

Daniele Manca

Buon pomeriggio a tutti gli ascoltatori del Corriere.it, grazie per seguirci in una puntata un po' birichina, lasciatemelo dire. Come sapete, "Lo Dicono I Lincei", una trasmissione che facciamo in accordo con l'Accademia dei Lincei, si occupa di temi assolutamente importanti, ma lo fa in un modo approfondito. Infatti, tentiamo assieme agli accademici dei Lincei di approfondire alcuni temi, di affrontare argomenti che in qualche misura, sui quotidiani, sui siti web o in televisione, non hanno il tempo di essere affrontati in maniera approfondita e quindi lasciano, voi ascoltatori e voi lettori, un po' insoddisfatti.

E questa volta, dicevo appunto una trasmissione un po' birichina perché l'abbiamo intitolata "Ma che fine ha fatto il MES?" Vi ricordate quello che erroneamente viene chiamato FondoSalva Stati? Tante polemiche, il governo lo vuole... non lo vuole, è un provvedimento di destra, di sinistra, partiti che si dividono su questo MES, leader di partito che lo indicano come il peggiore dei mali o la migliore delle soluzioni. In ogni caso se ne è parlato tanto. E da qualche mese non se ne parla più. Da quando a dicembre l'Italia non ha approvato la riforma, l'unico paese tra i 20 che compongono l'eurozona. È l'unico dei Paesi che non l'ha approvato e quindi questo fondo, pensate sono 704 miliardi, anzi esattamente 704,8 miliardi di euro che sono lì, l'Italia ha contribuito a questo fondo, ma nessuno sa bene come e se potranno utilizzarli. Quale paese nel caso, ovviamente di crisi, o nel caso una banca, come è successo al Credit Suisse svizzero che non fa parte dell'Europa ma che improvvisamente si è trovata in crisi, ne potrebbe fare uso? Se dovesse succedere in Europa, che cosa potrebbe fare quella banca? Il MES era stato creato per questo, ma per il momento è congelato. E allora, assieme al Presidente Emerito dell'Accademia dei Lincei, Alberto Quadrio Curzio, uno degli economisti di cui noi italiani ci vantiamo tanto a livello nazionale e internazionale, assieme al suo collega Alessandro Roncaglia, professore emerito sempre dell'Accademia dei lincei, professore emerito di Economia Politica, con loro due vogliamo affrontare questo tema. Perché? Perché il Ministro Giorgetti, Ministro dell'Economia, ha detto a Pier Gramegna, che è il Direttore Generale del Fondo MES, gli ha detto, guardi, dopo sei mesi il Fondo può essere rimesso in votazione alla Camera. Allora, per non arrivare a giugno impreparati, cari ascoltatori, siamo qui con i due Accademici dei Lincei per capire esattamente di che cosa si tratta. Comincio dal professore Alberto Quadrio Curzio.

Intanto cominciamo a dire quali erano le finalità di questo MES.

Alberto Quadrio Curzio

Il MES è stato fondato nel 2012 e da allora ad oggi è diventato uno strumento molto ben organizzato, molto accreditato sui mercati finanziari in grado di *collare* titoli ai Rating massimi delle tre principali Agenzie con una capacità di prestiti fino a 500 miliardi.

Attualmente ha prestiti in essere per circa 80 miliardi (verso Spagna e Grecia, essendoci già stati dei rimborsi) e quindi, potrebbe fare prestiti per altri 420 miliardi. Il capitale sottoscritto è di 700 miliardi e quello versato è di 80 miliardi con un limite di 500 miliardi massimo per i prestiti. Sono cifre enormi ma "coperte" perché il capitale sottoscritto è ben maggiore dei prestiti ammessi. Questi elementi ne fanno uno strumento fortemente innovativo, creato in una situazione di emergenza (crisi dei debiti sovrani all'inizio del decennio passato), ma organizzativamente e finanziariamente potente. Lasciarlo sottoutilizzato ovvero ibernato in

vecchie funzioni e cioè quelle codificate nel momento dell'emergenza sarebbe sbagliato. In particolare con la riforma potrebbe dare un contributo di prestiti al «Fondo di Risoluzione Unico a crisi bancarie» per un massimo di 68 miliardi. Quindi se ci fosse una crisi bancaria, il MES non può andare oltre a 68 miliardi cifra non enorme per un fondo che ha 420 miliardi di prestiti erogabili.

Daniele Manca

Ecco allora, tanto per capirci perché la nostra memoria è un po' labile. Cioè, al momento non si prefigurano crisi bancarie, non si prefigurano crisi di Paesi, ma quando fu creato quel fondo, ebbene, tutti quanti si dissero, meno male che c'è. Io voglio fare un esempio, tanto per ricordare, perché è ovvio che quando, come dice Gramigna, la casa non brucia, pagare una polizza di assicurazioni, antincendio, ci scoccia, no? Scoccia a tutti quanti. Però quel giorno che la casa dovesse bruciare e non avere una polizza, ebbene quel giorno potremmo avere grossi, grossissimi problemi. Quindi capiamo che in questi momenti non sene discuta tanto perché non si vedono aree di crisi finanziarie. Però io non a caso ho fatto l'esempio del Credit Suisse perché, quando c'è stata la crisi pochi mesi fa nessuno si aspettava che una delle maggiori banche svizzere, quindi considerate le più sicure al mondo, potessero andare in crisi. Eppure, questo è successo. E allora al professor Roncaglia, che è professore di Economia Politica, quindi docente che mette assieme la politica e l'economia, io vorrei chiedere le ragioni della cattiva fama del Mes. Perché fu usato ai tempi della crisi della Grecia?

Se riuscisse a spiegare come da quella crisi, anche grazie al Mes, oggi la Grecia è il Paese che di fatto cresce di più in Europa, ha una situazione finanziaria ottima, forse riusciamo a capire anche l'utilità di una polizza.

Alessandro Roncaglia

Il MES fu creato dopo la crisi greca, nel 2012, mentre la crisi greca erascoppiata nel 2010. Quindi è il caso di un corpo di pompieri che è stato fondato dopo l'incendio. La crisi greca fu affrontata con gli strumenti allora disponibili, una serie di prestiti, con dei condizionamenti molto forti che portarono l'economia greca a una forte recessione. Questo è stato un po' il problema dei condizionamenti. I condizionamenti c'erano prima del MES, nel MES ne sono rimasti, cioè la concessione del prestito viene subordinata a una serie di impegni del Paese che deve promettere di mettere in ordine i suoi conti, quindi il bilanciostatale, e ridurre il debito pubblico. Ora, un Paese che è in difficoltà col debito pubblico, sedeve restringere, tassare eccetera, finisce con il provocare una riduzione del suo prodotto nazionale e quindi anche una riduzione delle sue entrate fiscali. E quindi la Grecia si è trovata avvitata in una spirale. Questo problema esisteva prima del MES e in larga misura è rimastocol MES. Questo è l'elemento che il MES si porta dietro come colpa originaria. Però l'esistenza del MES, nonostante tutte le difficoltà che comporta, ha comunque costituito un elemento disalvezza in quel caso. I condizionamenti, oggi con la riforma, sarebbero forse minori: c'è unelemento di discrezionalità nel deciderli che prima non c'era. Quindi la riforma del MES chedoveva essere votata e che comportava varie piccole modifiche e una modifica grossa, cioè l'estensione alle banche della possibilità di intervenire per salvataggi, tutto sommato avevadegli elementi positivi. Il guaio è stato che l'opposizione ai condizionamenti presenti nel Mes, che vanno modificati, si sono trasformati in un'opposizione al MES stesso e alla sua riforma. Respinta la riforma, il MES rimane comunque con tutti i suoi difetti, che la riforma avrebbe attenuato, oltre a costituire un grosso aiuto sul fronte della stabilità del sistema bancario; comunque la riforma non

avrebbe certo peggiorato la situazione.

Daniele Manca

Anzi, la migliora mi pare di capire dal punto di vista dei condizionamenti che sono discrezionali. Anche perché, appunto da quello che ci diceva il professor Roncaglia e qui chiedo al professor Quadrio Curzio di intervenire, anche qui la memoria è una memoria estremamente labile. Noi siamo portati a pensare che la crisi di una banca sia una crisi come di una qualsiasi società, no? E quindi se una banca si trova in difficoltà qual è il problema? Però io vorrei che invece gli ascoltatori capissero che in realtà il problema è molto forte. La crisi del 2008 fu una crisi determinata da una banca e non una delle più grandi banche internazionali. Sicuramente una banca importante, una banca per carità molto attiva a livello globale, ovvero la Lehman Brothers, ma bastò quella banca, quel fallimento, a determinare una crisi che in qualche misura ancora oggi pesa sui mercati. E allora quando il professor Quadrio Curzio ci diceva attenzione il fondo può emettere prestiti e li può emettere a tassi molto bassi, e chiunque di noi abbia un mutuo sa che cosa significa anche uno 0,5 per cento in più o in meno, ebbene: avere esteso, come diceva il professor Roncaglia, la possibilità che il MES aiuti le banche evita che una banca fallisca.

Perché che cosa succede quando una banca fallisce, professor Quadrio Curzio?

Alberto Quadrio Curzio

Quando fallisce una banca ci sono degli effetti di contagio che non si possono prefigurare, perché potrebbero arrivare addirittura a catastrofi finanziarie. Lei ha fatto l'esempio del fallimento di Lehman Brothers che mi consente anche di fare una constatazione connessa al MES. Quando nel 2011 fu creato dalla sera alla mattina il fondo EFSF la UEM dimostrò una grossa capacità di innovazione. Poi fu varato il MES che ha svolto un ruolo cruciale con prestiti a vari paesi della Uem tra cui la Grecia. E su questo prestito è nata un tabù verso il MES perché si dice che ha vessato la Grecia con condizioni di prestiti pesanti. Questo è solo in parte vero anche perché il MES era affiancato dal FMI sempre duro nei prestiti. Ma bisogna anche tenere conto che la Grecia ha avuto 60 miliardi di prestiti dal MES con scadenza media di 32 anni. Per ora ha rimborsato solo 2 miliardi ed in pieno recupero economico e finanziario. Quindi vigilanza rigorosa ma prestiti importanti.

Il problema attuale, quello di intervenire se necessario fino a 60 miliardi, al Fondo di Risoluzione Unico delle banche è certamente un plus operativo che il MES avrebbe a disposizione.

Ci sono aspetti che vengono però evidenziati da chi è contrario alla ratifica e cioè un potenziale danno che l'intervento del MES potrebbe causare. Uno di questi è che il MES prima di concedere il prestito faccia una valutazione della sostenibilità del debito pubblico dello Stato indirettamente mutuatario. Più ampiamente si teme che la modifica in corso del MES introduca surrettiziamente un ruolo generale di sua valutazione dei debiti pubblici degli Stati della Uem con indicazioni conseguenti e cogenti di finanza pubblica per lo Stato valutato. Quindi con un specie di commissariamento dello Stato stesso. Certo se il MES intervenisse autoritativamente valutando il debito di un paese e desse un rating in negativo l'effetto potrebbe essere veramente molto preoccupante. Quindi questo è quello che in qualche modo fa temere la modifica. Ma questo rischio non c'è come dimostrano sia un parere tecnico del Ministero delle Economie e delle Finanze (che è stato fornito ad una commissione del Parlamento) sia dalla Banca d'Italia che, con domande e risposte, ha esaminato tutti gli elementi che contraddicono questa tesi negativa sul MES.

Detto questo faccio una domanda: ma è utile avere un potenziale così forte del MES e lasciarlo inutilizzato? La mia proposta in passato, per quello che vale, è sempre stata “entriamo nel MES, ratifichiamo e modifichiamolo dall’interno per ampliare la sua portata all’intervento”. Io continuo a dire che bisogna emettere EuroBond e il MES li emette con un tasso di interesse, pagato al mercato, più basso dei titoli emessi dalla Commissione europea per finanziare il Next Generation EU. Quindi vuol dire che il rating del MES sui mercati è più forte del rating della Commissione europea che poi si basa sul bilancio europeo che poi si basa sui bilanci degli Stati. Quindi la mia tesi è che entriamo, cerchiamo di modificarlo, di migliorarlo, di usarlo per politiche di sviluppo e non solo per i salvataggi. Il MES potrebbe diventare il Ministero del Tesoro della UEM!

Daniele Manca

Ecco, questo mi dà appunto lo spunto per fare una domanda al professor Alessandro Roncaglia. C’è una sorta di sospetto nei confronti dell’Europa nel momento in cui non ratifichiamo il MES, perché noi tendiamo a vedere l’Europa un po’ come matrigna, quella che ci dà i voti sul bilancio, sulla finanziaria e via dicendo. La politica tende a dare questa immagine dell’Europa. Poi ci siamo accorti invece che non è così. Durante il Covid l’Europa ha regalato all’Italia 80 miliardi e ha permesso all’Italia di indebitarsi per altri 120 a tassi, non quelli che paghiamo noi, ma quelli che diceva il professor Quadrio Curzio, cioè molto più bassi. Se foste in un condominio, ecco, quel condominio vi sta regalando molto più di un terzo della casa che state comprando e in più vi permette di indebitarvi a tassi dimezzati rispetto a quelli della banca normale. Invece la politica ha teso a raccontarci un’Europa matrigna che usa la sua discrezione per punire. Però ci deve essere una discrezionalità, lei che è professore di economia politica lo saprà. Io voglio fare un esempio: con una situazione di crisi come quella dell’Ucraina, un paese che si trova in difficoltà e che sta nella zona euro e che confina con l’Ucraina e che, diciamo, sta spendendo tanto perché si deve difendere...

Per forza di cose l’Europa deve essere discrezionale e considerare la situazione di quel paese. O mi sbaglio?

Alessandro Roncaglia

Intanto dobbiamo dire che le valutazioni negative, se anche non ce le fa il MES, ce le può fare la finanza internazionale. Ci sono le agenzie di rating che, quando danno una valutazione, influiscono pesantemente sull’andamento dei mercati finanziari. Poi, che le valutazioni siano date seguendo una linea di pensiero che attribuisce importanza esclusivamente al debito pubblico, invece di guardare anche alla situazione del debito privato e alla situazione dei conti con l’estero, è un altro discorso. Diciamo che c’è un legame tra questi elementi per cui i paesi che hanno un maggior debito pubblico in genere hanno una maggiore ricchezza privata e hanno dei saldi patrimoniali con l’estero migliori. Noi oggi abbiamo un saldo patrimoniale attivo con l’estero, e la propensione al risparmio dei privati è maggiore di quella degli altri paesi europei. Ecco, questi elementi dovrebbero essere considerati tutti, non solo la dimensione del debito. Detto questo, dal momento che questi giudizi comunque vengono fatti, comunque vanno discussi in modo approfondito, non è il MES che alla fine dà un giudizio così pesante. Tra l’altro, il MES è chiamato in causa solo se il paese chiede di essere aiutato, altrimenti non è chiamato in causa, non è chiamato a valutare la nostra situazione economica, non deve intervenire in alcun modo. L’elemento importante da capire è che il solo fatto che esista una rete di sicurezza riduce i costi dell’assicurazione, quindi riduce i tassi di interesse. Sul tasso di interesse si paga un tasso di interesse base più un premio per il rischio che l’indebitato fallisca. Ora, questo rischio, se c’è una rete di sicurezza, è minore.

Quindi i tassi di interesse sono più bassi, il costo di sostenere il debito pubblico per noi risulterebbe minore. Quel che si è visto a proposito dell'Europa è che l'Europa non è solo il MES, l'Europa è un elemento di enorme importanza per la nostra economia e per la nostra sicurezza politica. Se guardiamo all'Inghilterra, le ultime valutazioni dicono che ci ha rimesso un 3-4 punti di PIL uscendo dall'Europa. Questo lo si vede da tanti episodi, ad esempio mi dovevano spedire un libro e il libro è arrivato in un mese e mezzo: i rapporti dell'Inghilterra con gli altri paesi europei sono diventati assai più complicati. Noi con l'euro adesso entriamo, usciamo, possiamo andare a visitare gli altri paesi in modo molto più facile. L'Europa è anche questo, è anche la creazione di un mercato più largo che ci permette di sfruttare, a noi, alle nostre imprese, delle economie di scala che aiutano nella concorrenza con i paesi extra-europei. Inoltre, ci dà una sicurezza politica enorme, tant'è vero che tanti paesi hanno voluto, o vogliono, entrare nell'Unione Europea proprio per questo motivo.

Daniele Manca

Infatti, continuo a ripetere questo concetto perché il digitale ci fa vivere in un eterno presente, però noi dobbiamo tenere a mente che in realtà sono successe in passato situazioni in cui se avessimo avuto il MES probabilmente avremmo reagito in maniera migliore. Ecco, e qui torno dal professor Quadrio Curzio. Come diceva il professor Roncaglia, l'Europa è una grande opportunità però si basa anche su un meccanismo di fiducia, di solidarietà, di considerazione anche delle proprie azioni in relazione alle conseguenze che possono avere sugli altri Paesi. Allora, essere l'unico tra i 20 membri dell'Eurozona, cioè dei paesi che aderiscono alla moneta unica, a non aver ratificato quella riforma, probabilmente ci fa vedere come un paese nel quale non avere tanta fiducia.

Proprio perché non devi chiedere per forza il MES, lo fai solo su richiesta, è un paracadute, è una polizza, hai pagato già la polizza perché l'Italia ha già versato quei miliardi in quota e quindi, non è che rischiamo in qualche misura di dare quest'immagine un po' di un'Italia che si fa un po' i fatti suoi, inaffidabile?

Alberto Quadrio Curzio

Credo che questa sua valutazione sia del tutto condivisibile. L'Italia ha partecipato giustamente a fondare il MES stesso, a modificarne via via la capacità di intervento e a costruire questo strumento finanziario che a mio avviso è molto importante e molto forte. Faccio un esempio. Se la Banca Centrale Europea ricominciasse a ricollocare, come accadrà, sul mercato i titoli di Stato dei singoli paesi che detiene in portafoglio in seguito al *Whatever it Takes* di Draghi bisogna sin d'ora pensare agli effetti. I titoli detenuti dalla BCE sono fuori dal mercato e quindi proteggono gli Stati emittenti.

Allora perché non entrare dentro il MES e far sì che attraverso una modifica dall'interno, che poi ovviamente deve essere ratificata secondo tutte le procedure previste dagli statuti e dai trattati europei si crei una tipologia di Ministero del tesoro dell'Eurozona? Un ente che si comporta come un ministero del tesoro, cioè che emette titoli di debito pubblico che possono servire a varie modalità di impiego, ivi compreso per esempio le spese per sostenere il Next Generation EU, eccetera eccetera. Ora io credo che, quando 19 stati firmano un accordo che è stato a suo tempo, sia pure non ratificato, firmato dal ventesimo paese, questo non è certamente qualcosa di affidabile, è un segno a mio avviso molto preoccupante. Devo anche dire che c'è una certa letteratura, e non poca, che sostiene questa mia tesi, cioè di usare il MES trasformandolo in quel secondo braccio dell'Eurozona affiancato alla Banca Centrale Europea, per emissione di titoli tra virgolette di Stato europei. Il Presidente Ciampi ha sempre

sostenuto, anche quando ha ricevuto il premio Carlo Magno dato all'Euro, ma consegnato al Presidente Ciampi, che l'Eurozona fosse una "zoppia". Vuol dire che aveva un braccio(BCE) ma non due braccia (BCE e Ministero del Tesoro) per manovrare bene. Posso fare un'ultima considerazione?

Daniele Manca

Come no, prego.

Alberto Quadrio Curzio

Allora, bisogna stare molto attenti perché, quando ci si mette contro 19 Stati della UEM che hanno ratificato la modifica del MES si può anche pagare un prezzo. Potrebbe anche significare non avere poi degli italiani in posizioni apicali di Soggetti economici e di Enti economici europei. L'Italia non ha più la Banca Centrale Europea, non ha più il Meccanismo di supervisione bancaria che era presieduto da Enria. Della Bei non abbiamo più la presidenza dalla fine degli anni 60. Bisogna quindi stare molto attenti perché dire no è facile, ma poi si prendono anche i contraccolpi del no.

Daniele Manca

È molto interessante la considerazione che faceva, perché mettendo in fila in effetti le posizioni che l'Italia in questi ultimi mesi ha preso, non è una questione di poco conto. Un'ultima domanda al professor Roncaglia, velocissimo perché vedo che il tempo è corso veloce anche se ci siamo occupati di cose un po' complicate.

L'Italia quanto può fare a meno del MES e quanto questo fare a meno del MES in realtà può trasformarsi in un'arma a doppio taglio. Proprio perché non si partecipa al MES in realtà siamo sempre sotto esame.

Alessandro Roncaglia

Non approvare il MES non significa non poterlo utilizzare, solo lo dovremmo utilizzare con le vecchie regole, e approvare il MES non significa doverlo utilizzare se non ne abbiamo bisogno, questo è il punto. Approvare il MES ci dà un'arma che certo se la utilizziamo ha un qualche costo ma che noi possiamo tenere sullo sfondo e che intanto, anche tenuta solo sullo sfondo, riduce il peso dell'assicurazione. Quindi, comunque l'esistenza del MES ci aiuta anche quando non facciamo ricorso a questo strumento. Per questo conviene avere il MES pronto a nostra disposizione e poi, se le condizioni ci sembrano troppo dure, non utilizzarlo, sperando di non averne proprio bisogno. Per non averne bisogno occorre gestire la politica economica interna in modo appropriato naturalmente. Quindi sta a noi sia tenerci questa sicurezza sullo sfondo, che ci aiuta comunque, sia fare in modo di non dover ricorrere all'assicurazione sul disastro, evitando il disastro.

Daniele Manca

Io ringrazio il professor Quadrio Curzio e ringrazio il professor Roncaglia perché ci siamo occupati di MES, di quel fondo salvastati che doveva diventare qualcosa di più. Mi piace ricordare un po' le cose che ci hanno detto e, in specifico che ci ha detto il professor Quadrio Curzio, ricordando che in fondo quel MES è figlio dell'Italia e che addirittura uno dei presidenti più amati dagli italiani, il presidente Ciampi, ne aveva visto un po' anche l'embrione di un eventuale Ministero del tesoro europeo, che significa una maggior Europa, quell'Europa che ogni tanto la politica italiana ci invita a rimproverare ma che invece anche

da questa chiacchierata abbiamo capito dovremmo molto più spesso ringraziare e come dire utilizzare al meglio, anche entrando nel Mes. Vi ringrazio.