













































































“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.<sup>60</sup>

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”.

#### **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,<sup>61</sup> la Commissione propone all’Eurogruppo, cercandone l’avallo, alcune ipotesi su come articolare in maniera più blanda la propria attività di

<sup>60</sup> 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.

<sup>61</sup> 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.

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)<sup>62</sup> ed alla possibilità di attivare un programma di aggiustamento macroeconomico.

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,<sup>63</sup> 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'UE<sup>64</sup> e le pertinenti linee

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

<sup>63</sup> 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).

<sup>64</sup> In particolare il considerando 4 del regolamento (UE) n. 472/2013:

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 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

---

<<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>>.

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: <<il 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: <<il 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 Dombrovskis 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>>.<sup>65</sup> 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 BCE, .... ed eventualmente l'FMI, misure atte a eliminare le cause, o le cause potenziali, di difficoltà>><sup>66</sup>.

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**

<sup>65</sup> 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.

<sup>66</sup> 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.

**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>>. <sup>67</sup>

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 efficacia giuridica vincolante. Questo trova conferma anche nel considerando del regolamento ove l'espressione verbale utilizzata è "dovrebbe". <sup>68</sup>

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,

<sup>67</sup> 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.

<sup>68</sup> 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.

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 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 ché, 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 flessibilità applicata dalle competenti istituzioni dell'Unione.<sup>69</sup>

<sup>69</sup> Come osserva G. CATALDO, *Il Fiscal Compact e le problematiche della sovranità finanziaria condizionata*, in *Rivista AIC, Osservatorio costituzionale*, gennaio 2015, p. 2 – «l'ordinamento comunitario ha

## 5. Il dubbio amletico: MES sì, MES no

Al di là 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 congruità 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.

Allorché gli uni e gli altri non raggiungano gli obiettivi auspicati, i problemi di liquidità e di solvibilità possono essere affrontati con l'intervento del Meccanismo permanente di stabilità.

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,<sup>70</sup> <<bensì nel caso in cui siano rispettati *tutti gli altri* criteri definiti al di fuori della sfera del *deficit* e del debito pubblico>>.<sup>71</sup>

---

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 «sovranità 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 più in generale di natura economica».

<sup>70</sup> 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.

<sup>71</sup> Così G. GALLI, *Il Meccanismo Europeo di Stabilità: funzionamento e*

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 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*.<sup>72</sup>

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

---

*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>>.

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

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,<sup>73</sup> 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 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.<sup>74</sup>

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

<sup>73</sup> 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](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.

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

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*

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. Addirittura, 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 nazionale<sup>75</sup>, 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.<sup>76</sup> Un processo che mal si concilia con l'esigenza di fornire una risposta

---

<sup>75</sup> 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.

<sup>76</sup> 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.*

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 Paesi<sup>77</sup> 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 sospeso 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.

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.<sup>78</sup> In questo modo la condivisione del rischio

---

<sup>77</sup> 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.

<sup>78</sup> 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



















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.<sup>84</sup>

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 uno 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*.

---

<sup>84</sup> 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 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.