

Salva Stati. Che cosa cambia con il nuovo Mes

Marco Girardo sabato **7 dicembre 2019**

Dalla ristrutturazione del debito alle clausole Cacs, fino agli aiuti alle banche: tutto quello che c'è sapere per capire la riforma "tecnica" europea che ha diviso il governo italiano

Una delle metafore più efficaci per descrivere come funziona il **Meccanismo europeo di stabilità (Mes)** e cosa significhi opporsi alla sua riforma è quella utilizzata da **Tommaso Monacelli**, economista della Bocconi in un suo *tweet* sull'argomento: «*Abitate in condominio. Vi chiedono di sottoscrivere "pro quota" una polizza anti-incendio comune. Prevede che previo rimborso danni si accerti se il fuoco sia stato causato da un vicino fumatore disattento oppure da un imprevedibile cortocircuito. Che fate, rifiutate?».*

Il palazzo è l'Europa, di cui l'Italia fa parte sia come condomino – purtroppo con il vizio di un debito fumante – sia come sostenitore pro quota delle spese comuni, interessato quindi ad evitare che un incendio doloso o colposo, magari appiccato altrove, finisca per bruciargli l'appartamento. La polizza anti-incendio è naturalmente il Mes, assicurazione con un **massimale da 702 miliardi**, per la quale la terza economia dell'Eurozona, la nostra, ha già versato **14,3 miliardi di premio**, in parte utilizzati – circa 295 miliardi – per evitare che le crisi delle banche spagnole o irlandesi e soprattutto quella fiscale della **Grecia** finissero per bruciare la casa comune.

La polizza Mes, quindi, esiste da tempo (che cosa sia l'abbiamo spiegato nell'articolo allegato sotto del 30 novembre 2019), resta da chiarire cosa cambi ora per l'Italia – diventa per noi un cappio al collo? Un regalo alle banche tedesche? Prende i soldi ai poveri per darli ai ricchi? – e per l'Europa con la sottoscrizione del nuovo contratto "**salva-Stati**". Fermo restando che anche se a cambiare (di poco, vedremo) è il Meccanismo di stabilità europeo, a restare sempre uguale è invece il nostro debito pubblico, mastodontico sia in termini di stock sia considerato in rapporto al Pil, per quanto si tratti di un debito «sostenibile, punto e punto esclamativo» – ha ribadito mercoledì in Parlamento il governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco – tanto nella cornice delle regole attuali quanto di quelle prossime venture.

Sostenibile a patto che non ci si metta a litigare con gli altri condomini e con i mercati, **strumentalizzando per fini politici interni i fatti**: questa sembra essere la ragione per la quale sul Fondo salva-Stati ci si azzuffa in Italia. Rivelando un'im maturità di fondo della nostra democrazia: il governo a maggioranza variabile – giallo-verde prima e giallo-rossa poi – ha negoziato per due anni raggiungendo un buon compromesso e poi rischia di mandare tutto alle ortiche e passare per inaffidabile con i partner seduti allo stesso tavolo.

Il debito italiano è sostenibile a patto che non ci si metta a litigare con gli altri condomini e con i mercati, strumentalizzando per fini politici interni i fatti: questa sembra essere la ragione per la quale sul Fondo salva-Stati ci si azzuffa in Italia. Rivelando un'im maturità di fondo della nostra democrazia: il governo a maggioranza variabile – giallo-verde prima e giallo-rossa poi – ha negoziato per due anni raggiungendo un buon compromesso e poi rischia di mandare tutto alle ortiche e passare per inaffidabile con i partner seduti allo stesso tavolo.

Le novità della riforma

Dal punto di vista formale **cambiano solo quattro articoli** in un Trattato che ne annovera 48. E cambia poco anche nella sostanza, come ha spiegato Visco che qualche preoccupazione sulla riforma l'aveva pur manifestata: le modifiche introdotte – assicura il governatore – «sono di portata complessivamente limitata. La riforma non prevede né annuncia un meccanismo di ristrutturazione dei debiti sovrani. Come nel Trattato già in vigore, non c'è scambio tra assistenza finanziaria e ristrutturazione del debito». È la questione principale e sul punto non cambia niente.

«Anche la verifica della sostenibilità del debito prima della concessione degli aiuti è già prevista dal Trattato vigente – continua Visco –: è una clausola a tutela delle risorse dell'Esm

(European stability mechanism, *ndr*), di cui l'Italia è il terzo principale finanziatore». Chi per due anni ha negoziato la riforma e ora grida al complotto, quindi, o non ha capito di che si parlava o sta trasferendo la discussione sul piano politico interno per altri fini.

Il Mes era e resta l'istituzione più simile che abbiamo – con i suoi 160 tecnici è fra l'altro la più piccola dell'Unione europea – a un **"prestatore di ultima istanza"** (come la Bce nei confronti delle banche, mentre per statuto l'Eurotower non può finanziare gli Stati) con la missione di soccorrere Paesi che non riescono più a finanziarsi sul mercato emettendo bond. Se l'Italia o un altro Paese dovessero trovarsi nella situazione drammatica di non riuscire a raccogliere risorse perché nessuno compra più i loro titoli di Stato considerandoli troppo rischiosi – quanto è accaduto alla Grecia – sarebbe proprio il Meccanismo europeo di stabilità, con il suo capitale condiviso fra i 19 Stati dell'Eurozona, a intervenire emettendo bond con un rating altissimo (il nostro, al momento, è due gradini sopra il livello "spazzatura") per finanziare il prestito.

Si tratta di un aspetto di rilievo: con uno spread a 600 l'Italia o un altro Paese dovrebbero finanziarsi e quindi indebitarsi a costi proibitivi, mentre **il Mes può prestare a un tasso notevolmente più basso**. Il fondo salva-Stati era e resta quindi una difesa comune contro il default, non un viatico per arrivarci. A meno che non si voglia uscire dall'euro e ristrutturare il debito automaticamente cambiando moneta, con una svalutazione i cui costi supererebbero di gran lunga quelli di qualsiasi ristrutturazione. Resta per sempre valida l'opzione, per uno Stato in forte difficoltà o sotto attacco speculativo, di non ricorrere al Mes e provare a finanziarsi da solo sui mercati a tassi che potrebbe però risultare proibitivi.

A decidere su sostenibilità del debito e sugli aiuti non saranno solo dei "tecnocrati"

Oggi a decidere sul programma di aiuti del Mes, per uno Stato che ne fa richiesta, è il "consiglio di amministrazione" del Meccanismo, organizzazione internazionale a carattere regionale, in cui siedono **i ministri delle Finanze dei 19 Paesi dell'Eurozona**. La richiesta di aiuto viene accettata dal Mes dopo che la Commissione europea e la Bce hanno fatto un'analisi sulla sostenibilità del debito e sulla capacità del Paese di ripagare il prestito. Si firma quindi un Memorandum of understanding con cui Commissione, Mes e Bce chiedono al Paese di rispettare alcune condizioni e si procede quindi con il sostegno finanziario.

La riforma prevede semplicemente che il Mes partecipi insieme alla Commissione all'analisi del debito, sentita la Bce, e continui a firmare il Memorandum – che **non sarà invece più sottoscritto dalla Bce**. Se Commissione e Mes si trovano in disaccordo sull'analisi di sostenibilità, l'ultima parola spetta comunque alla Commissione, che agisce come organo politico a differenza del Mes che è una istituzione intergovernativa. Il Fmi poteva prima (come per la Grecia) e potrà anche dopo la riforma partecipare al salvataggio, ma con un suo programma di aiuti distinto da quello europeo.

La possibilità di ristrutturazione di un debito pubblico c'era già prima

Che in «circostanze eccezionali» si possa arrivare a una **ristrutturazione del debito** di un Paese dell'Eurozona – in pratica, la decurtazione del valore dei titoli di Stato a danno degli investitori privati piccoli e grandi che li hanno acquistati – è già previsto nell'attuale Trattato del Mes. Con la riforma non cambia alcunché e non si introduce in alcun modo un criterio di ristrutturazione preventiva e automatica: il compito del Meccanismo è quello di arginare una potenziale crisi di solvibilità, nell'interesse di tutti i 19 Paesi dell'Eurozona, non di favorirla.

Per questo il Mes dispone di due linee di credito precauzionali (**Pccl** e **Eccl**) – a differenza dei prestiti, finora mai utilizzate – e continuerà a disporne per evitare che piccole crisi diventino choc sistemici: la riforma modifica solo i criteri di accesso alla prima, rendendoli più stringenti (il famoso parametro del rapporto debito/Pil sotto al 60%), per andare incontro a quegli Stati solidi, ma colpiti da choc esogeni come potrebbe capitare all'Irlanda con la Brexit.

È possibile tuttavia in «circostanze eccezionali» che queste linee di credito non bastino e sia addirittura lo Stato stesso a contemplare una ristrutturazione del debito per alleggerirlo. Al Mes è affidata allora, con la riforma, la possibilità di agire quale mediatore tra lo Stato che deve

ristrutturare il debito e i creditori privati – per tutelare quindi anche i "Bot People" – solo su richiesta del Paese membro e in modo temporaneo e informale, quindi non vincolante.

Le Clausole di azione collettiva (**Cacs**) vengono per questo modificate al fine di rendere la ristrutturazione più ordinata: con la decisione "a maggioranza" – **un voto unico di tutti i creditori** per accettare i termini della decurtazione e non, come accade oggi, un voto separato per ogni tipologia di titolo di Stato detenuto – si vuole evitare di dare in pasto il default a investitori speculativi come è accaduto per esempio all'Argentina quando i "fondi avvoltoio" hanno bloccato la ristrutturazione portando il Paese in Tribunale.

Le clausole aumentano il costo del debito?

Molte preoccupazioni hanno destato, nella riforma del Mes, anche le nuove Clausole di azione collettiva, in gergo **Cacs**, che verranno introdotte a partire dal 2022. Per alcuni osservatori, fra questi il presidente dell'Abi, **Antonio Patuelli**, **potrebbero far aumentare nella percezione degli investitori la probabilità di una possibile ristrutturazione del debito**. E di conseguenza far aumentare lo spread.

L'esperienza degli ultimi anni mostra però che **le Cacs già esistenti, quelle di "prima generazione" introdotte nell'Eurozona dopo il 2013, hanno finora sortito l'effetto opposto**. Garantendo in realtà tassi più bassi per i bond emessi con tale assicurazione, fra questi la maggioranza degli ultimi, in ordine di tempo, titoli di Stato a medio e lungo termine italiani del nostro Tesoro.

L'unica differenza sostanziale fra "vecchie" e "nuove" Cacs è la procedura della **votazione a maggioranza singola** che sostituisce quella a doppia votazione. Anche **Maria Cannata**, ex direttore del dipartimento Debito pubblico, nel 2018 aveva espresso delle perplessità sulle nuove Cacs. Oggi però, essendo mutato il contesto di mercato e la percezione del "rischio Italia", le promuove. Scrive infatti in un articolo pubblicato da lavoce.info: «Gli operatori non hanno più ragione di percepire la modifica delle clausole come segnale anticipatore di una possibile criticità».

Il ruolo di salva-Stati per le crisi bancarie

A conti fatti l'unica grande novità del nuovo Mes è la possibilità di **alimentare con le proprie risorse il Fondo di risoluzione** con cui le banche europee intervengono in caso di una crisi di liquidità, visto che le attuali regole comuni prevedono i meccanismi della ricapitalizzazione o del bail-in solo per le crisi di capitale. È in pratica un paracadute ulteriore (backstop) da 60 miliardi per eventuali choc.

Non un "regalo alle banche francesi e tedesche", ma un passo deciso e sostenuto anche dall'Italia verso una **maggiore condivisione dei rischi nell'Eurozona** a partire dal 2024. Andrebbe idealmente a braccetto con la richiesta italiana di una garanzia comune sui depositi, alla quale finora si sono opposti alcuni Paesi del Nord Europa a partire dalla Germania. La quale Germania solo nelle ultime settimane si è mostrata disponibile a discutere dell'argomento, chiedendo però di eliminare il "rischio zero" per gli investimenti nei titoli di Stato.

Il cuore del piano proposto dal ministro delle Finanze **Olaf Scholz** è infatti quello di misurare tale rischio sul *rating* del debito dei diversi Stati membri dell'Eurozona. Ciò, chiaramente, avvantaggerebbe la Germania, i cui Bund hanno un rating "triplo A" sono considerati l'investimento sicuro per eccellenza. L'Italia e le altre nazioni con spread elevati e rating mediocri sarebbero invece penalizzate, ma **il duro colpo ricadrebbe soprattutto sulle banche italiane** che hanno in portafoglio titoli governativi per 441 miliardi pari al 9% degli attivi.

La proposta è stata giudicata irricevibile dal ministro dell'Economia, **Roberto Gualtieri**. Ed è su questa giusta battaglia che il "capitale politico" italiano, compatto, si dovrebbe concentrare per completare, insieme alla riforma del Mes, anche l'Unione bancaria. Chiamarsi fuori dalla

prima – speculando per opportunismo propagantistico sulla ridefinizione delle regole comuni –
significa auto-escludersi dal tavolo per la seconda.

Mes.

Come funziona il Salva-Stati e cosa (non) rischia l'Italia. Perché lo scontro

Marco Girardo sabato 30 novembre 2019

*Il Meccanismo europeo è nato come fondo finanziario europeo per la stabilità dell'Eurozona
Con le proposte di revisione si intende rafforzare la coesione fra i Paesi dell'area Euro*

Nella realtà mediatica e politica, che spesso si confondono e sovrappongono, sembra di essere tornati all'autunno rovente del 2011, quando la parola *spread* era fuoriuscita da uffici studi e monitor dei computer per entrare nelle case degli italiani. Abbiamo imparato a conoscere fin troppo bene che cosa sia il differenziale fra i Titoli di Stato decennali italiani e gli omologhi Bund tedeschi, tornato a oscillare intorno ai 160 punti, ben lontano quindi dal record storico a quota 574 raggiunto il 9 novembre di otto anni fa. Ora a creare scompiglio nel dibattito italiano è una nuova parola.

Appartiene ancora una volta al mondo della finanza ma, come lo *spread*, ha potenzialmente a che fare con il portafoglio di tutti i cittadini europei: l'acronimo Mes, Meccanismo europeo di stabilità. Meglio allora provare a capire cosa sia e a che cosa serva quest'organizzazione internazionale a carattere regionale, nata come fondo finanziario europeo per la stabilità dell'Eurozona.

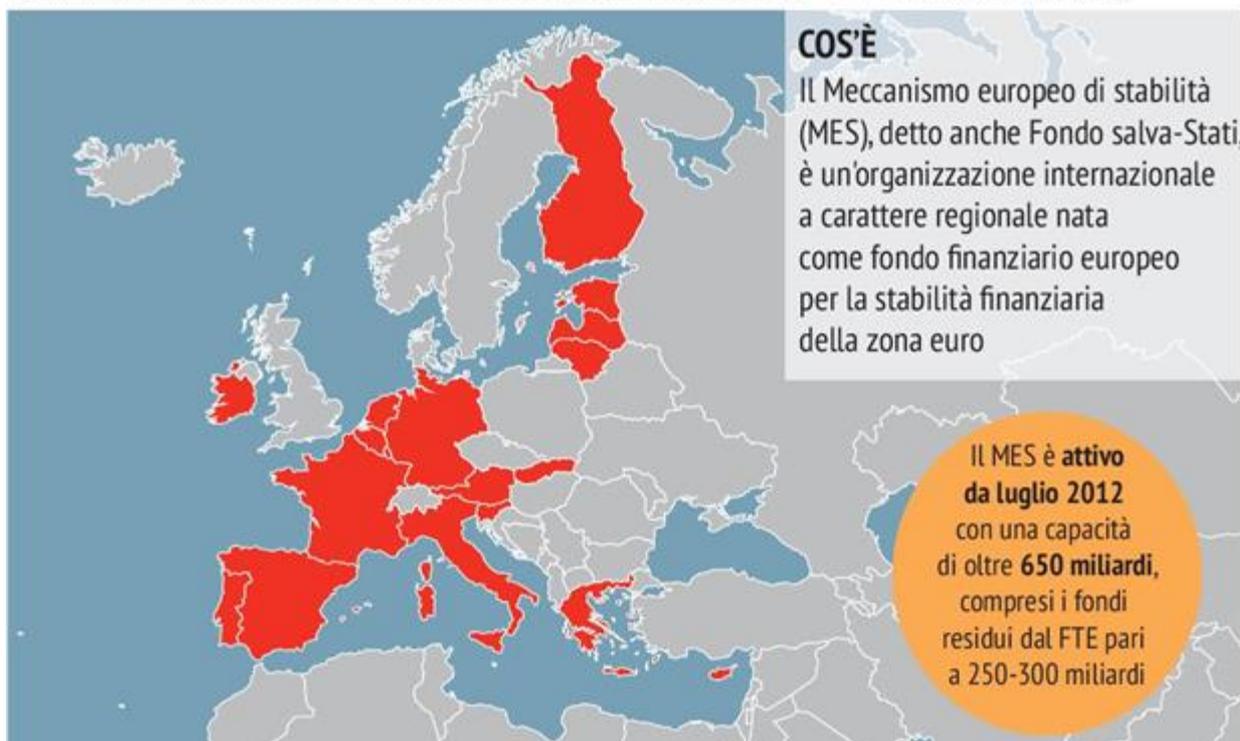
Concepita in pratica per aiutare i Paesi che hanno difficoltà a finanziarsi sui mercati perché lo *spread* – proprio lui – è andato fuori controllo. Meglio imparare a conoscere il Mes, perché dalla sua riforma, decisa a livello europeo, potrebbe dipendere, più che il destino dell'attuale governo, quello del nostro debito pubblico qualora ci ritrovassimo nelle condizioni del 2011.

Nuovo nome, vecchio Fondo

Il Mes ha sede a Lussemburgo e nasce integrando l'esperienza di altri strumenti: è attivo infatti dal luglio del 2012, noto come Fondo salva-Stati, essendo l'evoluzione dei precedenti meccanismi, Fesf (Fondo europeo di stabilità finanziaria) e Mesf (Meccanismo europeo di stabilità finanziaria), pensati nel 2008 allorché, a seguito della crisi finanziaria ed economica globale, i Paesi all'interno dell'Unione monetaria decisero di tutelarsi per evitare una sorta di effetto domino alimentato dalla speculazione, qualora le "tessere" più fragili fossero crollate.

Il Mes può concedere prestiti ai Paesi in difficoltà, una soluzione utilizzata finora da Irlanda, Portogallo, Grecia e Cipro, o per la ricapitalizzazione indiretta delle banche (la richiesta è arrivata a oggi dalla sola Spagna). Altri strumenti previsti dallo statuto del Meccanismo – come l'aiuto illimitato da parte della Bce sotto forma delle famose Omt, un piano che di fatto permette l'acquisto senza limiti di Titoli di Stato del Paese in crisi – non sono invece mai stati utilizzati. Il Mes è insomma una sorta di "prestatore di ultima istanza", insieme alla Banca centrale europea, con il quale l'Eurozona interviene, in modo analogo a quanto fa il Fmi, in soccorso di uno Stato a corto di liquidità per evitare un default disordinato.

Chi ha sottoscritto il Meccanismo europeo di stabilità (Mes)



Come si finanzia il Mes

Il Meccanismo viene finanziato dai diciannove Paesi dell'area Euro, con una ripartizione percentuale in base alla loro importanza economica e quindi alla partecipazione al capitale della Bce: la Germania contribuisce per il 27,1 %, seguita da Francia (20,3%) e Italia (17,9%). La "potenza di fuoco", come si suol dire, complessivamente autorizzata del Mes è di 705 miliardi, ma il finanziamento diretto da parte degli Stati supera di poco gli 80 (l'Italia ha versato 14,3 miliardi, la Francia 20 e la Germania 27). I restanti 615 miliardi possono essere raccolti sui mercati finanziari attraverso l'emissione di bond con durata da 1 mese a 45 anni e un rating molto alto (Aa1 per l'agenzia Moody's e AAper Fitch).

La questione delle "condizionalità"

Come ha sperimentato la Grecia, per ricevere gli aiuti uno Stato deve accettare un piano di riforme per ritrovare la sostenibilità dei conti pubblici, spesso molto dure e impopolari, la cui applicazione sorvegliata dalla famosa "Troika", il comitato costituito da Commissione, Bce e Fmi. C'è chi ha attaccato duramente questi programmi draconiani, considerandoli un "ricatto" per ottenere l'aiuto del Mes; e c'è chi, all'opposto, ha criticato il Fondo salva-Stati e la sua funzione di prestatore di ultima istanza perché incentiverebbe la "leggerezza" nella spesa pubblica di alcuni governi, fiduciosi di poter essere comunque salvati con i soldi di qualcun altro.

La riforma del Mes, avviata nel 2018, è un tentativo di conciliazione tra queste opposte spinte. L'ipotesi di una ristrutturazione del debito per i Paesi che chiedono di accedere ai programmi di sostegno è stata prevista ad esempio proprio per evitare che un Paese in difficoltà possa far ricorso all'aiuto del Meccanismo senza procedere ad alcun tipo di riforma o intervento strutturale: in pratica limitandosi a incassare il prestito senza tenere sotto controllo i conti pubblici, sapendo che il Mes provvederà a saldare i creditori.

La ristrutturazione del debito non avverrà però automaticamente e in ogni caso "ex ante" quale condizione per accedere ai prestiti: il Paese richiedente sottoscriverà infatti una lettera di intenti per negoziare il sostegno del Mes in cambio dell'impegno a riportare sui binari i conti pubblici. Formalmente il ruolo della Commissione, in proposito, non viene ridotto, ma di fatto l'esecutivo comunitario si troverà a dover tenere in conto delle posizioni che esprimerà il Mes, organismo terzo e tecnico.

La stessa ristrutturazione, pur non essendo un requisito necessario per la concessione del credito, diventerà però più semplice, perché prevede un voto unico di tutti i creditori e non, come accade oggi, un voto separato per ogni tipologia di Titolo di Stato detenuto.

I privati che hanno prestato soldi agli Stati in crisi (i Bot People, cioè) potranno quindi perdere più facilmente una parte del loro investimento. Il timore espresso dal governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, è che i creditori, semplicemente contemplando questa possibilità e quindi anche in assenza di default ordinato, finiscano per chiedere interessi più alti ai Paesi che percepiscono più a rischio come il nostro, infiammando il costo degli interessi sul debito.

L'Italia è quindi tagliata fuori dagli aiuti per il suo debito se prima non lo ristruttura?

Con la riforma, il Mes disporrà ancora di due tipologie di linee di credito per rispondere situazioni diverse. La prima è chiamata Pccf (Precautionary conditioned credit line) ed è accessibile ai Paesi dell'Eurozona considerati molto solidi in base ad alcuni parametri, il più noto dei quali è un rapporto debito/Pil sotto il 60%. L'Italia insieme a Grecia, Portogallo, Belgio, Cipro, Francia, Spagna, Austria, Slovenia e Irlanda non rispetta ad esempio questo parametro, e ne sarebbe quindi esclusa.

Ma non per questo dovrebbe ristrutturare necessariamente il debito. Esiste infatti una seconda linea di credito, l'Eccl (Enhanced conditions credit line) accessibile a tutti i Paesi dell'area Euro, Italia inclusa, con una situazione economica e finanziaria in generale solida o in traiettoria per esserlo. Niente rapporto debito/Pil sotto il 60% quale requisito dirimente, per intendersi.

Le novità sul fronte della crisi bancaria

Nel pacchetto ci sono diverse iniziative per approfondire l'Unione economica e monetaria. Una delle novità più interessanti della riforma del Mes riguarda la possibilità di utilizzare il Meccanismo come fondo per le risoluzioni bancarie ossia le ristrutturazioni gestite da autorità indipendenti. È la cosiddetta procedura di "backstop", fortemente voluta dall'Italia, con la quale il Meccanismo potrà finanziare il Fondo di risoluzione unico – finanziato dalle banche europee per aiutare istituti finanziari in difficoltà – fino a 55 miliardi. In questo modo si dovrebbe scoraggiare fortemente la speculazione sulle banche.

IL MECCANISMO EUROPEO DI STABILITÀ

Che cos'è il fondo salva-Stati

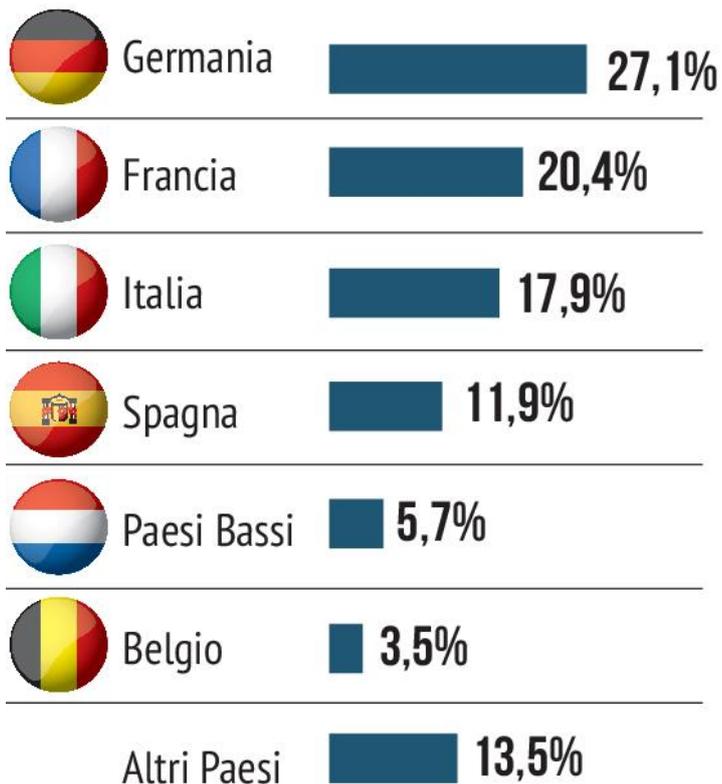
- Sostiene i Paesi membri in caso di crisi finanziaria e rischio default

19
PAESI
MEMBRI

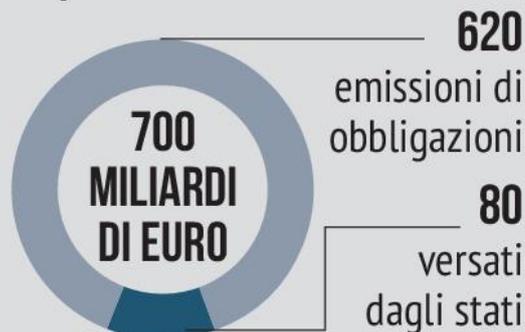
European Stability Mechanism



Il contributo dei Paesi al fondo



Capitale autorizzato



Direttore
Klaus Regling
(Germania)



Data di nascita
27 settembre 2012

Paesi salvati



Grecia



Irlanda



Portogallo



Spagna



Cipro

L'EGO - HUB

Cosa cambia con il nuovo fondo salva-stati.

Marco Girardo, in Avvenire del **12 12 2019**:

Dalle conseguenze per il debito agli aiuti alle banche: guida alla riforma che ha diviso la politica italiana

Pensiamo al Mes come a un'assicurazione condominiale. Che esiste da oltre un decennio. Il palazzo è l'Europa, di cui l'Italia fa parte sia come condominio - purtroppo con il vizio di un debito fumante - sia come sostenitore pro quota delle spese comuni, interessato quindi ad evitare che un incendio doloso o colposo, magari appiccato altrove, finisca per bruciargli l'appartamento.

La polizza anti-incendio ha un massimale da 702 miliardi - in parte utilizzati, circa 295 miliardi, per evitare che le crisi delle banche spagnole o irlandesi e soprattutto quella fiscale della Grecia finissero per bruciare la casa comune - e l'Italia ha già versato 14,3 miliardi di premio.

Cosa cambia con il nuovo MES?

Dal punto di vista formale cambiano solo quattro articoli in un Trattato che ne annovera 48. E cambia poco anche nella sostanza: la riforma non prevede né annuncia un meccanismo di ristrutturazione dei debiti sovrani. Come nel Trattato già in vigore, non c'è cioè scambio tra assistenza finanziaria e ristrutturazione del debito.

Ma cosa fa esattamente il Meccanismo di stabilità?

Il Mes era e resta l'istituzione più simile che abbiamo - con i suoi 160 tecnici è fra l'altro la più piccola dell'Unione europea - a un "prestatore di ultima istanza" (come la Bee nei confronti delle banche, mentre per statuto l'Eurotower non può finanziare gli Stati) con la missione di soccorrere Paesi che non riescono più a finanziarsi sul mercato emettendo bond.

Ma se uno Stato non vuole chieder aiuto?

Resta per sempre valida l'opzione, per uno Stato in forte difficoltà o sotto attacco speculativo, di non ricorrere al Mes e provare a finanziarsi da solo a tassi che però, potrebbero risultare proibitivi.

A decidere su sostenibilità del debito e sugli aiuti non saranno dei "tecnocrati"?

La richiesta di aiuto viene accettata da Mes dopo che la Commissione europea e la Bee hanno fatto un'analisi sulla sostenibilità del debito e sulla capacità del Paese di ripagare il prestito. Si firma quindi un Memorandum of understanding con cui Commissione, Mes e Bce chiedono al Paese di rispettare alcune condizioni e si procede quindi con il sostegno finanziario. La riforma prevede che il Mes partecipi insieme alla Commissione all'analisi del debito, sentita la Bee, e continui a firmare il Memorandum - che non sarà invece più sottoscritto dalla Bee.

Ma chi ha l'ultima parola tra Commissione e Mes?

Se Commissione e Mes si trovano in disaccordo sull'analisi di sostenibilità, l'ultima parola spetta comunque alla Commissione, che agisce come organo no politico a differenza del Mes che è una istituzione intergovernativa.

La possibilità di ristrutturazione di un debito pubblico è una novità?

Che in «circostanze eccezionali» si possa arrivare a una ristrutturazione del debito di un Paese dell'Eurozona - in pratica, la decurtazione del valore dei titoli di Stato a danno degli investimenti privati piccoli e grandi che li hanno acquistati - è già previsto nell'attuale trattato del Mes.

Come fa il Mes a prevenire una potenziale crisi di solvibilità?

Il Mes dispone di due linee di credito precauzionali (Pccl e Eccl) - a differenza dei prestiti, finora mai utilizzati - e continuerà a disporre per evitare che piccole crisi diventino choc sistemici: la riforma modifica solo i criteri di accesso alla prima, rendendoli più stringenti (il famoso parametro del rapporto debito / Pil sotto al 60%), per andare incontro a quegli Stati solidi, ma colpiti da choc esogeni come potrebbe capitare all'Irlanda con la Brexit.

È possibile tuttavia in "circostanze eccezionali" che queste linee di credito non bastino e sia lo Stato stesso a contemplare una ristrutturazione del debito per alleggerirlo.

Che ruolo ha il Mes in una ristrutturazione del debito?

Al Mes è affidata, con la riforma, la possibilità di agire quale mediatore tra lo Stato che deve ristrutturare il debito e i creditori privati - per tutelare quindi anche i "Bot People" - solo su richiesta del Paese membro e in modo temporaneo e in formale, quindi, non vincolante.

Le Clausole di azione collettiva (Cacs) a cosa servono?

Le Clausole di azione collettiva (Cacs) vengono modificate con la riforma per rendere la ristrutturazione più ordinata: con la decisione "a maggioranza" - un voto unico di tutti i creditori per accettare i termini della decurtazione e non, come accade oggi, un voto separato per ogni tipologia di titolo di Stato detenuto - si vuole evitare di dare in pasto il default a investitori speculativi come è accaduto per esempio all'Argentina quando i "fondi avvoltoio" hanno bloccato la ristrutturazione portando il Paese in Tribunale.

Le clausole aumentano il costo del debito?

L'esperienza degli ultimi anni mostra però le Cacs già esistenti, quelle di "prima generazione" introdotte nell'Eurozona dopo il 2013, hanno finora sortito l'effetto opposto.

Garantendo in realtà tassi più bassi per i bond emessi con tale assicurazione, fra questi la maggioranza degli ultimi titoli di Stato a medio e lungo termine italiani del nostro Tesoro.

Che ruolo avrà il Salva-Stati nelle crisi bancarie?

La grande novità del nuovo Mes è la possibilità di alimentare con le proprie risorse il Fondo di risoluzione con cui le banche europee intervengono in caso di una crisi di liquidità, visto che le attuali regole comuni prevedono i meccanismi della ricapitalizzazione o del bail-in solo per le crisi di capitale.

È in pratica un paracadute ulteriore (backstop) da 60 miliardi per eventuali choc.

Andrebbe idealmente a braccetto con la richiesta italiana di una garanzia comune sui depositi, alla quale finora si sono opposti alcuni Paesi del Nord Europa a partire dalla Germania.

La quale Germania solo nelle ultime settimane si è mostrata disponibile a discutere dell'argomento, chiedendo però di eliminare il "rischio zero" per gli investimenti nei titoli di Stato. Ciò, chiaramente, avvantaggerebbe la Germania, i cui Bund hanno un rating "Tripla A" sono considerati l'investimento sicuro per eccellenza.

L'Italia e le altre nazioni con spread elevati e rating mediocri sarebbero invece penalizzate, ma il duro colpo ricadrebbe soprattutto sulle banche italiane che hanno in portafoglio titoli governativi per 441 miliardi.

La proposta è stata giudicata irricevibile dal ministro dell'Economia, Roberto Gualtieri.