risorse disponibili per evitare una concentrazione eccessiva.

La seconda per le imprese. La BEI, facendo leva su 25 mld di garanzie fornite dai Paesi UE, dovrebbe erogare prestiti per 75/100 miliardi che, cofinanziati da altre banche, dovrebbero fornire liquidità per circa 200 miliardi alle imprese.

La terza per gli Stati. Il MES metterà a disposizione una linea di credito "temporanea" (*Pandemic Crisis Support*) per 240 miliardi per i Paesi dell'Eurozona.⁴⁹ Questa linea non dovrebbe essere soggetta a condizionalità solo per le spese legate direttamente o indirettamente (termine che lascia ampie discrezionalità di interpretazione) all'emergenza sanitaria. Per le spese connesse al sostegno economico, il MES è sul tavolo con tutte le sue condizionalità.

Con l'Accordo dell'8 maggio,⁵⁰ **i ministri dell'Eurogruppo hanno raggiunto il compromesso definitivo sui dettagli tecnici della nuova linea di credito del MES "sanitario", indicando nel dettaglio le tipologie di spese stanziabili e le maturità dei prestiti.**

L'accordo politico era già stato raggiunto in precedenza,⁵¹ ma il problema era trovare il modo di smantellare i vari ingranaggi legali – presenti non solo nel Trattato istitutivo del MES, ma anche in altri documenti a esso collegati (come, per esempio, il già richiamato "Two Pack") – che avrebbero potuto mettere in discussione la decisione di limitare la condizionalità esclusivamente alla destinazione delle spese finanziabili con il prestito.

⁴⁹ Tale proposta è emersa in seno alla Commissione problemi economici (Econ) del Parlamento Ue, riunitasi il 16 marzo 2020 è emersa la proposta di cambiare la natura del MES. Il Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco aveva definito «di portata complessivamente limitata» le novità introdotte dal progetto di modifica del MES e durante l'audizione dell'11 marzo il Ministro delle finanze Gualtieri ha ricordato che «il MES fa parte della cassetta degli attrezzi di cui dispone la Ue per affrontare le crisi» e il suo rafforzamento con la riforma «non rappresenta alcun pericolo per la stabilità dell'Italia e non introduce alcun elemento critico o problematico».

⁵⁰ EUROGRUP, *Statement on the Pandemic Crisis Support*, **Press Release**, 8 maggio 2020.

⁵¹ Nella riunione del 23 aprile 2020 (<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/04/23/conclusions-by-president-charles-michel-following-the-video-conference-with-members-of-the-european-council-on-23-april-2020/>), i Capi di Stato e di governo degli Stati membri dell'area dell'euro hanno approvato la relazione dell'Eurogruppo del 9 aprile 2020, in cui i ministri delle finanze degli Stati membri dell'Eurozona avevano concordato di istituire una nuova linea di credito del MES chiamata "*Pandemic Crisis Support*".

In tale cornice il sostegno agli Stati si basa sull'esistente linea di credito sulle condizioni rafforzate (ECCL) del MES, adeguata alla luce della sfida specifica posta dalla pandemia di Covid-19.

Le condizioni sono sostanzialmente elencate al **punto 7** delle conclusioni di cui al documento sottoscritto dai ministri delle finanze degli Stati dell'area euro. In linea con la relazione dell'Eurogruppo, i servizi della Commissione hanno effettuato valutazioni tecniche preliminari della situazione economica e finanziaria nell'area dell'euro e dei suoi Stati membri richieste ai sensi dell'art. 13, par. 1, del T.MES e dell'art. 3 delle "Linee guida per assistenza finanziaria precauzionale" del MES.⁵²

La Commissione ha dichiarato che il debito di tutti i Paesi è sostenibile (trattandosi di un requisito legalmente necessario per accedere ai fondi MES) e ha reso uniforme l'accesso ai fondi per tutti i Paesi che lo chiedono, sulla base di un comune *template* – un modulo con le voci di spesa ammissibili – (dunque senza necessità di una discussione bilaterale per ottenere il prestito).

*La linea di credito viene, infatti, resa disponibile sulla base di <<condizioni standardizzate concordate in anticipo dagli organi di governo del MES>>, che riflettano le sfide attuali, sulla base di valutazioni iniziali delle competenti istituzioni europee.*⁵³

⁵² Sulla base di queste valutazioni, i servizi della Commissione ritengono che l'impatto economico e finanziario della pandemia COVID-19 comporti rischi per la stabilità finanziaria dell'area dell'euro (cfr. Allegato 1). Allo stesso tempo, la situazione economica negli Stati membri dell'area dell'euro è considerata fondamentalmente solida, anche alla luce delle seguenti considerazioni specifiche: 1) i debiti pubblici dovrebbero rimanere sostenibili in tutti gli Stati membri dell'area dell'euro nell'orizzonte temporale dell'analisi di sostenibilità del debito (ossia dieci anni) (cfr. Allegato 2); 2) mentre le esigenze di finanziamento di tutti gli Stati membri dell'area dell'euro dovrebbero aumentare sostanzialmente rispetto ai precedenti piani di finanziamento, tutti gli Stati membri dovrebbero mantenere l'accesso al mercato a condizioni ragionevoli; 3) nessuno Stato membro dell'area dell'euro è soggetto a una procedura per i disavanzi eccessivi ai sensi dell'articolo 126 TFUE; 4) nessuno Stato membro dell'area dell'euro è soggetto a una procedura per gli squilibri eccessivi a norma dell'articolo 7 del regolamento (UE) n. 1176/2011; 5) le posizioni esterne degli Stati membri dell'area dell'euro sono sostenibili in considerazione dei loro valori e composizione, nonché della struttura istituzionale della moneta comune (cfr. Allegato 3); 6) la BCE ha concluso che non esistono prove di problemi di solvibilità sistemica nei sistemi bancari dell'area dell'euro (cfr. Allegato 4).

⁵³ Il contratto standard del "MES sanitario" prevede che la nuova linea di credito venga resa disponibile già a partire dal 1° giugno 2020 e accessibile fino a tutto il 2022, sebbene ulteriori

Successivamente, gli Stati membri dell'area dell'euro rimarrebbero impegnati a rafforzare i fondamenti economici e finanziari, coerentemente con i quadri di coordinamento e sorveglianza economica e fiscale dell'UE, compresa l'eventuale flessibilità applicata dalle competenti istituzioni dell'UE.

I prestiti concessi agli Stati membri tramite la nuova linea di credito del MES avranno una durata media massima di 10 anni. Il periodo di disponibilità iniziale per ciascuna struttura concessa nell'ambito del sostegno alla crisi pandemica sarà di 12 mesi, che potrebbe essere prorogato due volte per 6 mesi, conformemente al quadro standard per gli strumenti precauzionali.

A seguito di una richiesta nell'ambito del sostegno alla crisi pandemica, le istituzioni dovrebbero confermare le valutazioni con il minor preavviso possibile e preparare, insieme alle autorità, il singolo piano di risposta pandemica, basato sul modello concordato.

Fatte salve le procedure nazionali relative a ciascuna richiesta, gli organi direttivi del MES approveranno i singoli piani di risposta pandemica, le singole decisioni di concessione dell'assistenza finanziaria e gli accordi relativi alle strutture di assistenza finanziaria, conformemente all'art. 13 del T.MES.

Il tasso di interesse del prestito sarà molto basso, sicuramente inferiore allo 0,5 per cento, limitandosi a rimborsare le spese sostenute dal MES per accendere il prestito sui mercati internazionali.⁵⁴

4.1. Il nodo della "rigorosa condizionalità".

proroghe saranno possibili qualora l'impatto dell'emergenza coronavirus lo rendesse necessario. Le richieste di sostegno alla crisi pandemica possono essere presentate fino al 31 dicembre 2022. Su proposta del direttore generale del MES, il Consiglio dei governatori può decidere di comune accordo di adeguare tale termine. La proposta dell'amministratore delegato si baserebbe su prove oggettive sull'andamento della crisi.

⁵⁴ Come previsto da tutti gli strumenti del MES, la struttura dei prezzi nell'ambito del sostegno alla crisi pandemica comprenderà un tasso di base e una commissione di impegno, che riflettono il livello del costo del finanziamento del MES, nonché le spese di servizio per coprire i costi operativi, e un margine adeguato. Il margine addebitato per i prestiti erogati nell'ambito dello strumento sarà di 10 punti base all'anno, la commissione di servizio iniziale sarà di 25 punti base e la commissione di servizio annuale sarà di 0,5 punti base.

Con particolare riguardo alla condizionalità, già nella bozza di accordo si dichiarava che: «L'unica condizione per accedere alla linea di credito è che lo Stato richiedente si impegni ad usare il credito per sostenere il finanziamento dei costi diretti e indiretti sostenuti per la sanità, la cura e la prevenzione in conseguenza della crisi Covid-19».⁵⁵

Malgrado questo testo fosse molto chiaro, in Italia sono stati sollevati non pochi dubbi e critiche,⁵⁶ sostenendo che numerosi sono i dati normativi disseminati non solo nel Trattato istitutivo del MES, ma anche in altri documenti a esso collegati (come per esempio il "Two pack") – che rischiano di rimettere in discussione la decisione di limitare la condizionalità esclusivamente alla destinazione delle spese finanziabili con il prestito, e che hanno indotto, pertanto, a ritenere che la **condizionalità resti un elemento imprescindibile del Meccanismo di stabilità** e, in quanto tale, non facilmente espungibile anche da una linea semplificata di assistenza finanziaria come, per l'appunto, il "MES sanitario".

In primis, c'è da considerare l'art. 136, comma 3, TFUE, per effetto del quale la creazione di un fondo salva-Stati si lega giuridicamente alla presenza di rigorose "condizionalità".

C'è chi ritiene, infatti, che separare *tout court* la condizionalità dalla concessione di assistenza finanziaria in qualsiasi forma da parte del MES non sia possibile e presti il fianco a ricorsi alla Corte di giustizia Ue, proprio perché in conflitto con il citato art. 136 del TFUE che esige una "rigorosa condizionalità"

⁵⁵ Il vice presidente della Commissione europea, Valdis Dombrovskis, e il commissario all'Economia Paolo Gentiloni lo hanno chiarito in una lettera inviata al presidente dell'Eurogruppo, Mario Centeno. Quella che sembra una formalità tra istituzioni è in realtà un messaggio politico per i 19 ministri delle Finanze dei Paesi (V. Comunicato stampa dell'Eurogruppo, reperibile al link <https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2020/04/09/report-on-the-comprehensive-economic-policy-response-to-the-covid-19-pandemic/>).

⁵⁶ Per una risposta a tali critiche, si veda l'articolo di Carlo Cottarelli e Enzo Moavero pubblicato su La Repubblica del 27 aprile, reperibile al link <https://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-stampa-europa-le-tre-verita-sul-mes>.

per gli interventi del MES.⁵⁷ Termini ripresi anche dall'art. 12 del T.MES che, tuttavia, precisa che le <<condizioni rigorose (sono) commisurate allo strumento di assistenza finanziaria scelto (e) possono spaziare da un programma di correzioni macroeconomiche al rispetto costante di condizioni di ammissibilità predefinite>>.⁵⁸

Se ne deduce che esiste un margine di discrezionalità nel fissare le condizioni; ed è quel margine di cui di norma si avvalgono gli organi decisionali del Meccanismo di stabilità e la Commissione europea quando negoziano il formale "accordo sul dispositivo di assistenza" (MoU) con lo Stato che ne abbia fatto richiesta (v. art. 13 T.MES).

Anche la Corte di giustizia, nel caso Pringle, ha insistito sulla conclusione di un programma di riforme strutturali coerente con gli obiettivi di politica economica dell'Unione quale *quid pro quo* per accedere all'assistenza finanziaria. Proprio l'esistenza di misure di condizionalità ha permesso infatti alla Corte di reinterpretare in senso più permissivo la *no-bail out clause* (art. 125 TFUE) così da poter autorizzare gli Stati membri a finanziare attraverso il MES lo Stato richiedente.⁵⁹

⁵⁷ Come chiarisce anche la Banca Centrale Europea, *The European Stability Mechanism*, ECB Monthly Bulletin, July 2011, p. 71, <<any financial assistance will be subject to very strict macroeconomic policy conditionality and be granted on non-concessional terms. Financial assistance must not act as a fiscal transfer, but only as a liquidity bridge that allows euro area countries in distress to "buy time" to take the necessary measures to restore fiscal sustainability and competitiveness in the medium term>>. E, poco più avanti (p. 77) ove si sottolinea che <<ESM will mandate the Commission, together with the IMF and in liaison with the ECB, to negotiate a macroeconomic adjustment programme, details of which will be laid down in a Memorandum of Understanding (MoU) (...) The Commission, together with the IMF and in liaison with the ECB, will monitor compliance with the macroeconomic adjustment programme (...) On the basis of this report, the Board of Directors will decide by mutual agreement on the disbursement of further tranches of the loan>>.

⁵⁸ Sui rapporti tra il singolo intervento di sostegno e il quadro delle politiche di sorveglianza multilaterale dell'UE sia consentito rinviare a L. SCIPIONE, *Politiche e strumenti di salvataggio nella crisi dei debiti sovrani*, cit., p. 217 ss.

⁵⁹ Corte di giustizia, Case C-370/12, *Pringle v. Ireland and others*, Judgment of 27 November 2012, in Racc., 2013. Al par. 137 della sentenza si legge infatti: <<L'articolo 125 TFUE (...) non vieta la concessione di un'assistenza finanziaria da parte di uno o più Stati membri ad uno Stato membro, che resta responsabile dei propri impegni nei confronti dei suoi creditori, purché le condizioni collegate a siffatta assistenza siano tali da stimolarlo all'attuazione di una politica di bilancio virtuosa>>.

Infine, che tale condizionalità, oltre che giuridicamente anche politicamente non sia aggirabile trova conferma nelle argomentazioni del Tribunale costituzionale federale tedesco, secondo cui ogni esborso del MES necessita dell'approvazione del *Bundestag*.

Per sgombrare il campo dagli equivoci, occorre sottolineare che a detta del Consiglio Europeo l'unica condizione da rispettare al fine di essere in linea con l'art. 136 del TFUE è proprio l'impegno del Paese ad utilizzare i fondi ricevuti per spese sanitarie, dirette o indirette.

Va inoltre osservato che l'art. 136 non richiede che le condizioni siano di tipo macroeconomico (che è ciò che si teme, avendo in mente il caso della Grecia); come è specificato nell'art. 12 del T.MES, le condizioni possono <<spaziare da un aggiustamento macroeconomico al solo rispetto di condizioni di ammissibilità predefinite>>. E, nel caso della Linea precauzionale pandemica, come si è appena sottolineato, le condizioni di ammissibilità predefinite sono rappresentate dal fatto che il credito deve essere utilizzato per le spese sanitarie dirette e indirette.

Assodato, dunque, che si possa optare per questa "unica" specifica condizionalità, per giunta in linea di principio "semplificata", occorre poi rilevare che il carattere "rigoroso" delle condizioni non debba riguardare necessariamente l'oggetto delle stesse, potendo tale requisito essere realizzato in altri modi, ad esempio introducendo controlli particolarmente stringenti sul rispetto delle condizioni pattuite e sui risultati conseguiti.⁶⁰

Altro accorgimento da adottare, così da porre termine a qualsiasi altra diatriba in merito, potrebbe essere quella di interpretare la natura "rigorosa" della condizionalità anche nel senso di fornire una chiara e non equivocabile definizione di cosa si intenda con la locuzione "costi indiretti".

⁶⁰ Nel caso della Spagna nel 2012, quando il MES erogò un prestito volto a rafforzare il sistema bancario, era assente qualunque forma di condizionalità macroeconomica. Dunque, esiste un precedente che renderebbe impervio il tentativo di qualcuno di ricorrere alla Corte di Giustizia per argomentare che la nuova linea di credito viola i Trattati.

4.2. Il quadro di monitoraggio semplificato.

Da un lato, l'assenza di condizionalità, come chiesto dall'Italia; dall'altro, una pericolosa "sorveglianza rafforzata" da parte di Commissione e BCE. Monitoraggio e sorveglianza in accordo con le regole del "Two Pack" rappresentano un passaggio obbligato dal Trattato del MES che implica una "sorveglianza rafforzata" da parte della stessa Commissione e della BCE nel periodo di accesso al finanziamento e una sorveglianza "post-programma" nella fase successiva. Un richiamo alla vecchia Troika (manca il FMI) che, nonostante le dichiarazioni d'intenti, rischia di innescare la richiesta di un doloroso programma di aggiustamento macroeconomico.

La definizione dei dettagli per l'accesso al MES sono esplicitati in due documenti. Con la lettera del vice presidente esecutivo Valdis Dombrovskis del 7 maggio e del commissario Paolo Gentiloni, cui va attribuita rilevanza politica ma non giuridica,⁶¹ la Commissione propone all'Eurogruppo, cercandone l'avallo, alcune ipotesi su come articolare in maniera più blanda la propria attività di sorveglianza, in occasione dell'accesso dello Stato alla linea "Pandemic Credit Support".

Si tratta, in altri termini, di una lettera d'intenti con cui l'Esecutivo europeo propone al Consiglio Ue la "non attivazione" ("no scope for activating") o la "disapplicazione" ("does not apply") di alcune norme del reg. 472/2013 relative alla fornitura di informazioni e allo svolgimento di *stress test* sul sistema finanziario, alle missioni di verifica *in loco* (mentre restano in fieri quelle a cui ordinariamente si procede nell'ambito del semestre europeo)⁶² ed alla possibilità di attivare un programma di aggiustamento macroeconomico.

⁶¹ Un regolamento può essere emendato solo da un atto di uguale rango, quindi fino a quando il Consiglio Ue non scriverà quanto proposto dalla Commissione all'Eurogruppo, in un atto legislativo, la lettera della Commissione resta una mera dichiarazione d'intenti con indubbia valenza politica.

⁶² Nella lettera è scritto: «Le missioni di revisione saranno integrate nel normale ciclo di sorveglianza del semestre europeo».

Sul punto la Commissione ha inteso chiarire l'interpretazione di questa serie di passaggi, neutralizzandoli: il quadro di monitoraggio semplificato sarà limitato agli impegni dettagliati nel piano di risposta pandemica. Se il monitoraggio trimestrale da parte delle istituzioni Ue è inevitabile,⁶³ vi è la garanzia che non porterà a condizionalità aggiuntive, cambio di scenari e tantomeno a un programma in stile Grecia.

Pertanto, gli Stati che accederanno al "MES sanitario" non dovranno inviare comunicazioni o altre informazioni supplementari sul loro sistema finanziario. Né si applicheranno le norme del regolamento "Two Pack" relative alla richiesta di misure correttive precauzionali e di quelle sui programmi di aggiustamenti macroeconomici (lettera, punti 2-5), procedure di cui che di solito la Commissione si avvale «per affrontare le difficoltà strutturali interne».

L'accordo prevede, infatti, che la sorveglianza da parte della Commissione su come le risorse verranno impiegate sarà commisurata alla natura dello *shock* simmetrico causato da Covid-19 e proporzionata alle caratteristiche e all'uso del supporto per la crisi pandemica, in linea con il quadro dell'UE⁶⁴ e le pertinenti linee guida del MES. Infine, la Commissione precisa che la sua "sorveglianza rafforzata" – nella versione derogatoria rispetto al regime ordinario – finisce al più tardi quando termina la disponibilità dello strumento ovvero ad una data antecedente se e quando tutto il denaro disponibile è stato speso dallo stato beneficiario per le esigenze sanitarie e la Commissione ha espresso il suo parere sull'uso dei fondi (lettera, punto 6).

Questo regime "eccezionale" opererebbe fino all'attivazione del prestito e alla sua utilizzazione da parte dello Stato richiedente. Dopodiché, resterebbe in

⁶³ La Commissione ha dichiarato che si concentrerà soltanto sulla verifica della destinazione sanitaria della spesa, predisponendo al riguardo una relazione trimestrale (lettera del 7 maggio, punto 1).

⁶⁴ In particolare il considerando 4 del regolamento (UE) n. 472/2013: «<l'intensità della sorveglianza economica e di bilancio dovrebbe essere commisurata e proporzionata alla gravità delle difficoltà finanziarie incontrate e dovrebbe tenere debitamente conto della natura dell'assistenza finanziaria ricevuta>>».

vigore la sorveglianza dell'art. 14 dello stesso reg. 472/2013, in cui campeggia minacciosa la frase "misure correttive". Vi è infatti da tener conto che il quinto comma di tale articolo consente al *Board of Directors* del Fondo, composto da tecnici e funzionari, di proseguire o interrompere la linea di credito valutando l'impegno del Paese assistito nell'implementare il programma di aggiustamento; si lascia quindi nelle mani di un organo tecnico un immenso potere di ricatto politico e finanziario.

Gli è che, in base al regolamento applicativo, conclusa la "sorveglianza rafforzata", si apre una fase di "sorveglianza post-programma" che può durare sino a quando lo stato ha rimborsato almeno il 75 per cento dell'assistenza finanziaria e, secondo il regolamento applicativo, può implicare missioni di verifica periodiche della Commissione *in loco* a cui fanno seguito *report* semestrali di quest'ultima al Parlamento europeo e ai Parlamenti nazionali interessati, nonché l'eventuale indicazione di misure correttive che potranno essere adottate dal Consiglio.

Ebbene, anche in relazione a questo periodo di sorveglianza, la Commissione prevede un rilevante alleggerimento della disciplina ordinaria, vale a dire che: i) i *report* della Commissione sono resi funzionali agli obiettivi sanitari della linea di credito; ii) le sue missioni *in loco* sono incorporate in quelle già previste nell'ambito del semestre europeo; iii) le misure correttive eventualmente suggerite non possono essere oggetto di raccomandazione da parte del Consiglio (lettera, punti 7-8).

4.3. Il quadro della vigilanza rafforzata. A volte ritornano.

Il secondo atto sopra richiamato, questo sì giuridicamente rilevante, si riferisce, ai sensi del combinato disposto del T.MES e del *Two Pack*, alla valutazione del rischio di stabilità finanziaria per l'intera Eurozona e della sostenibilità del debito per ciascun Paese che la Commissione è deputata ad effettuare.

Da notare la differenza tra i termini "mancata attivazione" e "disapplicazione". Il secondo, in particolare, viene usato solo per eliminare il programma di

aggiustamento macroeconomico al momento della richiesta dell'assistenza finanziaria, cosa manifestamente non applicabile in questa fattispecie, vista l'assenza della necessità di non apportare, in partenza, alcuna correzione ai conti di Stati membri in condizioni finanziarie tuttora sane.

Nulla viene detto, sui rapporti con le norme del T.MES che riportano lo stesso meccanismo di monitoraggio, valutazione ed eventuali misure correttive. Come specificato nella lettera di Centeno al Presidente del Consiglio Europeo Michel, il tutto avviene *"nell'ambito delle norme del Trattato sul MES"*. Una sottolineatura non secondaria per evidenziare la necessità che il MES operi all'interno delle regole esistenti, altrimenti finirebbe sotto la scure dei giudici.

Orbene, se le conclusioni relative al primo documento lasciano spazio a molti dubbi, quelle relative al secondo no. La verifica della "sostenibilità del debito" prima della concessione degli aiuti è già prevista dal Trattato vigente trattandosi di una clausola a tutela delle risorse del MES. Difatti, la Commissione presenta una valutazione preliminare di sostenibilità resa ai sensi dell'art. 13, comma 1, del T.MES, dell'art. 6 del reg. 472/2013 e, soprattutto, dell'art. 3 delle linee guida del MES sull'assistenza finanziaria precauzionale (v. *supra* §).

Orbene, nel documento viene sancito che la crisi da Covid-19 costituisce un rischio per la stabilità finanziaria dell'Eurozona, condizione essenziale per attivare la linea PCS. A tal proposito, viene inoltre accertato che tutti gli Stati membri hanno un debito pubblico sostenibile. In particolare, per il nostro Paese, la traiettoria lentamente discendente del debito pubblico viene giustificata in base ad uno scenario in cui, dopo il 2021, c'è <<l'impegno a rafforzare i fondamentali economico e finanziari, in coerenza col quadro di sorveglianza macroeconomica, inclusi i requisiti del Patto di Stabilità ... [con] ... aggiustamenti di bilancio>>. Ma questa precisazione lascia aperte le porte all'eventualità che dopo il 2021 l'Italia verrà sottoposta, vuoi attraverso la sorveglianza rafforzata (non si sa ancora di preciso in che misura e a partire da quando attenuata dalle nuove norme Ue), vuoi soprattutto per mezzo della sorveglianza "normale" del

Semestre Europeo, ad una ferrea cura di aggiustamento dei conti pubblici a colpi di avanzo primario.

4.4. Altri profili critici scaturenti dalle norme del Trattato MES.

Proseguendo nell'analisi del documento si evince altresì che:

- 1) "Le norme del MES continuano ad applicarsi" (punto 3);
- 2) il MES implementerà il suo sistema di *early warning* sulla solvibilità del debitore per garantire il rimborso puntuale del prestito (punto 5);
- 3) per ciascuno Stato membro richiedente assistenza finanziaria attraverso la linea di credito legata al Covid-19, l'approvazione del 'Pandemic Response Plan' (il piano di utilizzo delle risorse ricevute in prestito) da parte del MES "segue quanto previsto dall'art 13 del Trattato".

Quest'ultima disposizione del T.MES contiene numerose "tracce" della paventata condizionalità che si associa agli interventi del Fondo. In base al primo comma, ricevuta la richiesta di assistenza finanziaria da uno Stato membro, il Presidente del BoG assegna alla Commissione europea, di concerto con la BCE, una serie di compiti, tra cui quello di "valutare la sostenibilità del debito pubblico", prevedendo altresì che <<[s]e opportuno e possibile, tale valutazione dovrà essere effettuata insieme al FMI>>.

Al comma 3 si prevede poi che: <<[i]l Consiglio dei governatori affida alla Commissione europea – di concerto con la BCE e, laddove possibile, insieme all'FMI – il compito di negoziare con il membro del MES interessato, un protocollo d'intesa [il MoU, nda] che precisi le condizioni contenute nel dispositivo di assistenza finanziaria. Il contenuto del protocollo d'intesa riflette la gravità delle carenze da affrontare e lo strumento di assistenza finanziaria scelto>>.

Infine, al comma 6 si introduce il famigerato meccanismo di *early warning* già esplicitamente richiamato nel punto 5 del documento sottoscritto all'Eurogruppo: <<[i]l MES istituisce un idoneo sistema di avviso per garantire il tempestivo rimborso degli eventuali importi dovuti dal membro del MES

nell'ambito del sostegno alla stabilità>>. Siffatto sistema di **"allarme anticipato"** sostanzialmente giustifica la richiesta di **"restituzione tempestiva"** del denaro dato in prestito.

4.5. Monitoraggio e sorveglianza in accordo con le regole del "Two Pack". Quali implicazioni?

La lettera del Commissario europeo Gentiloni e del Vice-Presidente esecutivo Dombrovkis all'Eurogruppo viene richiamata al punto 5 del comunicato dell'Eurogruppo. Tuttavia, nonostante il giubilo politico e mediatico, la lettera si limita, non potrebbe essere altrimenti, ad indicare gli effetti regolamentari del Rapporto dell'Eurogruppo del 9 aprile, confinati in un pericolosamente ambiguo intervallo temporale (<<*under the circumstances of the Covid-19*>>). **E, in effetti, nella bozza del contratto c'è scritto chiaramente che: <<La Commissione europea chiarirà monitoraggio e sorveglianza in accordo con le regole del "Two Pack">>.**

Nella lettera, viene specificato altresì che, <<nelle circostanze del Covid-19>>, non si attiva il comma 7 dell'art. 3, del Reg. 472/2013, così come l'art 7 del medesimo regolamento, entrambi relativi ad un "programma di aggiustamento macroeconomico". Non è una novità. È la conseguenza logica dell'assenza di condizionalità all'accesso alla speciale linea di credito definita in relazione al Covid-19.

Si consideri, del resto, che gli effetti della "sorveglianza rafforzata" possono essere scongiurati solo modificando o sospendendo le normative applicabili, con atti giuridici di identico livello. Dunque, la lettera di Gentiloni e Dombrovkis non disattiva – e non può farlo in quanto è normativa corrispondente a quella del MES – l'art. 6 del Reg. 472/2013 nel quale è prescritta la valutazione – da parte della Commissione, d'intesa con la BCE e, ove possibile, con l'FMI – della sostenibilità del debito pubblico e delle sue necessità di finanziamento effettive o potenziali qualora uno Stato membro richieda l'assistenza finanziaria del Fondo. Un precetto che, come si poc'anzi illustrato, è stato pedissequamente

trasfuso nell'art. 13 del T.MES che si allinea perfettamente, da questo punto di vista, al Regolamento.

Questo sì che può essere considerato uno snodo pericoloso per l'Italia, dato il livello elevato del nostro indebitamento pubblico, ma in assoluto non ostativo dell'assistenza.

In sintesi, si accede, senza condizioni e senza *Memorandum*, alla linea di credito speciale del MES. Una volta dentro, viene valutata la sostenibilità del debitore, in conseguenza dei punti richiamati del comunicato dell'Eurogruppo (punti 3, 5 e 10). Dato che nel 2020 si stima che l'Italia supererà il 160% nel rapporto tra debito pubblico e PIL, con corrispondente rischio di solvibilità, scatterebbero le trappole nascoste nell'art 13: il programma di aggiustamento macroeconomico e il *Memorandum*.

Né tantomeno la Commissione "disattiva" l'art. 13, commi 6 e 7, del T.MES, là dove si disciplina il sistema di allerta ("early warning system") prevedendo la creazione di <<un idoneo sistema di avviso per garantire il tempestivo rimborso degli eventuali importi dovuti dal membro del MES nell'ambito del sostegno alla stabilità>>. ⁶⁵ Con il risultato che, secondo il successivo art. 14, commi 5 e 6, si potrebbe giungere ad una revoca della linea di credito (se non ancora utilizzata) oppure a un altro tipo di assistenza finanziaria con programma di aggiustamento macroeconomico sin dall'inizio.

Per le stesse ragioni sopra addotte, la lettera non disattiva neanche i commi 1, 5 e 6 dell'art. 3 del "Two Pack". Il primo comma di tale articolo è inequivocabile: <<Uno Stato membro soggetto a sorveglianza rafforzata (istituto confermato nella lettera dei due Commissari anche per il PCS) adotta, previa consultazione e in collaborazione con la Commissione e d'intesa con la

⁶⁵ Tale sistema è uno strumento di monitoraggio dei rischi – in questo caso del rischio di restituzione del finanziamento – che è parte integrante di ogni struttura adeguata di una organizzazione finanziaria. In particolare, l'*early warning system* permette una identificazione di tendenze macroeconomiche, focalizzandosi sulla liquidità di breve termine (fino ad un anno, dato che le previsioni a più lungo periodo sono riservate alla Commissione) di un Paese che abbia fatto ricorso a una linea di credito del MES.

BCE, ed eventualmente l'FMI, misure atte a eliminare le cause, o le cause potenziali, di difficoltà>>⁶⁶.

Vi sono poi, in assenza di precise indicazioni derogatorie al riguardo, altre conseguenze di cui tener conto e legate questa volta a quanto prevede il terzo paragrafo dell'art. 2 del "Two Pack", dove si dispone che: <<Se uno Stato membro beneficia di assistenza finanziaria a titolo precauzionale (...) dal MES (...) la Commissione (lo) sottopone a sorveglianza rafforzata>>. **Un passaggio obbligato, dunque, previsto dal Trattato MES che, come si è illustrato poc'anzi, implica una "sorveglianza rafforzata" da parte di Commissione e BCE. La qual cosa non consente di escludere *in toto* un intervento della Troika anche in Italia.**

Peraltro, occorre anche segnalare che l'eventualità di essere sottoposti a una tale sorveglianza esiste sempre, a prescindere dal ricorso al MES: la Commissione, ai sensi del primo paragrafo dell'art. 2 del medesimo Regolamento, potrebbe decidere di applicarla unilateralmente qualora uno Stato <<si trovi o rischi di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la sua stabilità finanziaria o la sostenibilità delle loro finanze pubbliche, con potenziali ripercussioni negative su altri Stati membri nella zona euro>>⁶⁷.

Tra l'altro, lo Stato soggetto a sorveglianza rafforzata deve tener conto di ogni raccomandazione rivoltagli nel quadro del PSC.

Tenerne conto non significa, tuttavia, obbligo di porre in essere le condotte raccomandate; e d'altra parte è noto che le "raccomandazioni" non hanno

⁶⁶ Gli effetti che per lo Stato derivano della ineludibile "sorveglianza rafforzata" sono significativi e indicati all'art. 3 del "Two Pack": i) una più attenta indagine sulla situazione delle sue finanze, con l'obbligo di fornire a livello Ue le medesime informazioni previste da una procedura d'infrazione per disavanzi eccessivi; ii) "missioni di verifica periodiche" condotte dalla Commissione, dalla BCE, "se del caso, con l'FMI" (gli stessi protagonisti della cosiddetta Troika); iii) sulla base di tali missioni - punto nodale - il Consiglio Ue può raccomandare allo Stato di intraprendere "misure correttive" o "di predisporre un progetto di programma di aggiustamento macroeconomico", una "raccomandazione" certo ma di peso, specie se combinata al timore di una reazione negativa dei mercati.

⁶⁷ In tal senso cfr. A. MANGIA, *Del MES, delle sue condizionalità e delle discipline in deroga. Cosa succede quando il diritto delle crisi d'impresa viene applicato ai rapporti intergovernativi*, in *Riv. dir. banc., Editoriali*, aprile 2020, p. 4 s.

efficacia giuridica vincolante. Questo trova conferma anche nei considerando del regolamento ove l'espressione verbale utilizzata è "dovrebbe".⁶⁸

Ergo, la procedura non può andare oltre alla raccomandazione, che certo può avere un peso non indifferente nel caso in cui i mercati dubitino della solidità di un Paese, ma è cosa del tutto diversa da un programma di condizionalità, definito sulla base di un *Memorandum of Understanding* vincolante.

4.6. Il subentro di un'altra forma di assistenza finanziaria... "condizionata".

Vi è infine un quarto punto che resta in sospeso e che sembra lasciare aperte le porte ad una revisione delle regole del gioco a partita in corso. L'inghippo è stato individuato nell'art. 14, comma 6, T.MES, e precisamente quando si dice che «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».

Ebbene, se grosso modo è stato possibile escludere o smontare le altre ipotesi di condizionalità, con l'art. 14, comma 6, la trappola sembra comunque servita.

Si ammetta pure che la linea di credito sanitaria sia senza condizioni se non quella di spendere i soldi in sanità. E già questo è falso, perché ovviamente il Paese assistito dovrà rispettare il Patto di Stabilità e Crescita (che presto tornerà attivo chiedendo un rapido rientro dal maggior debito, via austerità).

Ma pur assumendo che il presupposto di partenza sia veritiero (destinazione del finanziamento alla realizzazione di uno scopo esattamente individuato), se l'Italia entrasse nel MES sanitario riceverebbe una "prima" linea di credito "a condizioni light", facendo leva sulla quale, tuttavia, il Consiglio di

⁶⁸ Inoltre, anche volendo i regolamenti, in quanto fonte secondaria, non potrebbero derogare alle norme primarie dei Trattati che agli artt. 121, 126 e 136 del TFUE che prevedono misure di coordinamento e sorveglianza che, in caso di inosservanza, non vanno al di là dal rendere pubbliche le raccomandazioni non ottemperate.

amministrazione potrebbe decidere di aprirne un'altra, questa volta sottoposta a condizioni *hard*.

4.7. Modifiche successive al programma originario di aggiustamento macroeconomico.

Si è detto anche che quelle condizioni inizialmente "leggere" possono essere successivamente modificate a maggioranza qualificata dal Consiglio UE e quindi trasformarsi *ex-post* in una trappola.

Il par. 5 dello stesso art. 7 prevede che la Commissione, d'intesa con la BCE e, se del caso, con l'FMI, esamina insieme allo Stato membro interessato le eventuali modifiche e gli aggiornamenti da apportare al programma di aggiustamento macroeconomico, al fine di tenere debitamente conto, tra l'altro, di ogni scostamento significativo tra le previsioni iniziali e le ricadute negative derivanti dallo stesso programma o da *shock* macroeconomici e finanziari.

Il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su proposta della Commissione, decide in merito alle modifiche da apportare. Ciò significa che uno Stato può quindi effettivamente fruire a condizioni più leggere dell'assistenza finanziaria del MES. Tuttavia, qualora si verifichi uno scostamento significativo dalle previsioni macroeconomiche iniziali (eventualità per nulla peregrina in un contesto altamente volatile come quello attuale), il Consiglio potrebbe apportare **modifiche al programma originario anche in assenza del consenso dello Stato debitore**.

Ma, anche a tal proposito, è d'uopo osservare che, sulla base del T.MES del 2012, l'aggiustamento macroeconomico è previsto esclusivamente per gli interventi non precauzionali, ovvero i prestiti *ex art.* 16 del Trattato. Questa eventualità, quantunque da taluni segnalata, deve escludersi per gli strumenti precauzionali, quale è la linea di credito "Pandemic Crisis Support". A conferma di quanto ora detto, nel paragrafo 12 dell'art. 7 del *Two Pack* si legge che l'intero articolo, relativo all'aggiustamento macroeconomico, non si applica per i prestiti

precauzionali; l'aggiustamento è dunque previsto solo in caso di prestiti non precauzionali.

Resta allora da prendere in considerazione la "**sorveglianza economica e fiscale**" delle Istituzioni Ue sugli Stati che ricorressero al MES (**punto 7**). Una sorveglianza da attivarsi nella fase di restituzione del prestito e finalizzata alla riduzione del debito. Di tal ch , *gli Stati membri dell'area dell'euro rimarrebbero impegnati a rafforzare i fondamenti economici e finanziari (attraverso il consolidamento fiscale e tagli alla spesa pubblica), coerentemente con i quadri di "coordinamento e sorveglianza economica e fiscale" dell'Ue, compresa l'eventuale flessibilit  applicata dalle competenti istituzioni dell'Unione.*⁶⁹

5. Il dubbio amletico: MES s , MES no.

Al di l  delle connessioni istituzionali, in effetti, sul piano sostanziale si deve rilevare come sia costante in tutti gli strumenti fin qui richiamati, all'interno ed all'esterno dello spazio giuridico dell'Unione, l'affermazione dell'esigenza di assicurare la coerenza e la congruit  delle indicazioni rivolte agli Stati membri, in particolare tra quelle fissate per l'erogazione di assistenza finanziaria e quelle individuate nelle procedure relative alla sorveglianza macroeconomica e alla disciplina di bilancio.

I dispositivi di gestione dell'emergenza finanziaria possono essere attivati soltanto se gli Stati hanno cercato di prevenire la crisi adottando i comportamenti virtuosi previsti dal Trattato di Lisbona e sottoponendosi alle manovre correttive individuate dalla Commissione.

Allorch  gli uni e gli altri non raggiungano gli obiettivi auspicati, i problemi di liquidit  e di solvibilit  possono essere affrontati con l'intervento del Meccanismo permanente di stabilit .

⁶⁹ Come osserva G. CATALDO, *Il Fiscal Compact e le problematiche della sovranit  finanziaria condizionata*, in *Rivista AIC, Osservatorio costituzionale*, gennaio 2015, p. 2 – «l'ordinamento comunitario ha risentito molto degli effetti della crisi, probabilmente a causa del suo *federalizing process* ancora in fieri che, nella pratica, non pone dei limiti precisi fra le competenze degli Stati membri rispetto a quelle dell'Unione, proprio come nel caso della politica economica. Su questo piano si parla di «sovranit  finanziaria condizionata», per evidenziare un continuo dialogo (o contrasto, in alcuni casi) fra gli Stati membri e le istituzioni europee, chiamate a far rispettare precisi vincoli di bilancio, di spesa e pi  in generale di natura economica».

Alla luce di tali condivisibili argomentazioni, non sembrano tuttavia rinvenirsi valide ragioni che possano indurre in linea di principio ad accettare strumenti di sostegno pensati per penalizzare maggiormente proprio quei Paesi che di quel sostegno potrebbero avere maggiore bisogno. Piuttosto andrebbe formulata la possibilità di concedere un aiuto finanziario a bassa condizionalità, non laddove non si abbiano squilibri di esigenze di finanza pubblica,⁷⁰ <<bensì nel caso in cui siano rispettati *tutti gli altri* criteri definiti al di fuori della sfera del *deficit* e del debito pubblico>>.⁷¹

Tuttavia, il finanziamento del debito pubblico, garantito a condizioni favorevoli dal particolare contesto istituzionale del Meccanismo in parola, deve essere letto come una misura temporanea, concepita per garantire quella stabilità finanziaria che è necessaria a modificare il corso della politica economica nazionale, riportandola entro il perimetro disegnato dalle Istituzioni europee.

Resta sullo sfondo un'altra non meno importante questione che, anche alla luce del quadro potenziale di vincoli e condizionalità associate ad un simile finanziamento, induce a chiedersi se – da punto di vista squisitamente economico – sia conveniente per l'Italia accedere a questa specifica linea di credito del MES per l'emergenza Covid-19.

Dei vantaggi diretti si è già detto: per ciascuno Stato la linea è commisurata al 2% del rispettivo Pil e per l'Italia, ammonterebbe dunque a circa 36 miliardi. Non è ancora del tutto chiaro cosa significhi, soprattutto per la parte relativa ai

⁷⁰ Come si evince dal rinnovato "comma 22", ove, paradossalmente, si prevede che possa chiedere sostegno per la finanza pubblica solo lo Stato membro che non abbia problemi di finanza pubblica.

⁷¹ Così G. GALLI, *Il Meccanismo Europeo di Stabilità: funzionamento e prospettive di riforma*, cit., che di seguito elenca i presupposti che dovrebbero essere presi in considerazione in siffatte valutazioni: <<l'assenza di squilibri macroeconomici eccessivi, una posizione sull'estero sostenibile, l'assenza di gravi vulnerabilità del sistema finanziario che mettano a repentaglio la stabilità finanziaria dell'area (vulnerabilità che l'Italia non ha e che invece hanno la Germania e la Francia, a motivo dell'ingentissimo ammontare di titoli finanziari illiquidi e non valutati al *fair value* presenti nei portafogli delle rispettive banche), l'accesso ai mercati internazionali dei capitali>>.

costi "indiretti", sebbene tale aspetto verrà probabilmente chiarito nei documenti applicativi che dovranno essere approvati in seguito

La sola possibilità che questo possa accadere dovrebbe, ad ogni modo, scoraggiare spinte speculative sul nostro debito, consentendoci di mantenere sotto controllo l'evoluzione dello *spread*.⁷²

Un vantaggio indiretto può derivare dall'accesso alle operazioni OMT, gli acquisti di titoli di Stato dei Paesi dell'Eurozona, di dimensione praticamente illimitata, che la BCE è in grado di avviare, essendo una delle svariate condizioni necessarie per attivarli la concessione dell'assistenza finanziaria da parte del MES.

È d'uopo chiarire, al riguardo, che per accedere alle OMT non è necessario un "full macroeconomic adjustment programme", ma è sufficiente un programma precauzionale, quale quello connesso dalla ECCL, che è la linea di credito che verrebbe usata per la "Pandemic Crisis Support".

Quanto alla condizione che la linea di credito includa la possibilità per il MES di acquisti di titoli sul mercato primario risulta che questa possibilità, pur non essendo automatica, verrà attivata nel caso della linea "Pandemic Crisis Support".

Tra l'altro, le OMT, a differenza del PSPP (*Public Sector Purchase Program*), non sono entrate nel mirino della recente sentenza della Corte costituzionale tedesca,⁷³ rendendole dunque uno strumento pienamente utilizzabile, senza incertezze, dalla BCE.

È opportuno aggiungere che queste condizioni sono richieste da un regolamento interno della BCE che può essere modificato dal Consiglio dei

⁷² In tal senso v. M. BORDIGNON, *Mes sì o Mes no?*, in *lavoce.info*, 11 maggio 2020.

⁷³ *BUNDESVERFASSUNGSGERICHT, Judgment of 05 May 2020 - 2 BvR 859/15*, disponibile al link: https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2020/05/rs20200505_2bvr085915en.html. **In proposito v., pure, il testo in inglese del Comunicato stampa n. 32/2020 del 5 maggio 2020.**

Governatori, così come è accaduto pochi giorni fa a proposito del regolamento relativo alla qualità del *collateral* per le operazioni di prestito con le banche.

È invece difficile ipotizzare che la BCE possa cambiare la condizione che richiede l'esistenza a monte di un prestito del MES, perché questo appare un punto rilevante nella sentenza del 2015 della Corte di Giustizia Europea, che ha stabilito che le OMT non violano i Trattati.⁷⁴

Sarebbe in ogni caso utile un chiarimento da parte del MES e della BCE sulla possibilità che tali operazioni siano effettivamente attivate, in presenza di un ricorso alla linea "Pandemic Crisis Support" e in assenza di un programma di aggiustamento macroeconomico.

V'è infine un ulteriore fattore che rileva sempre nell'ottica economica: ricercare l'ausilio del MES comporta uno stigma negativo: rischierebbe di segnalare ai mercati che siamo in difficoltà più di altri; un rischio che sarebbe ridotto se procedessimo simultaneamente ad altri Stati, soprattutto se comparabile all'Italia (come, ad es., Francia e Spagna).

Il complesso di questi argomenti farebbe propendere per una risposta positiva alla domanda se sia o meno conveniente sul piano finanziario accedere al MES "sanitario".

La risposta, invero, è più complessa e dipende tra l'altro dall'evoluzione delle condizioni di finanza pubblica. Del resto, l'attuale quadro congiunturale, non mette al riparo il nostro Paese da un possibile *default*, che dipende da disavanzi pubblici eccessivi e dalle politiche economiche adottate. È evidente che nell'Eurozona l'Italia è il Paese con lo *spread* più alto e che non ha creato le condizioni, né dal lato della finanza pubblica né dal lato delle riforme per la crescita, per mettere il debito su un *trend* discendente in rapporto al Pil.

6. Oltre il MES: il *Recovery Fund*.

⁷⁴ CORTE DI GIUSTIZIA, Case C-62/14, 16 June 2015.

Data l'entità del fabbisogno finanziario imposto al nostro Paese dall'emergenza covid-19, ci si chiede, pertanto, se non sarebbe opportuno guardare anche a fonti di finanziamento ulteriori le cui risorse andrebbero a sommarsi a quelle che il MES "sanitario" garantirebbe con vincolo di destinazione o meglio di scopo.

Come anticipato, all'interno dell'Unione europea sono state avanzate diverse proposte in merito. Si pensi, per esempio, alla possibilità di fornire apposite forme di garanzia per supportare l'emissione dei titoli di debito pubblico di Stati membri dell'area-euro ovvero per riassicurare gli istituti che erogano credito alle aziende destabilizzate dalle forzate interruzioni dovute all'esigenza di circoscrivere il contagio da Covid-19.

L'altra strada prospettata è quella di **aprire una linea di credito per tutti gli Stati membri**, in modo da aiutarli a combattere le conseguenze della pandemia, sulla base della condizione della piena responsabilità da parte di ciascun Paese sul modo in cui vengono spese le risorse.

Risolvere una soluzione già prospettata in passato, torna in voga anche l'emissione di eurobond per finanziare il nuovo debito che, col sostegno della BCE, apparirebbe come europeo e non nazionale. Gli eurobond rappresenterebbero anche una soluzione migliore rispetto all'acquisto di titoli nazionali da parte della BCE, misura pur sempre temporanea; e comunque ne completerebbero l'azione a sostegno del debito preesistente. Adirittura, vi sarebbe la possibilità di trasformare il Meccanismo di stabilità nell'organo tecnico d'emissione. Ma – si ribatte – solamente se sostenuti dalla BCE gli eurobond prefigurerebbero un principio di cambiamento strutturale della *governance* dell'Eurozona senza incorrere nelle sabbie mobili del MES.

Quello degli eurobond è un progetto a lungo termine, e da tempo oggetto di discussione, perché presuppone la creazione di una capacità fiscale comune europea. Gli Stati membri dovrebbero emettere nuove garanzie pubbliche e in prospettiva attivare iniezioni di capitale aggiuntivo per potenziare emittenti già esistenti come MES e BEI. E ciò imporrebbe di cedere ("mettere in comune") una

porzione più o meno grande della sovranità fiscale nazionale⁷⁵, con i tempi e le difficoltà che un simile processo inevitabilmente comporta. Detto in altri termini, affinché si possa beneficiare dei vantaggi di un titolo di stato europeo, occorre che anche responsabilità e vincoli sulle spese vengano condivisi.⁷⁶ Un processo che mal si concilia con l'esigenza di fornire una risposta rapida e poderosa alla crisi da pandemia.

Anche la proposta di un fondo di recupero ("Recovery Fund"), avanzata da **Francia e Germania** e basata esclusivamente su concessioni di denaro a fondo perduto, ha incontrato la resistenza di alcuni Paesi⁷⁷ contrari alla mutualizzazione del debito in genere e a quella che si realizzerebbe attraverso l'emissione di titoli del debito da parte di istituzioni europee o anche degli Stati membri congiuntamente.

L'intesa franco-tedesca prevede che competa alla Commissione UE prestare denaro a nome dell'Unione Europea nel rispetto dei Trattati europei. Si tratterebbe di una risposta di breve termine contro la crisi attuale, rimanendo in sospenso la discussione di una soluzione di lungo termine che includa quelle riforme all'interno dell'UE che ne rafforzino il processo di consolidamento anche attraverso una modifica dei Trattati.

⁷⁵ Alcune entrate tributarie devono dunque essere dirottate per ripagare e garantire l'eurobond: il ministro delle Finanze francese Bruno Le Marie suggerisce di attingere a una tassa di solidarietà oppure tasse europee per un fondo-corona limitato nel tempo e legato all'emergenza attuale. Altri economisti hanno avanzato l'idea di introdurre una tassa progressiva sui grandi patrimoni.

⁷⁶ Come mette in luce T. MONACELLI, *Mes o coronabond sempre debito è*, in *lavoce.info*, 15.04.2020, *il dibattito che contrappone il MES ai coronabond, in realtà strumenti di indebitamento identici. La vera distinzione è tra emissione unilaterale e simultanea di nuovo debito.*

⁷⁷ Si tratta della «Initiative franco-allemande pour la relance européenne face à la crise du coronavirus» del 18 maggio 2020 e reperibile al link: <https://www.elysee.fr/emmanuel-macron/2020/05/18/initiativefranco-allemande-pour-la-relance-europeenne-face-a-la-crise-du-coronavirus>. Tale proposta ha incontrato l'opposizione di Olanda, Austria, Danimarca e Svezia schieratesi contro l'idea di aiutare gli Stati colpiti dal coronavirus tramite trasferimenti di denaro a fondo perduto e preferendo una soluzione basata sulla concessione di **prestiti da restituire nel corso del tempo**, così da evitare la condivisione del debito.

In questo clima di acceso contrasto è prevalsa l'idea di uno schema ibrido di *Recovery Fund* prospettato dalla Commissione europea, nel quale vengono previsti sia finanziamenti da rimborsare che concessioni a fondo perduto. Il **reperimento di risorse da parte** del Fondo è progettato attraverso l'emissione dei *recovery bond* ("obbligazioni per il sostegno della ripresa"), con garanzia offerta dal bilancio UE.⁷⁸ In questo modo la condivisione del rischio sarebbe comune solo guardando al futuro, **senza una vera mutualizzazione del debito preesistente**.⁷⁹

All'interno del *Recovery Fund*, ribattezzato "Next Generation Eu", lo strumento principale per aiutare la ripresa degli Stati membri è la "*Recovery and Resilience Facility*", che prevede un sostegno finanziario per investimenti e riforme per accelerare la ripresa e rendere le economie dei Paesi Ue più resilienti e preparate al futuro.

⁷⁸ Tuttavia, i *recovery bond* (o "euro-corona-bond") hanno caratteristiche ancora indefinite, fluide. Non potendo questo nuovo titolo obbligazionario essere acquistato al 100% dalla BCE, che altrimenti infrangerebbe il divieto di monetizzazione del debito a meno di modifiche al Trattato, un "euro-corona-bond" deve essere collocato sul mercato garantendone la massima affidabilità e credibilità, il rimborso integrale e puntuale. Insomma, anche l'ipotesi di un corona-bond come titolo di debito comune europeo istantaneo e limitato nel tempo, ma senza condizionalità e con scadenze differenziate, che assumerebbe le sembianze di un ibrido, lascia piuttosto perplessi. È stato specificato sin dall'inizio che il debito sarà assistito da specifici piani di rimborso per ciascuno Stato. I mercati non si fidano del rimborso a carico del bilancio del successivo settennio 2028-2034.

⁷⁹ Dopo la fase di approvazione, il Piano della Commissione dovrà passare al vaglio sia **dell'Europarlamento sia dei 27 governi dell'Unione**. Sono almeno cinque i punti su cui si sta consolidando il consenso tra i 27: 1) l'Unione europea ha bisogno di dare una risposta eccezionale ad una crisi senza precedenti; 2) per trovare le risorse la commissione farà ricorso all'indebitamento sui mercati con la garanzia del bilancio comune che a questo scopo aumenterà le risorse proprie, presumibilmente ricorrendo a imposte come *carbon tax* e *web tax*; 3) gli aiuti dovranno essere indirizzati ai settori economici e alle aree geografiche più colpite dalla crisi; 4) tutto ciò comporterà la rimodulazione del bilancio pluriennale della Ue (Mff) che dovrà incardinare il *Recovery plan*; 5) il pacchetto complessivo di risorse non si limiterà a dare una risposta immediata alla crisi a dovrà guardare al lungo termine perché questa crisi è un'opportunità per trasformare e riformare le economie degli Stati membri e spingerle verso un futuro verde, digitale e più inclusivo. Restano ancora in sospenso taluni punti di disaccordo, o meglio le questioni aperte su cui ancora l'accordo non c'è: 1) dimensioni e durata dei vari strumenti di cui si compone il *Recovery plan*; 2) come distribuire le risorse e quale proporzione tra prestiti e aiuti a fondo perduto; 3) a quali condizioni e a quale governance saranno vincolati gli aiuti; 4) gli effetti sul Mff, in termini di contributi degli Stati membri e di risorse proprie.

È previsto poi un secondo strumento chiamato "React-Eu" che interverrà attraverso la politica di coesione per far arrivare gli aiuti ai territori, alle Regioni, alle città e alle imprese, ai settori dal turismo alla cultura. Il criterio di allocazione delle risorse terrà conto dell'impatto della crisi e non sarà quello della politica di coesione. Sarà operativo già da quest'anno.

Infine, vengono rafforzati due programmi esistenti: quello sullo sviluppo rurale e il "Just transition mechanism", per una transizione verde equa.

Un qualche peso nel processo decisionale europeo deve essere ascritto alla già citata sentenza della Corte costituzionale tedesca che ha richiamato all'ordine la BCE in merito alla 'proporzionalità' e temporaneità del proprio programma di acquisti di titoli di Stato (PSPP), avendo la Banca Centrale – sia nell'ambito del PSPP, che del PEPP – ripudiato il meccanismo delle "capital key" al fine di acquistare in misura maggiore i titoli di Stato dei Paesi più in difficoltà. Questa digressione dalle pratiche standard dell'Istituto centrale, che è funzionale a garantire una trasmissione simmetrica degli impulsi monetari nei vari Paesi dell'Eurozona, rappresenta tuttavia una soluzione solamente momentanea, non potendosi la BCE addossare l'improbabile compito di risolvere la divergenza fiscale in atto tra la Germania e il resto dei Paesi dell'Eurozona.

È questo il motivo principale che ha reso improcrastinabile una manovra di redistribuzione fiscale a livello europeo, e a cui la "Next Generation Eu" dovrebbe fornire adeguata soluzione supportando i Paesi più vulnerabili allo shock pandemico nelle loro riforme economiche e strutturali.

In sostanza, approfittando della presenza di più filiere di approvvigionamento, quando nel 2022 tornerà a essere soggetta al monitoraggio semestrale europeo previsto dal Patto di Stabilità, l'Italia potrebbe ritrovarsi con un'esposizione del debito pubblico al mercato inferiore a quello attuale: il fabbisogno finanziario dei prossimi anni, infatti, potrebbe essere integralmente coperto dallo sforzo congiunto della BCE (PEPP) e dell'Unione europea (SURE, BEI, MES e NGEU).

L'esistenza in prospettiva di questo ricco armamentario di strumenti di finanziamento cui attingere non illuda. Il sentiero per accedere alle risorse del

Recovery Fund resta strettissimo ed accidentato. Esso prevede il sostegno finanziario esclusivamente al fine di implementare riforme strutturali ed eseguire investimenti ritenuti idonei a conseguire gli obiettivi di politica economica propri del Semestre europeo.

Insomma, un'agenda fitta presterà obiettivi intermedi, costi, piano delle attività. Il tutto sarà sottoposto alla attenta valutazione della Commissione che ne esaminerà la coerenza con gli obiettivi già definiti ed apporterà le opportune modifiche. Ma non finisce qua. È infatti previsto un piano di monitoraggio trimestrale, in cui lo Stato membro beneficiario riferirà circa i progressi compiuti nel raggiungimento degli impegni assunti. La quadratura del cerchio arriva infine con il pagamento dei sussidi a stati di avanzamento.

7. Metodo intergovernativo vs metodo comunitario. L'Europa s'è desta?

L'aver segnalato più d'un punto di debolezza nella cornice giuridica dell'UEM reca, pertanto, con sé un'ulteriore implicazione che nel corso dell'indagine si è cercato di mettere a fuoco. Il secondo processo, che si ritiene possibile enucleare in questa sede, corrisponde all'evoluzione giuridica dell'azione dell'UE, che è andata progressivamente sostituendo una *governance* morbida con "strutture di contrasto duro" per garantire il rispetto da parte degli Stati membri degli impegni sottoscritti. Immodificate le competenze di attribuzione dei Trattati, i parametri macroeconomici e le relative condizionalità sono stati definiti a livello sovranazionale (*recte* "intergovernativo") in un ambito particolarmente ristretto (e rarefatto) di decisione.

L'Unione europea ha così elevato il rapporto di debito a paradigma delle relazioni tra gli Stati membri. Lo ha fatto alimentando politiche monetarie e di bilancio concepite ad arte per riservare ad alcuni Paesi lo *status* di creditori e imprigionare altri nel ruolo di debitori.

La riforma in itinere sposta decisamente l'asse del potere economico nell'Eurozona dalla Commissione Europea al MES. Questa proposta nasce fondamentalmente dalla considerazione che le regole formali (Patto di Stabilità e Crescita e *Fiscal Compact*) non abbiano sortito i risultati auspicati. Di qui,

l'idea di far funzionare meglio la disciplina di mercato dando un senso alla clausola di "no bail-out" contenuta nei Trattati: si concedono aiuti, ma condizionandoli a una ristrutturazione del debito, in guisa da evitare quell'effetto di *moral hazard* che ha indotto alcuni Paesi ad accumulare altri debiti la cui sostenibilità nel tempo pare sempre più improbabile. Da tali presupposti prende forma l'idea che prima di concedere sussidi agli Stati membri o istituire nuovi dispositivi preposti a farlo che comportino una condivisione di rischi, occorra indurre i Paesi devianti a ridurre i rischi.⁸⁰

La crisi del debito sovrano è stata utilizzata per legittimare forme di assistenza finanziaria agli Stati europei condizionata alla realizzazione di riforme di matrice neoliberale. In linea di continuità con tali dinamiche anche nella crisi da pandemia Covid-19 si delinea la volontà di utilizzare l'emergenza sanitaria per alimentare il rapporto debitorio come paradigma delle relazioni tra Stati, per consolidare così ulteriormente gli attuali assetti di potere entro la costruzione europea. Ma la crisi dell'Europa viene da lontano e il germe della diffidenza reciproca e della mancanza di solidarietà risiede già all'interno dei Trattati per poi (ri)emergere proprio nei momenti più critici.

Nel declino dell'ordine di Maastricht, e nel disordine costituzionale che ne è conseguito, ha cominciato a muovere i primi passi un inedito "diritto della crisi". Un diritto, dunque, che ambisce a trarre la sua legittimazione da categorie note al discorso giuridico (l'emergenza, lo stato di necessità), ma il cui punto di caduta è tutt'altro che definito.

La creazione di un Meccanismo permanente di stabilità, teso a rinsaldare un vincolo assicurativo comune, ha implicitamente avanzato la frontiera costituzionale dell'Unione, e ha consolidato la «scelta di affidarsi a circuiti di integrazione "esterni" al sistema dei Trattati, plasmando dei "sotto-sistemi"

⁸⁰ Identiche preoccupazioni vengono sollevate con riferimento al varo del Meccanismo comune di assicurazione dei depositi o all'istituzione di un bilancio dell'Eurozona con finalità di stabilizzazione. Si può, infatti, osservare come anche le proposte recentemente avanzate dal ministro delle finanze tedesco, Olaf Scholz, in relazione al completamento dell'Unione bancaria europea risultino nei fatti convergenti con quelle riferite al MES: esse prevedono meccanismi di penalizzazione del possesso di titoli di Stato in funzione del *rating* di questi ultimi e della loro concentrazione nel portafoglio delle banche del Paese emittente.

ibridi che in parte mutuano, e in parte escludono, le istituzioni dell'Unione europea e degli Stati membri».⁸¹

Nell'articolato quadro di relazioni sistemiche tra moneta e mercato, da un lato, e bilanci pubblici e debiti sovrani, dall'altro, i tentativi di riequilibrio macroeconomico dell'area Euro rischiano di produrre (*rectius*, accentuare) diseguaglianze lungo l'asse dei confini nazionali tra Paesi membri. È altrettanto vero che adottare decisioni urgenti e indifferibili necessita, il più delle volte, di una marginalizzazione dei procedimenti che, per sede e natura, non possono svolgersi in tempo reale. Questo effetto giace nella natura delle cose, se si tratta di fronteggiare la straordinaria urgenza e necessità indotte da crisi sistemiche come quella che si accompagna alla pandemia.

Proprio in ragione di tali premesse – esattamente perché la soluzione di crisi simili deve dapprima passare attraverso la tecnica, e non la politica – lo strappo andrebbe ricucito.

Riprendendo talune valutazioni già formulate nel corso del lavoro, può a ragione sostenersi che, a fronte dei limiti testé menzionati, si registra un'azione tecnica preordinata, per un verso, a supportare gli Stati in difficoltà, per altro a dar vita a una costruzione che, con la spinta propulsiva della Commissione e il coinvolgimento diretto della BCE, pare protesa a ridisegnare l'architettura del complesso autoritativo posto al vertice della nuova *governance* dell'UE.

In un lasso temporale ristretto, imposto dall'imperversare della pandemia, le dinamiche del processo di integrazione sono mutate profondamente. In ambito sovranazionale vanno attestandosi nuove forme di cooperazione che mutano gli equilibri tra Unione europea e Stati membri, da un lato, e tra gli stessi Stati membri, dall'altro. Allo sguardo attento del giurista non sfugge come la crisi finanziaria da Covid-19 abbia messo in discussione la struttura intergovernativa dell'UE piuttosto che l'Unione europea in quanto tale, con un evidente inversione di tendenza delle dinamiche antidemocratiche in atto e il conseguente rafforzamento dei canali comunitari a discapito dei processi decisionali di stampo intergovernativo.

⁸¹ In questi termini v. P. BILANCIA, *Il governo dell'economia tra Stati e processi di integrazione europea*, in A. CIANCIO (a cura di), *Nuove strategie per lo sviluppo democratico e l'integrazione politica in Europa*, Roma, 2014, p. 326.

Il principio di "condizionalità" può essere considerato la stella polare per orientare il rapporto con gli Stati che accedono ai relativi programmi di assistenza, quale contropartita – è bene ricordare – dell'accettazione del principio di "mutualizzazione dei debiti" da parte dei Paesi creditori.

Ciò non significa dimenticare che in passato sono emerse direttrici di intervento "compromissorie" e per certi versi contraddittorie, che si sono spesso accompagnate a condizioni punitive nei confronti dei Paesi "colpevoli" ed a persistenti ostilità verso interventi più decisi, per garantire, con strumentazione tecnica adeguata, la solvibilità del debito sovrano degli Stati. L'apparente ed ipocrita "comunità di eguali" ha rivelato profonde spaccature, che in realtà non da oggi sussistono fra i diversi Paesi europei.

Andrebbe invece chiarito che la condizionalità prevista non costituisce uno strumento di coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri, bensì è diretta a garantire la conformità delle attività del MES con le misure di coordinamento delle politiche economiche adottate dall'Unione.

Da qui il rifiuto di assetti normativi che finiscano per costringere alcuni Paesi verso percorsi di ristrutturazione predefiniti e automatici, con sostanziale esautorazione del potere di elaborare in autonomia politiche economiche efficaci. Nonché, in ordine alla riforma del Meccanismo Europeo di Stabilità, la rinuncia a non approvare modifiche che prevedano condizionalità che finiscano per penalizzare quegli Stati membri che più abbisognano di riforme strutturali e di investimenti.

Al di là delle opportunità e delle minacce (potenziali) che potrebbero derivare dall'adesione dell'Italia al nuovo Trattato del MES, la strada maestra da seguire va rintracciata nel perseguimento di una logica di "pacchetto". La revisione del Trattato istitutivo del MES e il rafforzamento dell'Unione bancaria si collocano nell'alveo delle iniziative volte ad accelerare il processo di completamento dell'Unione economica e monetaria in cui spicca, altresì, la proposta di regolamento per la creazione di un quadro di *governance* dello strumento di bilancio per la convergenza e la competitività della zona euro.⁸² Rappresentano ulteriori tasselli di questo intricato mosaico il compimento dell'**Unione dei mercati dei capitali** con l'introduzione di un titolo comune di debito sovrano, che

⁸² Proposta di regolamento COM (2019) 354 final.

sostituisca una parte dei titoli nazionali in circolazione, e il perfezionamento dell'**Unione bancaria** con la creazione di uno schema comune di assicurazione dei depositi e l'introduzione di meccanismi che agevolino l'uscita ordinata dal mercato delle banche di più piccola dimensione che non possono accedere alla procedura di risoluzione e fruire, quindi, degli interventi del Fondo, ancorché vi contribuiscano.

8. Osservazioni conclusive.

In perfetta sintonia con le modifiche apportate al Patto di stabilità nel 2012, il MES costituisce un presidio di rafforzamento ulteriore delle regole che disciplinano la politica di bilancio dei Paesi dell'Eurozona. In linea di continuità con tale paradigma la riforma del MES mira all'adozione sullo scenario continentale di meccanismi di controlli ancora più stringenti, laddove si richiama anche l'assenza di squilibri macroeconomici come pre-condizione per l'accesso alla linea di credito condizionale precauzionale.⁸³

In via di principio la proposta di integrare accordi e meccanismi istituiti al di fuori dei Trattati nel diritto dell'Unione europea è da giudicare positivamente allorché consenta di semplificare e razionalizzare l'edificio europeo e di aumentare l'efficienza operativa delle sue istituzioni. Analoghe valutazioni valgono anche con riguardo alla proposta di trasformazione del Trattato MES nel Fondo monetario europeo. Per inciso, la politica monetaria da sola non può risolvere tutti i problemi e, d'altra parte, anche il MES è stato creato per far fronte ad un **diverso tipo di crisi**.

La riforma in itinere interviene sulle condizioni necessarie per la concessione di assistenza finanziaria e sui compiti svolti dal Fondo in tale ambito, introducendo modifiche di portata complessivamente limitata. La proposta non sembra essere un meccanismo facilitatore in tal senso: essa è costruita in modo da favorire il ricorso ai fondi di Paesi che sono in regola con i conti pubblici (per esempio la Germania per affrontare una crisi delle sue banche) e da penalizzare

⁸³ Precautionary conditioned credit line (PCCL). La precondizione citata si trova *Changes introduced in the draft revised text of the ESMT* (June 2019), Annex III, 1.b).

invece l'accesso ai fondi per quegli Stati che non rispettano i parametri di Maastricht.

La novità più rilevante rispetto al quadro vigente è costituita da un maggiore coinvolgimento del MES nell'attività di analisi e valutazione della situazione economica e finanziaria di tutti i Paesi dell'Eurozona (analisi di sostenibilità), non solo di quelli sottoposti a un programma di aggiustamento macroeconomico, attualmente affidata alla Commissione e alla Banca centrale europea (ed eventualmente al FMI). Da questo punto di vista, la proposta conferisce un potere enorme a un organismo tecnico privo di *accountability* democratica, a scapito del Parlamento (che di potere già ne ha assai poco) e persino della Commissione, che ha almeno una legittimazione indiretta.

Chiarire le condizioni e le procedure per la ristrutturazione del debito ridurrà certamente quella parte degli oneri del *default* di uno Stato sovrano che derivano dall'incertezza sulle modalità e sui tempi della sua soluzione. Ma questi oneri costituiscono solo una piccola parte del costo dell'insolvenza di uno Stato. L'introduzione – ora esplicita – di alcuni stringenti criteri cui sarebbe condizionata l'erogazione dei prestiti (o meglio, di una delle tipologie previste) continua a suscitare perplessità.

Dalle considerazioni sopra svolte consegue anche che una linea precauzionale del MES, che nasce con una "condizionalità soft", potrebbe divenire soggetta a una "condizionalità hard" per effetto del reg. 472/2013 e di altri dati normativi incastonati nello stesso Trattato del Fondo.

Sia ben chiaro, il MES (inclusi i suoi predecessori FESF, MESF) è concepito per prestare e non per elargire contributi a fondo perduto. Pertanto, la linea di credito "sanitaria", fungerebbe da linea aggiuntiva di difesa, in altri termini come un'assicurazione mirata nel breve periodo a rispondere alla crisi del coronavirus e nel più lungo termine a consentire ai Paesi di ritornare in equilibrio.

Nel suo insieme il modello descritto presenta indubbiamente dei limiti che suggeriscono, per verificare il ricorrere della "condizionalità" e la sua intensità, l'impiego anche di altri parametri di lettura fra i quali rileva, in special modo, l'efficacia delle scelte effettuate in relazione al momento di introduzione

dell'intervento "sanzionatorio": nell'ambito del MES "sanitario", ad esempio, sono state rimosse le condizionalità di accesso, ma non quelle di rientro dal debito.

In tal senso si può ipotizzare una suddivisione tra misure che agiscono in modo preventivo (per effetto di una sorveglianza *ex-ante*) o successivo (per effetto di una sorveglianza *ex-post*) rispetto ai rischi di insolvenza degli Stati. Il che consente di prospettare una distinzione fra strumenti con una valenza propulsiva e di indirizzo e destinati ad esplicitare i loro effetti in un tempo medio-lungo e strumenti sostanzialmente pensati per verificare, controllare e in un qualche modo correggere eventuali effetti non del tutto rispondenti ai risultati programmati. In tal senso le due tipologie di interventi non sono riconducibili a categorie contrapposte bensì complementari. Quindi, laddove la sorveglianza *ex-ante* non riesca ad essere efficace può intervenire quella *ex-post*. Ma ciò significa che sarà comunque il **MES** a decidere come stringere o allentare il cappio.

Il modello di condizionalità descritto non è frutto di un processo teso soltanto a perfezionare la procedimentalizzazione degli strumenti di aiuto, ma della visione di un coordinamento più rigoroso (e lungimirante?) delle politiche economiche (e sociali) che si impone in ragione del legame di stretta interdipendenza tra le economie e di indissolubile legame tra i destini degli Stati membri dell'Eurozona.

Peraltro, gli strumenti giuridici e istituzionali che caratterizzano tale cambiamento si collocano sia all'interno che all'esterno del Trattato, unendo in un unico spazio giuridico sotto-insieme afferenti alla legge dell'Unione, al diritto internazionale pubblico e alle leggi nazionali. Un quadro articolato, a sua volta, legato ad un'architettura composita di integrazione che fonde competenze europee e nazionali.⁸⁴

⁸⁴ Cfr. A. VERDE, *Unione monetaria e nuova governance europea: teorie, istituzioni, politica economica*, Bari, 2012, p. 220 ss. Gli esempi includono oltre al Trattato del MES, il "Patto euro plus" e il TSCG. A seguito della crisi, la Commissione europea e gli Stati membri cosiddetti

Eppure, sia consentito osservare che anche nelle relazioni fra Stati dovrebbe valere l'antico principio giuridico in base al quale *pacta sunt servanda*. Il prestito viene erogato sulla base di un contratto, e questo contratto non può essere modificato *in itinere*.

Gli è che, in un scenario siffatto l'unica vera riforma dei Trattati che avrebbe un senso è l'abrogazione dell'art. 123 del TFUE che vieta alla Banca Centrale il finanziamento monetario del *deficit*.

virtuosi (*in primis* la Germania), hanno individuato nel paradigma "regole numeriche fisse di bilancio e un guardiano fiscale nazionale" lo strumento fondamentale per indurre i Paesi membri dell'area euro a migliorare la disciplina e la credibilità di bilancio, nell'ottica di un rafforzamento complessivo del Patto di Stabilità e Crescita (PSC). Da qui le prescrizioni del *Six-Pack*, del *Fiscal Compact* e del *Two-Pack* sul cosiddetto "pareggio di bilancio" e sui *fiscal council*, elementi obbligatori dei *fiscal frame work* nazionali.