

IL “MECCANISMO EUROPEO DI STABILITÀ (MES)”, CON PARTICOLARE RIFERIMENTO AL PROGRAMMA “PANDEMIC CRISIS SUPPORT”. UNA PROSPETTIVA D’INDAGINE ECONOMICO-AZIENDALE

Autori:

- Sabato Vinci (Assegnista di Ricerca in Economia Aziendale presso il Dipartimento di Scienze Politiche dell’Università degli studi Roma Tre);
- Anna Maria Biscotti (Ricercatore confermato di Economia Aziendale presso il Dipartimento di Economia, Management e Territorio dell’Università degli studi di Foggia - Professore Ordinario abilitato);
- Eugenio D’Amico (Professore Ordinario di Economia Aziendale presso il Dipartimento di Scienze Politiche dell’Università degli studi Roma Tre).

Abstract: Il paper propone un’analisi del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), con particolare riferimento al programma *Pandemic Crisis Support*, in una prospettiva d’indagine di tipo economico-aziendale. In particolare, una volta compresi i termini giuridico-economici del MES, la posizione dell’Italia potrà essere opportunamente esaminata in ottica economico-aziendale, accomunando la qualità delle decisioni che dovrà assumere la classe politica del Paese a quelle che sarebbe opportuno attendersi dal *management* di una grande azienda di erogazione (*non profit*), quale è appunto lo Stato, tenendo conto dei rischi e delle opportunità connessi a questo tipo di scelta.

The paper proposes an analysis about the European Stability Mechanism (ESM), with particular reference to the Pandemic Crisis Support program, under a business economics perspective of investigation. In particular, once the law and economics terms of the ESM are understood, Italy's position can be appropriately examined from a business economics perspective, combining the quality of decisions to be taken by the country's political class with those which should be expected from the management of a large non-profit organization, such as State, taking into account risks and opportunities associated with this kind of choice.

1. Introduzione: scenario di riferimento

Il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES) prende corpo nel 2012 come strumento pensato per assistere economie di Stati-membri che versino in condizioni di criticità, tali da suscitare il dubbio di possibili crisi finanziarie a rischio per la stabilità finanziaria dell’area Euro¹. L’antefatto storico-economico del MES è il rischio *default* che, tra il 2010 e il 2011, interessò alcuni debiti sovrani (quali, ad esempio, Irlanda, Portogallo, Grecia), mettendo a nudo la sostanziale inadeguatezza delle istituzioni comunitarie a intervenire con operazioni di salvataggio. Ai sensi dell’art. 125 del Trattato sul Funzionamento dell’Unione Europea (TFUE), infatti, è previsto che «l’Unione non risponde né si fa carico degli impegni assunti dalle amministrazioni statali» e da altre organizzazioni pubbliche («enti regionali, locali o altri enti pubblici, da altri organismi di diritto pubblico o da imprese pubbliche di qualsiasi Stato membro»).

In tale prospettiva, nel 2010, vennero istituiti due fondamentali strumenti temporanei: il Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria (FESF)² e il Meccanismo Europeo di Stabilizzazione Finanziaria (EFSM)³. Da un’evoluzione, tesa

¹ D. Howarth, A. Spendzharova, *Accountability in Post-Crisis Eurozone Governance: The Tricky Case of the European Stability Mechanism*, in *JCMS: Journal of Common Market Studies*, 2019, 57(4), 894-911. D. Howarth, A. Spendzharova, *Delivering value for money? The problematic accountability of the European Stability Mechanism*, in *Financial Accountability in the European Union*, 2021, 211-226. P. C. Padoan, *After the crisis, a new European governance*, in *Economia Politica*, 2015, 32(3), 271-276. S. Adam, F. Mena Parras, *The European Stability Mechanism through the Legal Meanderings of the Union's Constitutionalism: Comment on Pringle*, in *European law review*, 2013, 38(6), 848-865. B. De Witte, T. Beukers, *The Court of Justice approves the creation of the European Stability Mechanism outside the EU legal order: Pringle*, in *Common Market Law Review*, 2013, 50(3).

² D. Gros, T. Mayer, *Financial Stability beyond Greece: On the need for a European Financial Stability Fund*, in *Policy Brief*, 2010, (202). D. Gros, S. Micossi, *A call for a European Financial Stability Fund*, in *CEPS Commentaries*, 2008, 30 October.

³ A. Fuerea, *European Financial Stabilization Mechanism*, in *Phoenix Revista Insolventa*, 2014, 48, 15. V. Borger, *How the debt crisis exposes the development of solidarity in the euro area*, in *EuConst*, 2013, 9, 7.

essenzialmente superare la logica di temporaneità alla luce della quale tali strumenti erano stati istituiti, nel 2012 nacque il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES). Tecnicamente, questo assume i connotati di un'organizzazione internazionale, a carattere regionale, istituita mediante un apposito Trattato internazionale (c.d. "Trattato MES"), dotata di propri autonomi organi di governo e con sede in Lussemburgo, pertanto autonoma rispetto all'U.E.⁴. Il punto di congiunzione tra il MES e l'U.E. è rappresentato dal nuovo paragrafo 3, aggiunto il 25 marzo 2011 all'art. 136 del TFUE ed entrata in vigore stabilita per il 1° gennaio 2013.

Sul piano ermeneutico, con riferimento MES, rileva, particolarmente, la logica aziendale alla luce della quale esso si configura all'interno del peculiare ordinamento economico dell'Unione Europea. L'impegno delle banche centrali dell'area euro (Eurosistema) a garantire la stabilità dei prezzi, e la conseguente cessione di sovranità monetaria a una istituzione finanziaria comune (la Banca Centrale Europea), sembrerebbe aver infatti precluso agli Stati membri la possibilità di porsi, come nella teoria classica dello Stato nazionale, quali prestatori di ultima istanza⁵ dei rispettivi sistemi economici, in quanto privati del potere di far fronte (in modo teoricamente illimitato) ai propri impegni mediante emissione di moneta. In base a tale assunto, gli Stati dell'U.E. verrebbero così interpretati alla stregua di aziende, le quali nel momento in cui presentano difficoltà ad adempiere con continuità alle proprie obbligazioni, e non potendo evidentemente autofinanziarsi mediante emissione di moneta propria, vedono palesarsi la strada del rischio *default*. In questo senso, dunque, il MES risulterebbe costruito come un meccanismo finanziario che, coerentemente con l'interpretazione aziendalistica dello Stato membro, interviene nel momento in cui questo presenti segnali di crisi al fine di promuovere una sostanziale azione di *turnaround*, al limite assistita da un meccanismo paragonabile a un'amministrazione straordinaria quale è quello della "sorveglianza rafforzata" sullo Stato stesso da parte della Commissione Europea, della BCE e del FMI (c.d. "Troika").

Con particolare riferimento agli organi di *governance* del MES, ai sensi dell'art. 5 del Trattato MES, essi sono:

- a. il Consiglio dei Governatori (*Board of Governors*), organismo composto dai ministri finanziari dell'area Euro, a cui afferiscono le decisioni più importanti, tra cui: la definizione degli strumenti di intervento, la «concessione del sostegno alla stabilità da parte del MES, incluse la politica economica, le condizioni enunciate nel protocollo d'intesa (...) e la definizione della scelta degli strumenti nonché delle modalità finanziarie e delle condizioni», il conferimento del «mandato alla Commissione europea per negoziare, di concerto con la BCE, le condizioni di politica economica cui è subordinata ogni operazione di assistenza finanziaria», la modifica della politica e delle linee direttrici per la fissazione dei tassi di interesse dovuti per l'assistenza finanziaria»;
- b. il Consiglio di Amministrazione (*Board of Directors*), i cui membri sono nominati da ciascun membro del *Board of Governors* «tra persone dotate di elevata competenza in campo economico e finanziario» e sono revocabili in qualsiasi momento;
- c. il Direttore Generale, è nominato con mandato quinquennale «dal consiglio dei governatori fra i candidati aventi la nazionalità di un membro del MES, dotati di esperienza internazionale pertinente e di elevato livello di competenza in campo economico e finanziario» (art. 7 del Trattato MES). Egli ha compiti di gestione in ordine agli affari correnti del MES (sulla base delle indicazioni del Consiglio di amministrazione), nonché il diritto di presiedere le riunioni del Consiglio di amministrazione e quello di prendere parte alle riunioni del Consiglio dei governatori. Il Presidente della BCE e il Commissario europeo agli Affari Economici vi partecipano in qualità di osservatori.

⁴ J. Tomkin, *Contradiction, circumvention and conceptual gymnastics: the impact of the adoption of the ESM Treaty on the state of European democracy*, in *German Law Journal*, 2013, 14(1), 169-189. B. De Witte, *European Stability Mechanism and Treaty on Stability, Coordination and Governance: role of the EU institutions and consistency with the EU legal order*. European Parliament, Directorate-General for Internal Policies–Policy Department C, *Challenges of Multi-Tier Governance in the European Union: Effectiveness, Efficiency and Legitimacy*, PE, 2012, 474, 78-84.

⁵ Il ruolo di prestatore di ultima istanza, in realtà, successivamente alla grande crisi del 2008, sembra essere stato di fatto sempre più assunto dalla BCE, principalmente grazie alla determinazione del governatore Mario Draghi nel promuovere ("whatever it takes"), non senza importanti opposizioni da parte di alcune banche centrali (prima tra tutte la Deutsche Bundesbank), le operazioni di *Outright Monetary Transactions* (OMT) quali strumenti per fornire liquidità illimitata ai paesi in crisi che però accettano un programma di aggiustamento. Dal punto di vista formale, tuttavia, lo statuto della BCE non sembrerebbe configurare tale istituzione quale prestatore di ultima istanza, così sembrando confermare l'interpretazione alla luce della quale l'economia degli Stati viene inquadrata all'interno dell'U.E. alla stregua dell'economia di aziende.

Il MES ha un capitale sottoscritto pari a 704,8 miliardi di euro (di cui 80,5 miliardi di euro effettivamente versati), frutto dei depositi degli Stati aderenti calcolati in proporzione alle quote detenute dalle rispettive banche centrali all'interno della BCE. In particolare, i tre Stati più rilevanti sono: la Germania, che partecipa al MES per quasi 190 miliardi (pari al 26,94%); la Francia, che vi partecipa per 140,8 miliardi (pari al 20%); l'Italia, che vi partecipa per 125,3 miliardi (pari al 17,79%). Il peso dei vari Paesi all'interno del MES è particolarmente importante. Normalmente, infatti, ai sensi dell'art. 4 comma 3, il Consiglio dei Governatori e il Consiglio di Amministrazione deliberano all'unanimità; sono, tuttavia, previsti, ai sensi dell'art. 4 comma 4, dei casi in cui ragioni di particolare urgenza giustificano l'approvazione di deliberazioni con una maggioranza qualificata dell'85% dei voti espressi. Il numero dei diritti di voto di ciascun membro del MES in seno al Consiglio dei Governatori o al Consiglio di Amministrazione è calcolato in proporzione alla partecipazione del rispettivo Stato al MES. Da ciò deriva che alcuna decisione possa essere assunta in opposizione alla volontà di uno dei tre "azionisti" principali (Germania, Francia, Italia), in quanto il veto anche di uno solo di essi implicherebbe comunque il mancato raggiungimento dell'85%, anche in caso di ricorso alla procedura d'urgenza.

2. Il Meccanismo Europeo Di Stabilità (MES)

Ai fini di una analisi sufficientemente definita circa lo strumento in oggetto, occorre, *in primis*, rilevare, come le regole previste dal MES per l'accesso ai fondi da parte degli Stati assumano una conformazione differente a seconda della ragione che ne giustifichi la richiesta. In particolare, la questione fondamentale attiene alle condizioni dei prestiti concessi dal MES. Esse, infatti, implicano sempre l'impegno dello Stato beneficiario al rispetto di una "rigorosa condizionalità" (prevista sia all'art. 136, par. 3 del TFUE⁶, sia all'art. 3 del Trattato MES⁷) concretamente determinata in base a quanto sarà esplicitato all'interno di un protocollo d'intesa (*Memorandum of Understanding*), adottato in seguito a un negoziato condotto dalla Commissione europea (che opera di concerto con la BCE e, possibilmente, con il FMI) su affidamento del Consiglio dei governatori del MES. Tale protocollo d'intesa deve riflettere «la gravità delle carenze da affrontare e lo strumento di assistenza finanziaria scelto» e deve altresì essere «pienamente conforme alle misure di coordinamento delle politiche economiche previste dal TFUE, in particolare a qualsiasi atto legislativo dell'Unione europea, compresi pareri, avvertimenti, raccomandazioni o decisioni indirizzate al membro del MES interessato» (art. 13, par. 3 del Trattato MES).

2.1 Le condizionalità del MES

Il Trattato istitutivo del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES) prevede che le condizionalità a cui è subordinata l'erogazione di crediti siano «commisurate allo strumento di assistenza finanziaria scelto» (art. 3 e art. 12, comma 1, del Trattato MES). Emerge così una certa "discrezionalità" degli organi deliberanti del MES in ordine alla tipologia di condizionalità connesse al tipo di programma creditizio attivato, che può in concreto essere esercitata tra le maglie di due fondamentali livelli.

Il massimo del rigore nelle condizionalità è previsto all'art. 13 del Trattato MES. In tal caso, la discrezionalità dei predetti organi deliberanti del MES in ordine alle condizioni del finanziamento è minima, posto che il cuore del negoziato che si avvia concerne l'impegno dello Stato a implementare comunque misure di aggiustamento macroeconomico⁸, calibrate sui concreti squilibri che ne affliggono l'economia.

⁶ Art. 136, par. 3 del TFUE: «Gli Stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità».

⁷ Art. 3 del Trattato MES: «L'obiettivo del MES è quello di mobilitare risorse finanziarie e fornire un sostegno alla stabilità, secondo condizioni rigorose commisurate allo strumento di assistenza finanziaria scelto, a beneficio dei membri del MES che già si trovino o rischino di trovarsi in gravi problemi finanziari, se indispensabile per salvaguardare la stabilità finanziaria della zona euro nel suo complesso e quella dei suoi Stati membri. A questo scopo è conferito al MES il potere di raccogliere fondi con l'emissione di strumenti finanziari o la conclusione di intese o accordi finanziari o di altro tipo con i propri membri, istituzioni finanziarie o terzi».

⁸ Una volta avviato il Programma di aggiustamento macroeconomico, a dominare di fatto le politiche di bilancio dello Stato finanziato è la Commissione. Ciò in quanto è la Commissione a deliberare – sempre a maggioranza qualificata, e dunque potendo anche rendere superfluo il consenso dello Stato interessato – i successivi aggiornamenti preordinati a conseguire gli stabiliti obiettivi di finanza pubblica. In proposito l'art. 7, paragrafo 5 del Reg. 472 del 2013 è chiarissimo: «La Commissione, d'intesa con la BCE e, se del caso,

Ai sensi dell'art. 14 del Trattato MES, esiste inoltre un secondo programma di assistenza finanziaria c.d. "precauzionale", che presenta due caratteristiche strutturali: sotto il profilo soggettivo, essa è riservata a quegli Stati che, pur avendo un quadro macroeconomico nell'insieme considerato sano, versino in condizioni di difficoltà nel reperimento di capitali sui mercati, al fine di porre gli stessi al riparo da situazioni di crisi; sotto il profilo oggettivo, essa può assumere la forma di un prestito o dell'emissione di un nuovo titolo azionario o obbligazionario. Più in particolare, esistono due tipi di linee di credito precauzionali, a cui corrispondono livelli differenti di discrezionalità in ordine alle connesse condizioni:

- a. Linea di credito condizionale precauzionale (*Precautionary Conditioned Credit Line - PCCL*) (livello minimo di rigore nelle condizionalità). Tale forma di assistenza può essere invocata da quegli Stati che abbiano bisogno di aiuto finanziario in una logica di "prevenzione" di possibili rischi di crisi. In particolare, l'accesso alle linee di credito PCCL è attualmente riservato ai Paesi che rispettino i seguenti sei criteri: (1) rispetto delle norme fiscali, anche se un Paese è soggetto a una procedura per eccessivi disavanzi, purché il Paese segua le decisioni e le raccomandazioni del Consiglio; (2) un debito pubblico sostenibile; (3) rispetto dei requisiti della procedura per la sorveglianza sugli squilibri macroeconomici, anche se un Paese è soggetto a una procedura per eccessivi squilibri; (4) un *track record* di accesso ai mercati dei capitali a condizioni ragionevoli; (5) una posizione esterna sostenibile; (6) nessun problema di solvibilità bancaria di rilevanza sistemica. In presenza di questi sei requisiti, il ricorso al PCCL si fonda sull'impegno da parte dello Stato beneficiario, assunto all'interno del protocollo d'intesa, a continuare a rispettare i parametri già posseduti e dichiarati per l'accesso all'aiuto.
- b. Linea di credito soggetta a condizioni rafforzate (*Enhanced Conditions Credit Line - ECCL*) (livello intermedio di rigore nelle condizionalità). Tale possibilità interessa quegli Stati che non soddisfino uno o più dei criteri di ammissibilità essenziali ai fini dell'accesso al PCCL. In tal caso, il ricorso all'ECCL si fonda su condizionalità – previste all'interno del protocollo d'intesa – più stringenti rispetto a quelle di cui al PCCL. In particolare, lo Stato richiedente dovrà individuare un preciso piano preordinato a evitare un aggravamento delle condizioni di difficoltà e adottare misure correttive nell'ottica di recuperare una condizione di conformità rispetto ai sei criteri di cui sopra.

Con riferimento ai contenuti della "rigorosa condizionalità" (che è sempre prevista a fronte di un finanziamento del MES e che deve essere esplicitata all'interno del protocollo d'intesa), dunque, le regole del Trattato non riconoscono agli organi di governo del MES alcun potere discrezionale significativo qualora vengano attivate le linee di credito destinate a Paesi in crisi (art. 13). In tal caso, infatti, le condizioni a cui è subordinato il prestito devono comunque sempre consistere in misure di aggiustamento macroeconomico. Diversamente, per le linee di credito precauzionale (art. 14), le condizioni possono essere modulate con maggiore discrezionalità.

2.2 Gli obblighi di "monitoraggio" e la "sorveglianza rafforzata" della Commissione europea

Una volta che il protocollo d'intesa sia stato concluso, dando così concreto inizio al programma di finanziamento del MES, le regole del Trattato prevedono che alla Commissione europea, sempre di concerto con la BCE e, possibilmente, con il FMI (c.d. "*Troika*"), afferisca il compito di «monitorare il rispetto delle condizioni cui è subordinato il dispositivo di assistenza finanziaria» (art. 13, comma 7). Tale potere di monitoraggio assume una valenza estremamente concreta e significativa, per due fondamentali ragioni:

- si correla a quanto previsto dall'art. 2, par. 3, del Reg. 472 del 2013: «Se uno Stato membro beneficia di assistenza finanziaria a titolo precauzionale da uno o più altri Stati membri o Paesi terzi, dal MESF, dal MES,

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 macroeconomiche e i dati effettivi, anche alla luce delle eventuali ripercussioni derivanti dal programma di aggiustamento macroeconomico, da ricadute negative e da shock macroeconomici e finanziari. Il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su proposta della Commissione, decide in merito alle modifiche da apportare a tale programma».

dal FESF o da un'altra istituzione finanziaria pertinente, quale l'FMI, la Commissione sottopone a sorveglianza rafforzata detto Stato membro»;

- sulla base del monitoraggio di cui all'art. 13, comma 7, del Trattato MES, il Consiglio di amministrazione del MES, su proposta del Direttore Generale, decide in merito al versamento delle rate di finanziamento successive alla prima. Ciò si evince chiaramente dalla disposizione di cui all'art. 16, comma 5 del Trattato MES: «il consiglio di amministrazione, su proposta del direttore generale e dopo aver ricevuto una relazione dalla Commissione europea conformemente all'articolo 13, paragrafo 7, decide di comune accordo sul versamento delle rate dell'assistenza finanziaria successive alla prima».

Quanto esposto al punto 2 consente così di acquisire un ulteriore elemento di analisi: il finanziamento del MES potrebbe non consistere in un'unica rata, bensì in più rate. Trattasi di un dato non certo influente, che non potrà che essere definito in sede di protocollo d'intesa, ovvero una volta che la volontà di un Paese di accedere al MES sia già stata espressa. Con riferimento al punto 1 invece, la previsione che uno Stato beneficiario di linee di credito precauzionali venga comunque sottoposto a "sorveglianza rafforzata" ai sensi dell'art. 2, par. 3, Reg. 472 del 2013, non può che indurre a una più attenta valutazione circa il significato attribuibile a tale espressione. In particolare, secondo quanto specificato all'art. 3 del regolamento 472 del 2013 (paragrafi 1-5), uno Stato soggetto a sorveglianza rafforzata accetta di sottoporsi a una serie di missioni periodiche di sorveglianza delle politiche economico-finanziarie, preordinate a eliminare le cause (effettive o potenziali) di difficoltà su cui si fonda l'attivazione del programma stesso (art. 3, paragrafi 1-5, del Reg. 472 del 2013).

Tali disposizioni vanno inoltre lette in combinato disposto con quanto previsto dal successivo paragrafo 7: «se, sulla base delle missioni di verifica di cui al paragrafo 5, la Commissione giunge alla conclusione che sono necessarie ulteriori misure e che la situazione economica e finanziaria dello Stato membro in questione ha importanti effetti negativi sulla stabilità finanziaria della zona euro o dei suoi Stati membri, il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata⁹ su proposta della Commissione, può raccomandare allo Stato membro interessato di adottare misure correttive precauzionali o di predisporre un progetto di programma di aggiustamento macroeconomico». In teoria, dunque, se da una parte l'obbligo di "sorveglianza rafforzata" è imprescindibile per chi acceda a un finanziamento precauzionale del MES, dall'altra è ragionevole ritenere che le modalità attraverso le quali verrà condotto il monitoraggio periodico di cui all'art. 13, comma 7 del Trattato MES siano calibrate in base alla natura e alle condizioni del finanziamento. In pratica, tuttavia, quanto previsto dall'art. 3, par. 7, può comunque costituire un possibile punto di permeabilità da parte della Commissione europea all'interno delle decisioni di politica economica degli Stati beneficiari di aiuti da parte del MES. Certamente va detto che lo strumento di "intervento", ai sensi del Trattato, è rappresentato da una raccomandazione, ovvero da una fonte non vincolante del diritto dell'U.E. Coerentemente con un fenomeno noto nella letteratura dell'economia dei contratti¹⁰, infatti, un rapporto tra debitore e creditore va interpretato non soltanto sulla base delle regole formali, ma anche in considerazione della forza contrattuale che effettivamente sono in grado di esprimere le parti. In presenza di un debitore posto nella posizione di contraente "debole", anche una raccomandazione può assumere una valenza molto diversa rispetto a quella che assumerebbe nei confronti di un debitore dotato di un alto potere contrattuale.

3. Il Programma "MES Pandemic Crisis Support"

Il programma MES *Pandemic Crisis Support*, operativo dal 15 maggio 2020 e attivabile fino alla fine del 2022, si colloca all'interno della linea di assistenza finanziaria precauzionale a uno Stato-membro (art. 14). In particolare, l'Eurogruppo del 9 aprile 2020 ne ha concepito l'istituzione al fine di creare una linea di credito *ad hoc* destinata a fornire assistenza agli Stati membri dell'U.E. ad affrontare l'emergenza Covid-19. Nella riunione del 8 maggio 2020, l'Eurogruppo ha confermato quanto deciso dal Consiglio in ordine all'istituzione del nuovo programma di credito.

⁹ La formazione di una maggioranza qualificata nel Consiglio dell'U.E., come noto, richiede almeno il 55% degli Stati membri (ovvero almeno 15 su 27) che tuttavia devono rappresentare almeno il 65% della popolazione totale dell'U.E.

¹⁰ M. Grillo, *L'abuso di dipendenza economica. L'opinione dell'economista*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 1999, 1(1), 58-64. A. Albanese, *Contratto mercato responsabilità*, 2008, Giuffrè editore.

3.1 Le caratteristiche del “MES *Pandemic Crisis Support*”

Sotto l'aspetto tecnico, il *Pandemic Crisis Support* si colloca all'interno degli schemi giuridico-economici precedentemente descritti del *Enhanced Conditions Credit Line* – ECCL, ovvero la linea di credito soggetta a condizioni rafforzate, anziché entro quella della *Precautionary Conditioned Credit Line* – PCCL, ovvero la linea di credito condizionale meramente preventiva di rischi. Le altre caratteristiche peculiari dello strumento possono essere così riassunte¹¹:

- a. il solo requisito di accesso dovrebbe essere la mera richiesta da parte di uno Stato membro, a fronte dell'accettazione di un vincolo di destinazione «a utilizzare questa linea di credito per sostenere il finanziamento interno dell'assistenza sanitaria diretta e indiretta, i costi relativi alla cura e alla prevenzione dovuti alla crisi Covid-19»;
- b. l'ammontare massimo del credito dovrebbe essere pari al 2% del PIL dello Stato richiedente, quale risultante dalla fine del 2019 (nel caso dell'Italia, una cifra compresa tra i 35 e i 36 miliardi di euro);
- c. la scadenza del finanziamento è stabilita in 10 anni, ma il periodo di disponibilità iniziale per ogni strumento concesso nell'ambito del sostegno alla crisi pandemica sarà di 12 mesi, che potrebbe essere prorogato due volte per 6 mesi, conformemente al quadro *standard* del MES per gli strumenti precauzionali;
- d. come per 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 adeguato margine. Il margine addebitato per i prestiti erogati nell'ambito dello strumento è previsto di 10 punti base all'anno (0,1%), la commissione di servizio iniziale (*up-front fee*) è prevista di 25 punti base (0,25%) e la commissione di servizio annuale in 0,5 punti base (0,005%);
- e. la Commissione si impegna a non applicare o, alternativamente, a dare una interpretazione benevola alle norme più insidiose del Reg. 472 del 2013: la “sorveglianza rafforzata” prevista in tale regolamento, dovrebbe dunque concernere esclusivamente il rispetto del vincolo di destinazione posto alle spese sanitarie dirette e indirette, non dovrebbe procedersi a missioni ispettive, né ad emanare raccomandazioni del Consiglio ai sensi dell'art. 3, par. 7;
- f. si ribadisce, comunque, dopo il 2021, la necessità dell'impegno degli Stati membri a rafforzare i propri fondamentali economici e finanziari, in coerenza col quadro di sorveglianza macroeconomica: «*afterwards, euro area Member States would remain committed to strengthen economic and financial fundamentals, consistent with the EU economic and fiscal coordination and surveillance frameworks*»¹². Tale previsione potrebbe essere interpretata – con particolare riferimento ai Paesi come l'Italia – come la volontà delle istituzioni U.E. di segnalare la propria determinazione a riattivare il più presto possibile il Patto di Stabilità, garantendo il rispetto dei requisiti ivi previsti mediante il ricorso ai meccanismi di sorveglianza “ordinaria” (se non anche “rafforzata”).

Le caratteristiche appena riassunte del MES *Pandemic Crisis Support* rappresentano il risultato di impegni della Commissione europea (espressi nella lettera inviata il 7 maggio dal vicepresidente della Commissione Valdis Dombrovskis e dal commissario europeo all'Economia Paolo Gentiloni al presidente dell'Eurogruppo Mario Centeno) e di decisioni del Consiglio e dell'Eurogruppo. Le regole di funzionamento del MES, tuttavia, come si è precedentemente illustrato, sono rigorosamente stabilite all'interno di un Trattato internazionale (c.d. “Trattato MES”), oltre che nel nuovo paragrafo 3 dell'art. 136 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) e in alcune disposizioni del Reg. 472 del 2013. Non si può dunque prescindere dal verificare la compatibilità tra

¹¹ Si veda in particolare: Lettera inviata il 7 maggio dal vicepresidente della Commissione Valdis Dombrovskis e dal commissario europeo all'Economia Paolo Gentiloni al presidente dell'Eurogruppo Mario Centeno, disponibile su <https://www.eunews.it/wp-content/uploads/2020/05/Letter-to-PEG.pdf>.

¹² Eurogruppo, *Report on the comprehensive economic policy response to the COVID-19 pandemic*, disponibile su <https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2020/04/09/report-on-the-comprehensive-economic-policy-response-to-the-covid-19-pandemic/>.

quanto dichiarato dagli organi dell'U.E. (che, per quanto indubbiamente autorevoli, costituiscono impegni di natura politica e non una autonoma fonte di diritto) e quanto prevedono i Trattati e le altre fonti ufficiali del diritto U.E. Affinché gli impegni assunti dalle istituzioni U.E. assumano valore legale infatti, sarebbe necessario trasferirli in contenuti in un atto normativo. Per fare ciò (sospendendo il Reg. 472 del 2013 nella misura in cui sia opportuno al fine da mettere al riparo dalle sue previsioni più preoccupanti il programma MES *Pandemic Crisis Support*) occorrerebbe adottare un regolamento ai sensi dell'art. 121, comma 6, del TFUE, secondo la procedura legislativa ordinaria: iniziativa della Commissione, ai sensi dell'art. 17, comma 2 del TUE (la quale può essere sollecitata anche dal Parlamento, ai sensi dell'art. 225 del TFUE) e approvazione della proposta da parte del Parlamento europeo e del Consiglio a maggioranza qualificata. Si tratterebbe, peraltro, di fatto, di una procedura molto rapida in presenza di un largo consenso nel Consiglio.

Va tuttavia tenuto conto del fatto che, in realtà, le istituzioni dell'U.E. non di rado ricorrono a strumenti di *soft-regulation*¹³. Per fare alcuni esempi tra i più noti e attuali: il programma *Outright Monetary Transactions* (OMT) della BCE è contenuto in un comunicato stampa¹⁴ e anche l'allentamento della disciplina sugli aiuti di Stato è contenuta in una comunicazione della Commissione europea¹⁵. In un contesto istituzionale composito quale è quello dell'U.E., tuttavia, il problema degli atti di *soft-regulation* consiste nel fatto che l'efficacia degli stessi è limitata, da una parte, alla capacità dell'istituzione emanante di mantenere fede agli impegni politicamente assunti (anche in presenza di cambi nelle maggioranze politiche che si esprimono all'interno dell'istituzione stessa), dall'altra a quella di tutti i partner di mantenere fede per l'intera durata del programma all'impegno di non porre legalmente la questione della base giuridica dei comportamenti che ne conseguono.

3.2 Le condizioni per l'adesione al “MES *Pandemic Crisis Support*”

Con particolare riferimento alla condizionalità consistente unicamente nel finanziamento interno dell'assistenza sanitaria diretta e indiretta, affinché essa possa essere legalmente produttiva di effetti, appare indispensabile seguire le procedure ordinariamente previste per l'attivazione di aiuti MES. È dunque fondamentale che tale condizionalità *light*¹⁶ venga effettivamente definita all'interno del protocollo d'intesa, adottato previo negoziato condotto dalla Commissione europea (di concerto con la BCE e, possibilmente, con il FMI) su affidamento del Consiglio dei governatori del MES. Come già illustrato, in base a quanto previsto dalle norme del Trattato MES, tale protocollo d'intesa ha la possibilità di definire i termini delle condizionalità da applicare sulla base di due fondamentali parametri: (a) tenendo in considerazione «la gravità delle carenze da affrontare e lo strumento di assistenza finanziaria scelto» (art. 13, par. 3 del Trattato MES); (b) purché risulti comunque «pienamente conforme alle misure di coordinamento delle politiche economiche previste dal TFUE, in particolare a qualsiasi atto legislativo dell'Unione europea, compresi pareri, avvertimenti, raccomandazioni o decisioni indirizzate al membro del MES interessato» (art. 13, par. 3 del Trattato MES). Il riferimento alla “gravità delle carenze da affrontare” implica certamente la possibilità che le condizioni esplicitate nel protocollo d'intesa si limitino al solo sostegno della spesa sanitaria per fronteggiare il Covid-19. Il riferimento allo “strumento di assistenza finanziaria scelto” implica invece la necessità di considerare in quale schema giuridico-economico si vada a collocare il *Pandemic Crisis Support*, che attualmente è quello del *Enhanced Conditions Credit Line* – ECCL (e tale rimarrà, salvo che in futuro non si decida per la creazione di uno strumento di assistenza totalmente diverso e aggiuntivo rispetto a quelli attualmente previsti agli artt. 14-18 del Trattato MES). Una tale operazione “aggiuntiva” sarebbe tecnicamente possibile, in

¹³ A. Newman, D. Bach, *The European Union as hardening agent: soft law and the diffusion of global financial regulation*, in *Journal of European Public Policy*, 2014, 21(3), 430-452. A. Peters, *Soft law as a new mode of governance*, in *The dynamics of change in EU governance*, 2011, 21, 423-4. R. D. Kelemen, *Eurolegalism: The transformation of law and regulation in the European Union*, Harvard University Press, 2011. C. Koutalakis, A. Buzogany, T. A. Börzel, *When soft regulation is not enough: The integrated pollution prevention and control directive of the European Union*, in *Regulation & Governance*, 2010, 4(3), 329-344.

¹⁴ Si veda in proposito: European Central Bank, Technical features of Outright Monetary Transactions, disponibile su https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

¹⁵ Si veda in proposito: Comunicazione della Commissione, *Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19* (2020/C91 I/01).

¹⁶ In particolare, si riporta si seguito la dichiarazione del Presidente dell'Eurogruppo Centeno, rilasciata a margine della riunione del 9 aprile: «*the only requirement to access the credit line will be that the country would commit to using these funds to support domestic financing of direct and indirect healthcare, cure and prevention related costs due to the Covid-19*».

considerazione del fatto che l'art. 19 del Trattato MES prevede che «il consiglio dei governatori può rivedere l'elenco degli strumenti di assistenza finanziaria di cui agli articoli da 14 a 18 e decidere di modificarlo». Affinché ciò avvenga, tuttavia, ai sensi dell'art. 5, par. 6, lett. i), del Trattato MES, è richiesta l'unanimità dei membri del Consiglio dei Governatori del MES (ove, come si è detto, siedono tutti i ministri finanziari dell'Eurozona). Sempre all'unanimità, peraltro, devono essere assunte le decisioni contigue e applicative rispetto alla determinazione degli strumenti finanziari, vale a dire le determinazioni di cui all'art. 5, par. 6, lett. f) («la concessione del sostegno alla stabilità da parte del MES, incluse la politica economica, le condizioni enunciate nel protocollo d'intesa di cui all'articolo 13, paragrafo 3, e la definizione della scelta degli strumenti nonché delle modalità finanziarie e delle condizioni, ai sensi degli articoli da 12 a 18») e lett. g) («il mandato alla Commissione europea per negoziare, di concerto con la BCE, le condizioni di politica economica cui è subordinata ogni operazione di assistenza finanziaria, ai sensi dell'articolo 13, paragrafo 3»). Occorre ricordare che comunque, per i casi in cui è prescritto il comune accordo, il Trattato MES prevede anche una procedura "eccezionale" per superare situazioni di stallo o di urgenza: ai sensi dell'art. 4, par. 4 è infatti previsto che «in deroga al paragrafo 3, una procedura di votazione d'urgenza è utilizzata nei casi in cui la Commissione e la BCE concludono che la mancata adozione di una decisione urgente circa la concessione o l'attuazione di un'assistenza finanziaria di cui agli articoli da 13 a 18 minaccerebbe la sostenibilità economica e finanziaria della zona euro. L'adozione di una decisione di comune accordo tra il consiglio dei governatori di cui all'articolo 5, paragrafo 6, lettere e) e f), e il consiglio di amministrazione nel quadro di detta procedura d'urgenza richiede una maggioranza qualificata dell'85% dei voti espressi».

In assenza di una deliberazione del Consiglio dei Governatori del MES, preordinata a configurare il *Pandemic Crisis Support* come strumento del tutto nuovo rispetto a quelli oggi esistenti, è tuttavia d'obbligo valutare i presupposti per l'accesso al programma, nonché gli effetti che deriverebbero dall'accettazione dello stesso in conformità della sua attuale conformazione quale modalità operativa del *Enhanced Conditions Credit Line – ECCL*.

3.3 I presupposti per l'adesione al Programma “MES *Pandemic Crisis Support*”

Si è precedentemente illustrato come dalle decisioni del Consiglio e dell'Eurogruppo emerga, quale unico requisito di accesso al programma MES *Pandemic Crisis Support*, la mera richiesta da parte di uno Stato membro. Questa dovrebbe tuttavia accompagnarsi all'accettazione da parte dello stesso Stato di un vincolo di destinazione per i fondi ricevuti, consistente nell'utilizzo esclusivo per sostenere il finanziamento interno dell'assistenza sanitaria diretta e indiretta, i costi relativi alla cura e alla prevenzione dovuti alla crisi Covid-19. Con particolare riferimento al requisito di accesso (la mera richiesta), esso sembra abbastanza “eterogeneo” rispetto a quelli ordinariamente previsti per i crediti precauzionali del MES. D'altra parte anche tale presupposto, così come la gran parte del *Pandemic Crisis Support*, è contenuto non in atti normativi bensì nelle decisioni a sostanziale valenza politica assunte dalle istituzioni U.E.

Stando tuttavia a quanto prevedono le norme, le linee di credito del MES potrebbero essere attivate su richiesta di uno Stato membro, che presenti una qualche difficoltà ad autofinanziarsi avvalendosi delle ordinarie modalità di raccolta mediante il mercato dei capitali. Il presupposto su cui è costruito l'intero sistema MES, in forza del trattato istitutivo, è infatti la indispensabilità del finanziamento rispetto all'esigenza di salvaguardare la stabilità finanziaria dell'area Euro: ciò conduce alla conseguenza che l'attività del MES andrebbe correttamente configurata come interamente e totalmente funzionalizzata rispetto a tale obiettivo¹⁷.

Una difficoltà di reperimento di fondi come quella appena descritta, in effetti, non si ravvisa affatto con riferimento all'Italia, come dimostra la facilità mediante la quale il Paese riesce a collocare il proprio debito sia presso le famiglie italiane, sia presso istituzioni bancarie e finanziarie. Un tale quadro potrebbe dunque suscitare perplessità non soltanto in ordine alla stessa legittimità di adesione dell'Italia a una linea di finanziamento “precauzionale” del

¹⁷ Ai sensi dell'art. 3 Trattato MES: «L'obiettivo del MES è quello di mobilitare risorse finanziarie e fornire un sostegno alla stabilità, secondo condizioni rigorose commisurate allo strumento di assistenza finanziaria scelto, a beneficio dei membri del MES che già si trovano o rischiano di trovarsi in gravi problemi finanziari, se indispensabile per salvaguardare la stabilità finanziaria della zona euro nel suo complesso e quella dei suoi Stati membri».

MES – quale è il programma *Pandemic Crisis Support* – ma sulla stessa legittimità del presupposto identificato nelle conclusioni del Consiglio e dall'Eurogruppo in rapporto alle regole sancite dal Trattato MES.

La domanda può, dunque, essere posta nei seguenti termini: esisterebbe o no un (seppur astratto) fondamento giuridico-economico idoneo a giustificare una eventuale contestazione circa la legittimità dei requisiti di accesso, così come oggi delineati, per un Paese che abbia i fondamentali dell'Italia, in rapporto alle vigenti regole del Trattato MES?

Ai sensi dell'art. 37 del Trattato MES, si ritiene che andrebbe fornita una risposta affermativa. Un qualunque Stato membro è infatti legittimato: (a) a mettere in discussione innanzi al Consiglio dei governatori la coerenza delle decisioni adottate dal MES¹⁸: per es. la possibilità che uno Stato possa accedere a una linea di credito del MES in assenza di esigenze riconosciute in rapporto alla necessità di preservare la stabilità finanziaria dell'area Euro, o anche la stessa possibilità di accedere a una condizionalità *light*; (b) a contestare innanzi alla Corte di Giustizia la decisione assunta dal Consiglio dei governatori¹⁹.

In concreto, tuttavia, sembrerebbe difficile che uno Stato membro possa determinarsi a contestare la coerenza dei requisiti di accesso o anche le insufficienti condizionalità attuate, dopo avervi concorso all'approvazione (all'unanimità, come previsto dalle regole) in sedi politiche come il Consiglio e l'Eurogruppo. Va peraltro precisato che il programma MES *Pandemic Crisis Support* è stato anche approvato dai Parlamenti nazionali di alcuni Paesi considerati tradizionalmente "rigoristi" o "frugali" quali Germania, Finlandia, Austria, Olanda.

Si ritiene invece di poter escludere la possibilità che uno Stato membro possa ricorrere direttamente alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea (CGUE), avvalendosi del generale rimedio di annullamento, contro un atto degli organi deliberativi del MES che conceda l'apertura di una linea di credito a un altro Stato membro. Come si è precedentemente illustrato infatti, il MES rappresenta un'organizzazione internazionale a carattere regionale, istituita mediante un apposito Trattato internazionale (c.d. "Trattato MES") e dotata di propri organi di governo autonomi rispetto alle istituzioni dell'U.E. (anche se il punto di congiunzione tra il MES e l'U.E. è rappresentato dal nuovo paragrafo 3, aggiunto all'art. 136 del TFUE). Poiché il generale rimedio dell'annullamento innanzi alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea (CGUE) è esperibile ai sensi dell'art. 263 del TFUE²⁰ solo avverso gli atti adottati dalle istituzioni europee (e tali non solo gli organi deliberativi del MES)²¹, si ritiene che questa opzione possa essere esclusa.

¹⁸ Art. 37, comma 2 del Trattato MES: «Il consiglio dei governatori decide su qualsiasi controversia tra il MES e i suoi membri, o tra i membri del MES, in relazione all'interpretazione e all'applicazione del presente trattato, compresa qualsiasi controversia sulla compatibilità delle decisioni adottate dal MES con il presente trattato. Il voto del membro o dei membri del consiglio dei governatori appartenente o appartenenti al membro o ai membri del MES coinvolti è sospeso quando il consiglio dei governatori vota su tale decisione e la soglia di voto per l'adozione della decisione è ricalcolata di conseguenza».

¹⁹ Art. 37, comma 3 del Trattato MES: «Se un membro del MES contesta la decisione di cui al paragrafo 2, la controversia è sottoposta alla Corte di giustizia dell'Unione europea. La sentenza della Corte di giustizia dell'Unione europea è vincolante per le parti in causa, che adottano le necessarie misure per conformarsi entro il periodo stabilito dalla Corte».

²⁰ Art. 263 del TFUE: «La Corte di giustizia dell'Unione europea esercita un controllo di legittimità sugli atti legislativi, sugli atti del Consiglio, della Commissione e della Banca centrale europea che non siano raccomandazioni o pareri, nonché sugli atti del Parlamento europeo e del Consiglio europeo destinati a produrre effetti giuridici nei confronti di terzi. Esercita inoltre un controllo di legittimità sugli atti degli organi o organismi dell'Unione destinati a produrre effetti giuridici nei confronti di terzi.

A tal fine, la Corte è competente a pronunciarsi sui ricorsi per incompetenza, violazione delle forme sostanziali, violazione dei trattati o di qualsiasi regola di diritto relativa alla loro applicazione, ovvero per sviamento di potere, proposti da uno Stato membro, dal Parlamento europeo, dal Consiglio o dalla Commissione.

La Corte è competente, alle stesse condizioni, a pronunciarsi sui ricorsi che la Corte dei conti, la Banca centrale europea ed il Comitato delle regioni propongono per salvaguardare le proprie prerogative.

Qualsiasi persona fisica o giuridica può proporre, alle condizioni previste al primo e secondo comma, un ricorso contro gli atti adottati nei suoi confronti o che la riguardano direttamente e individualmente, e contro gli atti regolamentari che la riguardano direttamente e che non comportano alcuna misura d'esecuzione.

Gli atti che istituiscono gli organi e organismi dell'Unione possono prevedere condizioni e modalità specifiche relative ai ricorsi proposti da persone fisiche o giuridiche contro atti di detti organi o organismi destinati a produrre effetti giuridici nei loro confronti. I ricorsi previsti dal presente articolo devono essere proposti nel termine di due mesi a decorrere, secondo i casi, dalla pubblicazione dell'atto, dalla sua notificazione al ricorrente ovvero, in mancanza, dal giorno in cui il ricorrente ne ha avuto conoscenza».

²¹ M. Condinanzi, R. Mastroianni, *Il contenzioso dell'Unione europea*, G. Giappichelli, 2009.

Da ultimo, è opportuno ricordare che, in linea teorica, uno Stato membro che avesse interesse a contestare i requisiti e/o le condizionalità *light* di una apertura di credito da parte del MES verso un altro Stato membro, potrebbe anche ricorrere alla propria Corte costituzionale nell'ottica di fornire ad essa base giuridica per avanzare, a sua volta, alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea (CGUE) una richiesta di interpretazione dell'art. 136, par. 3 del TFUE²² (in merito alla "rigorosa condizionalità" ivi prevista a fronte di crediti del MES), ovvero valutare la coerenza degli atti gestionali del MES rispetto alle proprie stesse regole istitutive.

3.4 Gli effetti dell'adesione al Programma "MES *Pandemic Crisis Support*"

Gli effetti dell'adesione al programma MES *Pandemic Crisis Support* possono essere riassunti come segue:

- a. lo Stato beneficiario deve accettare il monitoraggio concernente «il rispetto delle condizioni cui è subordinato il dispositivo di assistenza finanziaria» (art. 13, comma 7 del Trattato MES): nel caso di specie, le condizioni previste nel protocollo d'intesa potrebbero essere limitate (sia pur con alcune perplessità, più che altro teoriche) a un mero obbligo di rendicontazione che dimostri l'utilizzo del finanziamento per il sostegno all'assistenza sanitaria diretta e indiretta e ai costi relativi alla cura e alla prevenzione dovuti alla crisi Covid-19;
- b. il monitoraggio di cui al punto precedente e il conseguente giudizio della Commissione europea, secondo le regole oggi previste dal Trattato MES, potrebbe giustificare (nel caso in cui sia negativo) una deliberazione del Consiglio di Amministrazione del MES in cui sia contenuto l'ordine di sospendere il versamento delle rate di finanziamento successive alla prima (art. 16, comma 5 del Trattato MES). È pertanto nell'interesse dello Stato beneficiario essere assolutamente e rigorosamente *compliant* rispetto agli impegni assunti nel protocollo d'intesa. Sul piano operativo, al fine di restringere i margini di discrezionalità del giudizio della Commissione in sede di monitoraggio, potrebbe essere opportuno che le spese ammissibili siano previste nel protocollo d'intesa nel modo più concreto e dettagliato possibile;
- c. è previsto che il protocollo d'intesa sia «pienamente conforme alle misure di coordinamento delle politiche economiche previste dal TFUE, in particolare a qualsiasi atto legislativo dell'Unione europea, compresi pareri, avvertimenti, raccomandazioni o decisioni indirizzate al membro del MES interessato» (art. 13, comma 3 del Trattato MES). Tale previsione non sembra incompatibile con l'ispirazione del programma *Pandemic Crisis Support* a sostenere gli sforzi sanitari degli Stati membri. Appare infatti evidente che la ripresa delle economie europee sia strettamente connessa al superamento dell'emergenza Covid-19: in tal senso, un piano di aiuti economico-finanziari alla sanità assume una chiara ed evidente valenza di economica e in tale ottica (fondata sull'intreccio e sul riconoscimento della propedeuticità esistente tra salute ed economia) possono ragionevolmente essere interpretati;
- d. lo Stato beneficiario, secondo le norme ordinariamente previste per gli Stati membri che beneficiano di forme di assistenza finanziaria a titolo precauzionale (tale è oggi il *Pandemic Crisis Support*, in quanto collocato all'interno degli schemi giuridico-economici del ECCL), sono obbligati a sottoporsi al meccanismo di "sorveglianza rafforzata" di cui all'art. 2, par. 3²³ e all'art. 3, paragrafi 1-5 del Reg. 472 del 2013, dalla quale possono derivare sollecitazioni ulteriori e diverse rispetto al solo vincolo di destinazione dei fondi di cui al protocollo d'intesa. Come previsto all'art. 3, paragrafo 7 del Reg. 472 del 2013, infatti, «se, sulla base delle missioni di verifica di cui al paragrafo 5, la Commissione giunge alla conclusione che sono necessarie ulteriori misure e che la situazione economica e finanziaria dello Stato membro in questione ha importanti effetti negativi sulla stabilità finanziaria della zona Euro o dei suoi Stati membri, il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su proposta della Commissione, può raccomandare allo Stato membro interessato di adottare misure correttive precauzionali o di predisporre un progetto di programma di aggiustamento macroeconomico». In

²² Art. 136, par. 3 del TFUE: «Gli Stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità».

²³ Art. 2, par. 3 del Reg. 472 del 2013: «Se uno Stato membro beneficia di assistenza finanziaria a titolo precauzionale da uno o più altri Stati membri o Paesi terzi, dal MESF, dal MES, dal FESF o da un'altra istituzione finanziaria pertinente, quale l'FMI, la Commissione sottopone a sorveglianza rafforzata detto Stato membro».

pratica, dunque, proprio in ragione di tale norma, la Commissione europea potrebbe disporre del potere di “entrare” nelle decisioni politico-economiche degli Stati ordinariamente beneficiari del MES, attraverso missioni di verifica e raccomandazioni. Va tuttavia precisato che, stando a quanto dichiarato dalla Commissione europea, dal Consiglio e dall’Eurogruppo, il meccanismo di sorveglianza rafforzata dovrebbe essere interpretato “benevolmente”: esso dovrebbe così risolversi nella sola verifica del rispetto del vincolo di destinazione dei fondi (spese sanitarie dirette e indirette) da parte della Commissione, senza procedere a missioni ispettive e senza intenzione di promuovere raccomandazioni del Consiglio. Anche in tal caso, comunque, va ribadito che tali impegni assunti dalle istituzioni U.E., pur esprimendo evidentemente un valore politico considerevole, non possono essere considerate giuridicamente vincolanti. Le sopra richiamate previsioni del Reg. 472 del 2013, che determinano le forme e i modi di esercizio dei poteri di sorveglianza rafforzata, restano infatti *in toto* legalmente vigenti, senza che siano derogate ufficialmente da un atto normativo di pari grado. È perciò d’obbligo considerare che alle dichiarazioni delle istituzioni U.E. potranno seguire comportamenti coerenti, solo finché ci sarà tra i *partner* europei una *hard institutional commitment*.

3.5 Considerazioni sui rapporti tra Italia, U.E. e MES in uno scenario di rottura dell’*hard Institutional Commitment*

In considerazione di quanto appena illustrato (all’interno di una valutazione concernente la scelta di accedere o meno al programma MES *Pandemic Crisis Support*) risulta opportuno per l’Italia considerare, fin da subito, la possibilità che l’*hard institutional commitment*, su cui si basano oggi le promesse delle istituzioni U.E., possa rompersi. In tal caso, l’atteggiamento della Commissione e del Consiglio verso i Paesi beneficiari del MES *Pandemic Crisis Support* potrebbe cambiare, anche radicalmente, trovando un solido fondamento giuridico nel Reg. 472 del 2013.

D’altra parte, il compromesso raggiunto dall’Eurogruppo potrebbe sembrare principalmente frutto del *pathos* derivante dalla crisi Covid-19. Esso inoltre dovrebbe protrarsi per un periodo (10 anni) veramente ampio rispetto ai tempi con cui cambiano gli scenari politici nella società contemporanea. Non sembra perciò da escludere convintamente l’ipotesi che, una volta superata la fase acuta della crisi e lo *shock* del virus, anche i termini del compromesso oggi raggiunto possano essere riconsiderati, tanto più in ragione del fatto che, a partire dal 2022, è già previsto che gli Stati membri dell’area Euro debbano «rafforzare i fondamentali economici e finanziari, coerentemente con i quadri di coordinamento e sorveglianza economica e fiscale dell’UE»²⁴. Quel momento potrebbe rivelarsi decisivo nei rapporti tra l’Italia e le Istituzioni europee, posto che la prevista crisi dell’economia italiana e la conseguente spesa pubblica a sostegno della stessa, potrebbero provocare un incremento del debito pubblico.

In tale contesto è opportuno interrogarsi su quali effetti potrebbero derivare all’Italia nel caso in cui accettasse oggi di accedere al MES *Pandemic Crisis Support* e, in uno scenario futuro (essendo oggetto di “sorveglianza rafforzata”) dovesse essere destinataria di una raccomandazione di aggiustamento macroeconomico ai sensi dell’art. 3, par. 7, del Reg. 472 del 2013. Certamente lo strumento previsto della raccomandazione costituisce una fonte non vincolante del diritto dell’U.E.; tuttavia, come sempre avviene in un rapporto tra debitore e creditore, la “forza” che in concreto assumono le norme va parametrata, in concreto, alla “forza” contrattuale che sono in grado di esprimere i soggetti che ne sono destinatari. In presenza di un debitore posto nella posizione di contraente “debole”, anche una raccomandazione può così assumere una valenza molto diversa rispetto a quella che assumerebbe nei confronti di un debitore dotato di un alto potere contrattuale. In particolare, la forza contrattuale di un Paese come l’Italia, di fronte a una eventuale raccomandazione del Consiglio, sollecitata dalla Commissione europea, è ragionevole pensare che subisca considerevoli limitazioni per effetto di due fattori fondamentali:

- a. uno *spread* sui titoli di Stato pesantemente condizionato dalle azioni della BCE;

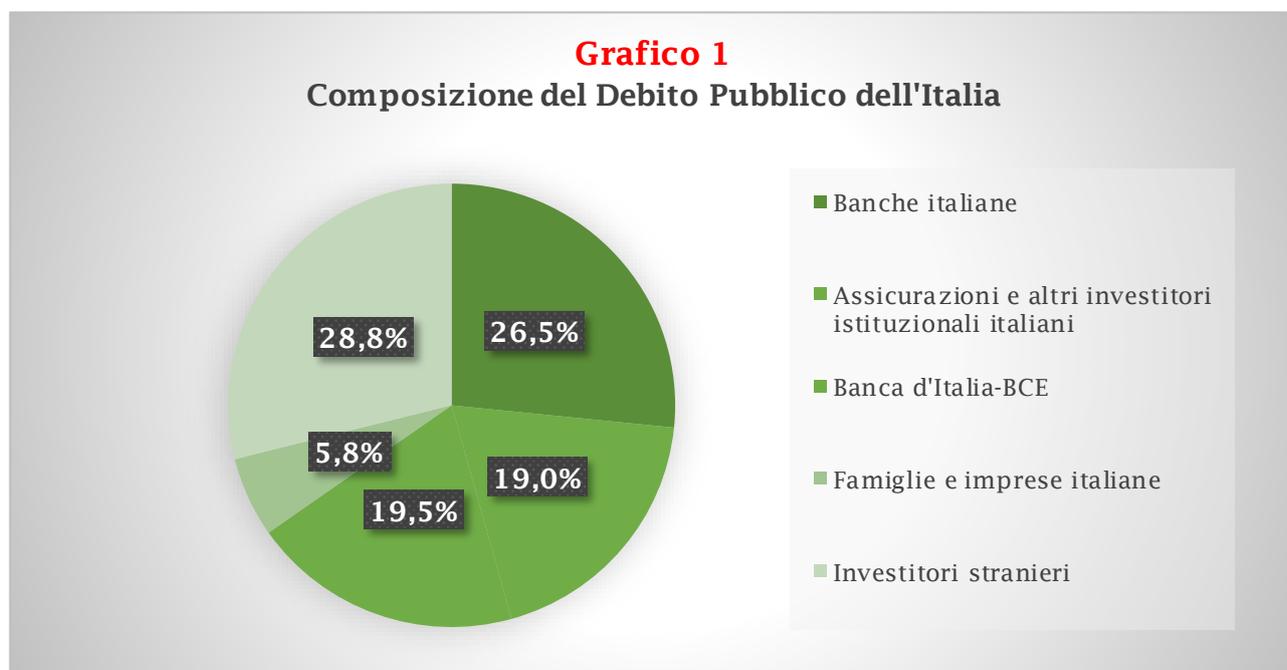
²⁴ Conclusioni dell’Eurogruppo del 9 aprile 2020, disponibile su: <https://www.consilium.europa.eu/media/43373/20200407-eg-inclusive-summing-up-letter.pdf>.

- b. la rateizzazione (la cui regolarità e consistenza dovrà essere specificata nel protocollo d'intesa) a cui sono generalmente soggetti i programmi di finanziamento, al cui versamento si provvede peraltro previa relazione positiva da parte della Commissione europea, espresso in seguito al monitoraggio periodico.

3.5.1 Lo Spread

La consistenza e (soprattutto) la composizione del debito pubblico italiano, rendono sconsigliabile per l'Italia un'efficace azione di governo dello *spread* in assenza di "copertura" da parte della Banca Centrale Europea. Attualmente, infatti, il debito pubblico italiano risulta così collocato (Grafico 1):

- il 26,5% è detenuto da banche italiane;
- il 19% è detenuto da assicurazioni e altri investitori istituzionali italiani;
- il 19,5% tra Banca d'Italia e BCE (in conseguenza degli acquisti di BTp sul mercato secondario all'interno del *Quantitative Easing*);
- il 5,8% è detenuto da famiglie e imprese italiane (nei primi anni '90 detenevano la quasi totalità dei BTp emessi dal Tesoro);
- il 28,8% è detenuto da investitori stranieri (secondo alcuni studi occorrerebbe tuttavia scomporre tale dato in considerazione della quota investita dagli stessi italiani in società di risparmio gestito con sede in Irlanda e Lussemburgo, al netto della quale la quota di debito detenuta dagli stranieri arriverebbe a circa il 20%²⁵).



Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze, 2020

Sommando le quote di debito controllato da soggetti "esteri" (investitori stranieri e BCE), emerge come la quota complessiva da essi detenuta arrivi a circa il 40% del debito totale: 1.000 miliardi. Tale dato potrebbe essere interpretato come un punto di debolezza per l'Italia in ordine alla capacità di autogovernare lo *spread* sui propri titoli di Stato, almeno nel breve periodo, all'interno di uno scenario ipotetico caratterizzato da rapporti ostili con le istituzioni europee e quindi con la BCE. Sembra infatti ragionevole ritenere che eventuali tensioni con la Commissione e con il Consiglio, producano un effetto di tensione a catena che si estenderebbe immediatamente alla

²⁵ Nel 2010, prima che esplodesse la crisi dello *spread*, la quota di debito pubblico italiano in mani estere si attestava sopra il 50%.

BCE, la quale potrebbe a sua volta fare da detonatore a una più generale sfiducia degli investitori stranieri nei confronti dei titoli pubblici italiani.

3.5.2 Il “monitoraggio” periodico della Commissione europea

Come si è precedentemente illustrato, il giudizio positivo della Commissione europea, espresso in seguito al monitoraggio periodico di cui all’art. 13, comma 7, del Trattato MES²⁶, costituisce un presupposto essenziale per consentire allo Stato che decida di accedere di ricevere con regolarità le rate successive alla prima di programmi di finanziamento del MES come il *Pandemic Crisis Support*. Una valutazione più precisa richiederebbe evidentemente di conoscere quante siano tali rate. In generale, tuttavia, al fine di circoscrivere il più possibile i margini di discrezionalità della Commissione in ordine al giudizio correlato a tale monitoraggio, nel caso in cui l’Italia dovesse decidere di accedere ai finanziamenti del MES, dovrebbe compiere ogni sforzo all’interno del negoziato propedeutico alla sottoscrizione del protocollo d’intesa (che regola il finanziamento) affinché siano ivi espresse nel modo più concreto e dettagliato possibile quali spese possano essere certamente sostenute. Attenendosi scrupolosamente ad esse, infatti, appare improbabile che la Commissione europea possa dare un giudizio negativo, provocando così l’interruzione dei finanziamenti.

In particolare, qualora l’Italia decidesse di accedere al finanziamento del MES *Pandemic Crisis Support*, sarebbe consigliabile evitare che gli impieghi dei fondi siano sbilanciati oltre il minimo indispensabile sulla spesa corrente. La massima parte delle risorse dovrebbe essere impiegata sugli investimenti, al fine di ammodernare le strutture e le tecnologie della sanità pubblica italiana, creando così un patrimonio pubblico idoneo a controbilanciare l’insorgere del debito. All’interno del protocollo d’intesa sarebbe dunque auspicabile prevedere esplicitamente la possibilità dello Stato di impiegare i fondi su fronti quali: opere di edilizia sanitaria, acquisto di tecnologie e servizi preordinati alla digitalizzazione dei dati sanitari²⁷, acquisto di dispositivi che favoriscano l’automonitoraggio e l’autodiagnosi dei cittadini in sinergia con i medici di medicina generale, rafforzamento delle dotazioni di materiali propedeutici alla gestione domiciliare di patologie in collaborazione col personale sanitario, ecc. Va comunque precisato che, in realtà, gran parte degli investimenti che potrebbero interessare il settore sanitario, sarebbero già realizzabili semplicemente avvalendosi dei fondi europei ordinari, i cui residui del precedente bilancio U.E. (2014-2020) non ancora impegnati (circa 6,7 miliardi), sono tra l’altro attualmente utilizzabili anche senza l’onere del cofinanziamento nazionale.

4. Valutazioni di convenienza economica del “MES *Pandemic Crisis Support*” per l’Italia

Chiarite le caratteristiche giuridico-economiche del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES) e ricostruita la collocazione del programma MES *Pandemic Crisis Support* all’interno degli schemi del finanziamento “precauzionale” di tipo ECCL, nonché quindi i requisiti di accesso e gli obblighi che ne derivano per gli Stati beneficiari, al fine di addivenire a una valutazione finale in ottica manageriale circa la complessiva convenienza dell’adesione al programma, occorre ora focalizzare l’attenzione sulla convenienza prettamente economica che l’Italia avrebbe dall’accedere al MES *Pandemic Crisis Support*. In tale contesto, la posizione dell’Italia potrà essere efficacemente esaminata in ottica economico-aziendale, accomunando la qualità delle decisioni che dovrà assumere la classe politica del Paese a quelle che sarebbe opportuno attendersi dal *management* di una grande azienda di erogazione (*non profit*). Come sostenuto da solida letteratura economico-aziendale infatti, all’interno del *genus* azienda, convivono due principali *species*: le “aziende di produzione” e le “aziende di erogazione” (o “di consumo”), a cui appartiene anche lo Stato. Secondo i puristi del pensiero zappiano, tale distinzione sarebbe costruita sull’attitudine di diversi tipi di azienda di offrire un soddisfacimento indiretto (di produzione) o diretto (di

²⁶ Art. 13, comma 7, Trattato MES: «La Commissione europea – di concerto con la BCE e, laddove possibile, insieme al FMI – ha il compito di monitorare il rispetto delle condizioni cui è subordinato il dispositivo di assistenza finanziaria».

²⁷ Monitorando la storia clinica dei cittadini, e incrociando automaticamente tali dati con quelli riguardanti la storia clinica dei familiari, sarebbe possibile definire, in modo più puntuale, le azioni di prevenzione per varie patologie quali cancro, diabete, cardiopatie ecc.

erogazione) dei bisogni umani²⁸, riflettendo, altresì, a una chiara linea di demarcazione tra il fine di lucro (aziende di produzione o imprese) e l'assenza di lucro (aziende di erogazione o di consumo). A quest'ultima categoria appartengono, dunque, aziende quali la famiglia, le fondazioni, le associazioni, ma anche gli enti pubblici e lo Stato, ovvero le cosiddette aziende "non profit". Con una efficace sintesi della letteratura classica di Economia Aziendale (Zappa, Onida, D'Ippolito, Amaduzzi)²⁹ infatti, il Treves spiega che «il fine dell'azienda non è qui necessariamente quello della produzione di beni o servizi, come nell'impresa in senso giuridico, ma è più ampio. Si possono avere anche aziende dello Stato, della regione, della provincia, del comune, come del resto della famiglia, pur non essendo questi sorti per l'esercizio di un'attività imprenditoriale. Vi sono quindi aziende di erogazione, accanto a quelle di produzione o imprese».³⁰

Come si è detto, dunque, l'azienda di erogazione Italia non presenta difficoltà a finanziarsi autonomamente sui mercati (come dimostra il successo delle aste dei titoli di Stato, del recente BTP Italia, nonché anche del recentissimo BTP€i a 30 anni). Tanto premesso, i termini della questione si spostano, in concreto, per i *decision-makers* su due fondamentali valutazioni:

- (1) la convenienza economica della scelta tra finanziamento autonomo del Paese mediante emissioni di titoli di Stato e finanziamento mediante accesso al programma MES;
- (2) i possibili impatti del ricorso al MES sul debito pubblico italiano.

4.1 L'alternativa tra adesione "MES *Pandemic Crisis Support*" ed emissione di titoli di Stato

L'accesso alla linea di credito del MES *Pandemic Crisis Support* garantirebbe all'Italia un finanziamento dell'ammontare compreso tra i 35 e i 36 miliardi (non si sa in quante rate) a un tasso di interesse prossimo a zero: 0,1%, a cui va aggiunta una commissione di servizio iniziale (*up-front fee*) dello 0,25% e la commissione di servizio annuale dello 0,005%. Sotto questo profilo, i margini di convenienza per il Paese appaiono considerevoli: mediamente, infatti, il tasso di interesse corrisposto sui titoli di Stato di durata decennale oscilla tra l'1,2% e l'1,4%. In base a tale parametro, il Capo del Dipartimento di Economia e Statistica della Banca d'Italia, in sede di audizione in XIV Commissione della Camera dei Deputati (Politiche dell'Unione europea), ha quantificato il risparmio per l'Italia in circa 500 milioni all'anno, pari a 5 miliardi nei 10 anni di durata del prestito³¹.

L'Italia sarebbe il Paese in grado di realizzare il maggiore guadagno tra gli Stati membri dell'U.E. Se è vero, infatti, che la Grecia si trova in condizioni meno favorevoli (corrispondendo sui propri titoli interessi superiori al 2%), è vero anche che essa potrebbe fruire di un livello di finanziamento di gran lunga inferiore, essendo limitato al 2% del PIL 2019 (non oltre 4 miliardi nel caso della Grecia). Altri Paesi (Portogallo e Spagna) avrebbero un vantaggio più contenuto, corrispondendo sui propri titoli di Stato decennali tassi di interesse medi tra lo 0,9% e lo 0,8%. Per altri Paesi l'adesione alla linea di credito del MES potrebbe essere addirittura sveniente sul piano economico, pagando oggi tassi di interesse sui propri titoli di Stato simili o addirittura inferiori rispetto a quelli che sarebbero da versare al MES (Francia e Germania).

A fronte di ciò, vanno tuttavia considerati tre elementi molto importanti:

²⁸ Spiega Zappa: «sono di consumo le aziende per le quali per il diretto soddisfacimento dei bisogni umani si attuano consumi individuali e collettivi, privati e pubblici. Sono denominate anche di erogazione perché nelle aziende moderne i consumi sono attuati o usando beni monetari già a disposizione dell'azienda, o meglio del suo soggetto, oppure perché i consumi sono preceduti, accompagnati, seguiti» (G. Zappa, *L'economia delle aziende di consumo*, Giuffrè, Milano, 1962, p. 646).

²⁹ G. Zappa, *L'economia delle aziende di consumo*, Giuffrè, 1962, p. 646. Sulla nozione di azienda di erogazione, si veda anche: T. D'Ippolito, *Le discipline aziendali e l'azienda*, Abbaco, Milano, 1940, p. 13. P. Onida, *L'azienda*, Giuffrè, Milano, 1954, p. 13. A. Amaduzzi, *Le aziende di erogazione*, Principato, Messina, 1955, p. 20.

³⁰ G. Treves, voce *Azienda* (*dir. pubbl.*), in *Enc. Dir.*, IV, 1959.

³¹ Eugenio Gaiotti (Capo del Dipartimento di Economia e Statistica della Banca d'Italia) ha dichiarato quanto segue: «Si può valutare che, per il nostro Paese, tenendo conto del differenziale tra il tasso di interesse sui titoli di Stato decennali italiani e quello applicato sulla linea di credito del MES, il pieno utilizzo di tale linea di credito permetterebbe una minore spesa per interessi dell'ordine di 500 milioni in media all'anno nell'arco di un decennio» (E. Gaiotti, *Audizione nell'ambito dell'esame del Programma di lavoro della Commissione europea per il 2020 e della Relazione programmatica sulla partecipazione dell'Italia alla Unione europea nell'anno 2020*, 25 giugno 2020, p. 11).

- a. Ai sensi dell'art. 20, comma 1, del Trattato MES, il Meccanismo Europeo di Stabilità è vincolato a perseguire - per le sole misure di sostegno alla stabilità (quelle di cui all'art. 13) - «la completa copertura dei costi operativi e di finanziamento e vi include un margine adeguato». La disposizione di cui all'art. 20 prosegue, al secondo comma, prevedendo che «per ogni tipo di strumento di assistenza finanziaria» – e quindi anche per i crediti precauzionali tra i quali rientra il MES *Pandemic Crisis Support* – «i costi sono specificati nelle linee direttrici sui tassi di interesse, che sono adottate dal consiglio dei governatori». La disposizione di cui al comma 1, prevede dunque la necessità di stabilire un margine di interesse adeguato a fronte dei finanziamenti di cui all'art. 13; diversamente, per i finanziamenti di cui all'art. 14 (come il MES *Pandemic Crisis Support*), i tassi di interesse vengono stabiliti dal Consiglio dei governatori senza vincoli riferiti al *quantum*. Ai sensi del Trattato MES, sembrerebbe quindi legittimo, per i soli finanziamenti rientranti nell'assistenza precauzionale agli Stati (art. 14), applicare anche un tasso di interesse prossimo allo zero, come avviene nel caso del programma *Pandemic Crisis Support* (il quale prevede un tasso di interesse dello 0,1%). Va, tuttavia, precisato come lo stesso art. 20 disponga, al comma 3, che «la politica di fissazione dei tassi di interesse può essere rivista dal consiglio dei governatori». Tale previsione valutata secondo una prospettiva manageriale applicata a un'azienda *non-profit* quale è lo Stato, dovrebbe condurre a una valutazione critica da parte dei *decision-makers*. Secondo la teoria classica dell'azienda *non-profit*, infatti, un *manager* dovrebbe preferire soluzioni contrarie al *moral hazard*, preordinate a evitare di esporre l'azienda a scelte strategiche rischiose che potrebbero rivelarsi subottimali, con relative conseguenze negative³²;
- b. il tasso di interesse sui titoli di Stato italiani a scadenza decennale è strettamente connesso all'intensità degli acquisti della BCE sul mercato secondario. In altre parole, non sarebbe possibile affermare con certezza l'esistenza di un margine certo di convenienza dall'accesso dell'Italia al MES *Pandemic Crisis Support* rispetto ai tassi ivi previsti: qualora la BCE decidesse di acquistare più titoli di Stato italiani infatti, i tassi d'interesse tenderebbero a scendere, producendo così anche una diminuzione della convenienza economica ad accedere al programma MES;
- c. i BTp quinquennali emessi dall'Italia hanno un tasso di interesse pari allo 0,5% e i BTp triennali dello 0,2%. Qualora dunque il Paese decidesse di non ricorrere al programma MES *Pandemic Crisis Support*, ma di finanziarsi con i soli titoli di Stato a scadenza quinquennale e triennale, la convenienza del prestito a scadenza decennale del MES diverrebbe minima.

4.2 Il privilegio del “MES *Pandemic Crisis Support*”

Si sono esaminati, nei paragrafi precedenti, le caratteristiche giuridico-economico del MES in generale e del programma *Pandemic Crisis Support* in particolare, anche riferendo le scelte di preferenza da parte dei *decision-makers* a quelle che secondo i canoni aziendalistici dovrebbero essere proprie del management di un'azienda *non-profit* (quale è lo Stato). Il quadro necessita adesso di essere completato facendo riferimento a una ulteriore garanzia che, tanto sul piano giuridico quanto su quello economico, caratterizza i finanziamenti generalmente erogati dal MES. In particolare, ai sensi del 13° considerando del Trattato MES, è previsto che i crediti erogati dal Meccanismo Europeo di Stabilità assumano sempre lo *status* di crediti “privilegiati” rispetto ad altri crediti, analogamente a quanto avviene per i crediti concessi dal Fondo Monetario Internazionale (FMI), che sono gli unici ai quali il MES concede la prevalenza sul proprio privilegio. Ciò implica che, secondo le regole attualmente vigenti, i finanziamenti del MES in generale e quindi anche quelli rientranti nel programma MES *Pandemic Crisis Support*, in un eventuale scenario di crisi dello Stato beneficiario, godrebbero di priorità di risarcimento rispetto a tutti i creditori (primi tra tutti i sottoscrittori dei titoli di Stato) salvo il FMI.

Tale previsione è significativa in quanto contiene in sé il rischio di produrre un effetto “collaterale” di aumento dello *spread* sui titoli di Stato nazionali, quale conseguenza della “juniorizzazione” di tali strumenti di

³² R. D. Banker, M. Darrough, S. Li, L. Threinen, *The Value of Precontract Information About an Agent's Ability in the Presence of Moral Hazard and Adverse Selection*, in *Journal of Accounting Research*, 2019, 57(5), 1201-1245. P. Chiappori, F. Durand, P. Y. Geoffard, *Moral hazard and the demand for physician services: first lessons from a French natural experiment*, in *European economic review*, 1998, 42(3-5), 499-511. D. P. Mann, J. P. Wissink, *Money-back contracts with double moral hazard*, in *The RAND Journal of Economics*, 1988, 285-292.

finanziamento rispetto ai finanziamenti del MES. Non andrebbe così esclusa la possibilità che i sottoscrittori dei titoli di Stato di uno Stato che acceda al MES possano pretendere una remunerazione aggiuntiva (difficile da determinare *ex ante*), a fronte del maggior rischio derivante dal fatto di essere surclassati dallo stesso MES nel rimborso dei propri crediti in un eventuale scenario di crisi.

Occorrerebbe in ultimo valutare che l'adesione isolata di uno Stato al MES *Pandemic Crisis Support*, potrebbe essere interpretata dai mercati come una dichiarazione implicita di debolezza economica maggiore rispetto agli altri Stati. Ciò evidentemente non corrisponde al vero nel caso dell'Italia, il cui quadro macroeconomico è complessivamente solido; è tuttavia noto che i mercati (e l'economia) subiscono gli effetti della razionalità limitata degli agenti³³. Secondo Simon, in particolare, l'uomo amministrativo (a differenza dell'ideale "uomo economico") non riesce ad assumere decisioni di razionalità obiettiva in quanto non può considerare la realtà nella totalità delle variabili che la compongono (il modello dell'"uomo economico" si fonda sul presupposto dell'onniscienza) bensì si crea un'immagine della realtà in cui sono comprese solo una parte di tali variabili³⁴. Come altresì segnalato da Keynes³⁵, i mercati tendono inoltre a subire fluttuazioni ogniqualvolta gli *animal spirits* oscillino tra stati d'animo opposti, in quanto sensibilmente influenzati da sensazioni, istinti, intuizioni, automatismi mentali che ispirano e danno forma ai comportamenti concreti³⁶. La sola possibilità che l'adesione di un unico Stato al MES possa segnalare una forza economica minore rispetto a quella ufficialmente riconosciutagli, potrebbe dunque attirare su di esso i riflettori della speculazione internazionale. È certamente vero che, nello scenario attuale, i possibili attacchi sui titoli italiani incontrerebbero lo sbarramento dell'acquisto sul mercato secondario da parte della BCE, ciò tuttavia implicherebbe un aumento della dipendenza finanziaria dell'Italia dalla stessa BCE.

5. Conclusioni

Sulla base di quanto fino ad ora esposto, può concludersi che il programma MES *Pandemic Crisis Support*, da un punto di vista strettamente economico-finanziario, sembrerebbe essere una scelta moderatamente conveniente anche per uno Stato con i fondamentali dell'Italia, nel caso in cui emergesse la necessità di sostegni aggiuntivi preordinati al rafforzamento della propria struttura sanitaria di fronte a un pericolo come il Covid-19. Si è tuttavia dimostrato come tale convenienza economica dovrebbe essere correttamente ponderata all'interno di un giudizio più ampio, che tenga conto dei vincoli e delle condizionalità ai quali il finanziamento sarebbe subordinato. In tal senso, va dunque rilevato come le rassicurazioni provenienti dalla Commissione europea, dal Consiglio e dall'Eurogruppo con riferimento a un'interpretazione benevola del meccanismo di sorveglianza rafforzata – che dovrebbe risolversi nella sola verifica del rispetto del vincolo di destinazione dei fondi (spese sanitarie dirette e indirette) da parte della

³³ J. Patel, R. Zeckhauser, D. Hendricks, *The rationality struggle: Illustrations from financial markets*, in *The American Economic Review*, 1991, 81(2), 232-236. W. B. Arthur, *Complexity in economic and financial markets*, in *Complexity*, 1995, 1(1), 20-25. A. Shleifer, *Inefficient markets: An introduction to behavioural finance*, OUP Oxford, 2000. L. F. Ackert, B. K. Church, R. Deaves, *Emotion and financial markets*, in *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, 2003, 88(2).

³⁴ «Il problema di scoprire quali fattori sono importanti, e quali no, in qualsiasi situazione determinata, è certo così essenziale ad una scelta corretta quanto la conoscenza delle leggi empiriche che governano questi fattori che sono finalmente considerati rilevanti. La scelta razionale sarà dunque possibile solo qualora il gruppo limitato di fattori sui quali regge la decisione, corrisponda, in natura, ad un sistema chiuso di variabili, ovvero, fino al punto in cui vengano meno o siano assenti effetti indiretti di una certa rilevanza» (H. A. Simon, *Il comportamento amministrativo*, il Mulino, 1958, p. 143, trad. it. da H. A. Simon, *Administrative Behavior*, MacMillan, 1947, p. 153).

³⁵ J. M. Keynes, *The general theory of employment, interest, and money*, 1936. J. M. Keynes, *Keynes as an investor*, in *The Collected Works of John Maynard Keynes*, 1983, 12, 1-113. I. Barends, "Animal spirits" in *John Maynard Keynes's general theory of employment, interest and money: Some short and sceptical remarks*, in *Darmstadt Discussion Papers in Economics*, 2011 (No. 201), 15) A. Dow, S. C. Dow, *Animal spirits revisited*, in *Capitalism and Society*, 2011, 6(2). L. Davidson, *Keynes and money. In Money and Employment*. Palgrave Macmillan, London, 1990, 389-407. E. G. Winslow, *Keynes and Freud: psychoanalysis and Keynes's account of the "animal spirits" of capitalism*, in *Social Research*, 1986, 549-578.

³⁶ S. M. Scott, *Crises, confidence, and animal spirits: exploring subjectivity in the dualism of Descartes and Keynes*, in *Journal of Philosophical Economics*, 2018, 11(2), 1-28. J. Ilomäki, H. Laurila, *Animal spirits in financial markets: Experimental evidence*, in *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 2018, 20, 99-104. J. Ilomäki, *Animal Spirits and Risk in Financial Markets*, in *Journal of Banking and Financial Economics*, 2018, 9(1), 52-59. V. Barnett, *Keynes, animal spirits, and instinct: reason plus intuition is better than rational*, in *Journal of the History of Economic Thought*, 2017, 39(3). D. Laidler, *Lucas, Keynes, animal spirits, coordination and the recent crisis. In Perspectives on Keynesian Economics*. Springer, Berlin, Heidelberg, 2011, 275-304. G. A. Akerlof, R. J. Shiller, *Animal spirits: How human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*. Princeton University Press, 2010.

Commissione, senza procedere a missioni ispettive e senza intenzione di promuovere raccomandazioni del Consiglio – non sembrano poter costituire una garanzia certa per il futuro. Tali impegni, infatti, pur avendo evidentemente una considerevole valenza politica, non possono essere considerati giuridicamente vincolanti. Le richiamate previsioni del Reg. 472 del 2013, che determinano le forme e i modi di esercizio dei poteri di sorveglianza rafforzata, restano infatti legalmente vigenti, in quanto non derogate ufficialmente da atti normativi di pari grado. È perciò d’obbligo considerare che alle dichiarazioni delle istituzioni U.E. potranno seguire comportamenti coerenti, solo finché ci sarà tra i *partner* europei un *hard institutional commitment*. In tale prospettiva, non risulta così possibile, alla luce di una prospettiva “tecnica” di analisi, addivenire a una conclusione definitiva in merito alla complessiva convenienza dell’accesso al MES *Pandemic Crisis Support* di un Paese come l’Italia. La convenienza strettamente economico-finanziaria, infatti, andrebbe ponderata in considerazione di ulteriori rischi sia di natura politica (rischio di ingerenze della Troika negli affari interni del Paese) che di natura economica (rischio di “juniorizzazione” dei titoli di Stato nazionali e di aumento dello *spread* in conseguenza del privilegio che assiste il finanziamento MES), all’interno di una più vasta decisione di impronta prettamente politica. L’intrinseca politicità di tale valutazione d’insieme è peraltro ulteriormente rafforzata dal fatto che, anche nel recente passato (es. caso Grecia), gli interventi della c.d. “Troika” non sembrano aver prodotto miglioramenti per i sistemi economico-istituzionali che ne sono stati destinatari, né il superamento di quei fattori frenanti per un equilibrato processo di sviluppo economico-sociale.