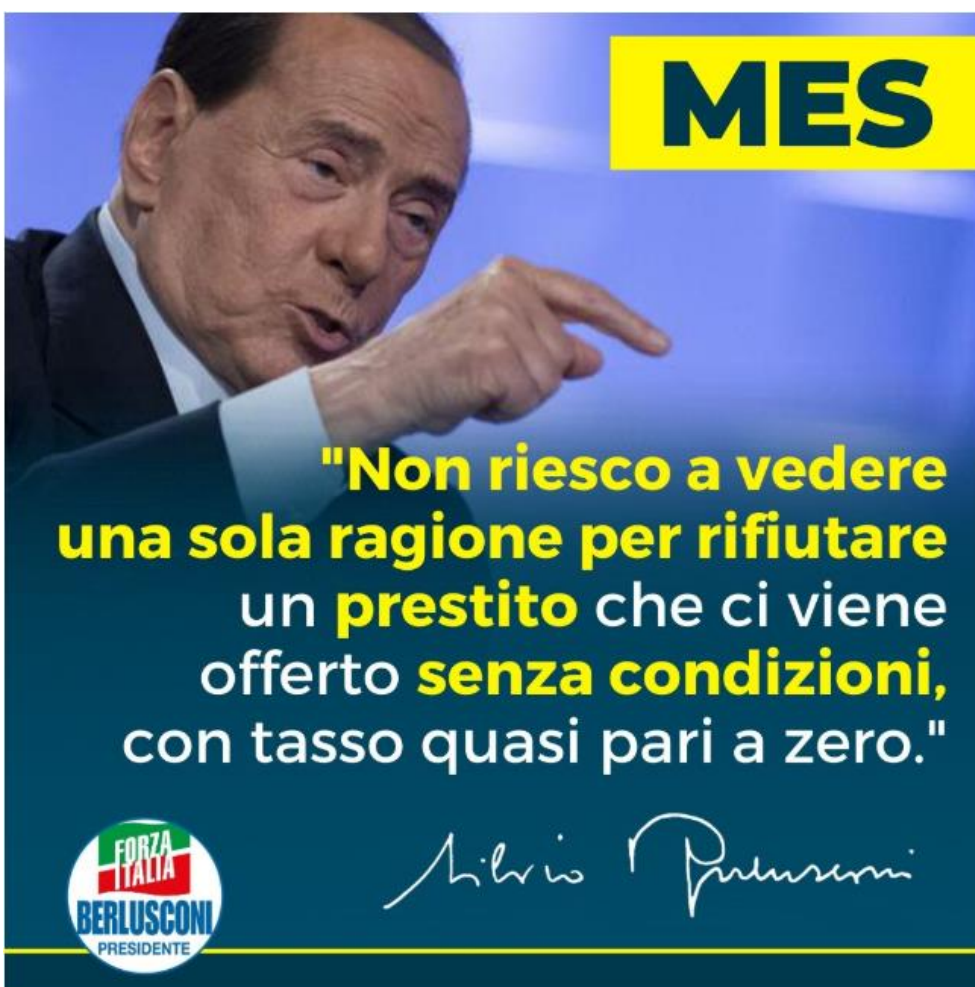

IIM

Il Mattinale


IIM

Articoli, interviste e approfondimenti di Renato Brunetta



MES

"Non riesco a vedere una sola ragione per rifiutare un prestito che ci viene offerto senza condizioni, con tasso quasi pari a zero."

 *Silvio Berlusconi*

SETTIMANA
17-23 aprile 2020

IIM

INDICE

17/04	<ul style="list-style-type: none">• <i>La mia intervista a ‘Il Foglio’ – “QUALCUNO PREFERISCE LA CINA ALL’UE. CONTE VENGA IN PARLAMENTO: CHIARIAMO CHI VUOLE STARE IN EUROPA E CHI VUOLE USCIRNE”</i>• <i>FITTO CALENDARIO NEI PROSSIMI GIORNI, L’EUROPA E L’ITALIA SI PREPARANO AD AZIONI DECISIVE PER FRONTEGGIARE L’EMERGENZA ECONOMICA</i>• <i>IN ARRIVO UN NUOVO ROUND DI PAGELLE DELLE AGENZIE DI RATING, FAMIGLIE E IMPRESE ITALIANE NON AMANO IL RISCHIO</i>	pag. 3
18/04	<ul style="list-style-type: none">• <i>Il mio editoriale su ‘Milano Finanza’ – “COME È NATO QUEL PASTICCIACCIO BRUTTO AL PARLAMENTO UE SUI RECOVERY BOND”</i>	pag. 7
21/04	<ul style="list-style-type: none">• <i>Il mio intervento su ‘Milano Finanza’ – “BENE IL PACCHETTO UE ANTI-COVID, MA CHI PAGHERÀ IL CONTO?”</i>	pag. 11
23/04	<ul style="list-style-type: none">• <i>Il mio editoriale su ‘Il Riformista’ – ”OGGI IL CONSIGLIO EUROPEO. GRILLINI, SPREAD, RATING, INCERTEZZA POLITICA: ITALIA RISCHIATUTTO”</i>• <i>I RENDIMENTI DEI BTP TORNANO A SCENDERE E CON LORO LO SPREAD, IN ATTESA UN CONSIGLIO EUROPEO (PURTROPPO) CHE RINVIERÀ ANCORA LE DECISIONI</i>• <i>LA BCE ACCETTA BOND ‘SPAZZATURA’ IN CASO DI DOWNGRADE, IL RISCHIO È CHE COMUNQUE AUMENTINO LE VENDITE NELLE PROSSIME ORE</i>• <i>IL VERTICE DECIDA L’AMMONTARE COMPLESSIVO DELL’INTERVENTO ANTI-CONVID, AL CONTRARIO SAREBBE UN PESSIMO SEGNALE PER L’EUROPA E PER I MERCATI</i>	pag. 14

17 APRILE 2020

**La mia intervista a ‘Il Foglio’
“QUALCUNO PREFERISCE LA CINA ALL’UE. CONTE
VENGA IN PARLAMENTO: CHIARIAMO CHI VUOLE
STARE IN EUROPA E CHI VUOLE USCIRNE”**

**BRUNETTA SPIEGA PERCHÉ L’ITALIA DOVREBBE TRATTARE
PER USARE IL MES**

Renato Brunetta non vede terze vie. “O si sta con l’Europa, o si sta fuori dall’Europa, magari sperando nel Mes cinese”. E’ insomma un inno all’orgoglio europeo, quello dell’economista di Forza Italia, deputato e responsabile economico del partito. “Segnalo ai tanti fan di Trump, compresi certi amici sovranisti, che la risposta messa in campo dall’Ue è ben superiore a quella americana. E lo dimostrano i numeri: tra i ‘quattro pilastri’ al vaglio del Consiglio europeo, ci sono i 200 miliardi della Bei, i 100 miliardi del Sure, i 410 miliardi del Mes, e i 1.500 del ‘Recovery fund’. Si tratta di strumenti che vanno ancora definiti nel loro funzionamento: ma le cifre sono chiare. E se ci si aggiungono i 750 miliardi della Bce (per quest’anno, e verosimilmente altrettanti per il 2021), il conto è presto fatto: quasi 3 mila miliardi di euro. Molti più dei 2 mila miliardi di dollari della Fed”.

Eh, ma noi abbiamo il Mes.

“Questa sul Mes è davvero una ideologica, masochistica, stucchevole pantomima. Ne parliamo solo noi in Italia, alimentando sospetti e sfiducia nei mercati che infatti ci puniscono con lo spread. Il Mes non è affatto una polpetta avvelenata: è uno strumento di garanzia per l’Euro e per i paesi colpiti da crisi asimmetriche. Non capisco, dunque, perché demonizzarlo. Tanto più ora, che è stato alleggerito nelle sue condizionalità macro. Ci sono tutte le condizioni per utilizzarlo in questa sua nuova versione ‘soft’, traendone dei vantaggi. Il diavolo, poi, sta nei dettagli: quindi bisognerà leggere con attenzione le carte e capire con assoluta precisione il funzionamento delle condizioni di utilizzo e di restituzione dei prestiti. Ma appunto su questo, fossi nel governo italiano, mi concentrerei: sul rendere quanto più possibile vantaggiose le condizioni. Faccio tre esempi”.

Prego.

“Il primo: quello toccato da Le Maire. Il ministro dell’Economia francese giustamente spinge perché tra le ‘spese sanitarie indirette’ per cui poter spendere i fondi del Mes ci siano anche gli interventi di sostegno alle imprese colpite dal lockdown. Giustissimo. Se iniziassimo a presentarlo così ai nostri imprenditori, la percezione del Mes cambierebbe”. Secondo punto. “La durata dei prestiti. Entro quanto andranno restituiti? Sarebbe importante che si trattasse di prestiti a lunga, lunghissima durata. E a tasso prossimo allo zero, sfruttando la garanzia della ‘tripla A’, ben al di sotto dell’1,7 per cento a cui piazziamo (se li piazziamo) i nostri Btp decennali. Infine, l’attivazione dell’Omt per i paesi che accedono alla linea di credito. Se si riuscisse a garantire l’utilizzo del bazooka della Bce in questo caso, sarebbe un trionfo”.

Ma se tutto è così chiaro, perché Salvini non lo capisce?

“Faccio fatica a comprendere me stesso, a volte, e pure mi conosco da molto tempo. Figurarsi con Salvini”.

Eppure il leader della Lega ha detto che il Cav. vuole il Mes perché è mal consigliato. Sono meglio Borghi e Bagnai?

“Passiamo alla prossima domanda. Io ragiono per tabulas. Semmai, nutro un cattivissimo pensiero: e cioè che chi sbraita contro questo Mes, lo fa in realtà perché preferirebbe il Mes cinese. Trasformando così l’Italia nello Sri-Lanka, che s’è fidato dei prestiti di Pechino e poi, per ottenere uno sconto, ha dovuto vendere un suo porto. Ecco, a pensare male, si sa, si fa peccato. Ma di colloqui di questo tenore, a livello governativo, so per certo che ce ne sono stati nei mesi passati. Eccome”.

A chi si riferisce?

“A chi più di tutti coltiva il rapporto con la Cina”.

Luigi Di Maio?

“Voi lo dite. Io, per parte mia, so che voglio restare nel club dell’Europa. Una posizione forse minoritaria, nel Parlamento italiano, se sommiamo i voti di Lega, FdI, M5s e un pezzo di Leu. Ma proprio per questo invito il premier Conte a venire alle Camere per fare chiarezza una volta per tutte”.

Uno showdown parlamentare?

“Hic Rhodus, hic salta: vale per tutti. Per il M5s e anche per i miei amici di Lega e FdI. Quando Conte presenterà il pacchetto completo degli aiuti, dovrà farlo garantendo la massima trasparenza. Bisognerà leggere bene le carte,

spulciarle con attenzione per individuare tutte le possibili insidie. Ma alla fine, il voto del Parlamento italiano non sarà su un comma o su un articolo: sarà sullo stare dentro o fuori dall'Europa, magari guardando a Pechino. E allora tutti, nella maggioranza e nell'opposizione, si assumeranno la loro responsabilità”.

Sta prefigurando un governo sul modello Ursula, magari con l'ingresso di FI e l'uscita di almeno una parte del M5s?

“Sto dicendo che quello sul pacchetto di aiuti sarà un voto che segnerà una linea netta tra chi vuole restare in Europa e chi vuole uscirne. Fine”.

E Conte?

“Ecco. Diciamo che non sempre i conti di giornata tornano. Quello di due giorni fa, che usa parole di buon senso e si rimette all'analisi delle carte, è un premier che apprezzo. Quello di qualche sera prima, che parla di un'Italia in grado di 'fare da sola', che ingaggia battaglie mediatiche con Salvini e Meloni per vedere chi urla più forte contro il Mes, mi piace assai meno. Anche Conte, dunque, dovrà fare chiarezza. E io lo invito a farla in Parlamento, fuggendo con la chiarezza degli accordi ed alleanze raggiunti a Bruxelles qualsiasi ideologismo”.

FITTO CALENDARIO NEI PROSSIMI GIORNI, L'EUROPA E L'ITALIA SI PREPARANO AD AZIONI DECISIVE PER FRONTEGGIARE L'EMERGENZA ECONOMICA

“I prossimi giorni saranno caratterizzati da un fitto calendario di impegni per la politica italiana e da numerosi importanti scadenze per quanto riguarda la nostra economia e la nostra finanza. Per quanto riguarda l'attività politica, il prossimo **lunedì 20 aprile** ci sarà il Consiglio dei Ministri per decidere l'importo del nuovo deficit aggiuntivo (discostamento) da finanziare e molto probabilmente per l'approvazione del nuovo DEF (Documento di Economia e Finanza), da presentare in Parlamento entro la fine del mese.

Martedì 21 aprile ci sarà l'informativa del premier Giuseppe Conte sulle iniziative in discussione in sede europea per fronteggiare la crisi economica, in preparazione del prossimo Consiglio Europeo dei capi di Stato e di Governo. **Mercoledì 22 e venerdì 24 aprile** si terranno le sedute di Camera e Senato per l'approvazione del nuovo discostamento in termini di bilancio con la procedura rafforzata della maggioranza assoluta degli aventi diritto.

Giovedì 23 aprile ci sarà l'importantissimo Consiglio Europeo dei capi di Stato e di Governo che molto probabilmente perfezionerà le proposte avanzate dall'Eurogruppo del 10 aprile scorso sui 4 pilastri d'intervento europei (SURE, MES, BEI, Recovery Fund) per arrivare, forse, a una decisione definitiva su di queste. **Lunedì 27 o martedì 28 aprile** si terrà un altro Consiglio dei Ministri per l'approvazione di un nuovo decreto-legge, l'ultimo di aprile, di intervento per fronteggiare la crisi”.

IN ARRIVO UN NUOVO ROUND DI PAGELLE DELLE AGENZIE DI RATING, FAMIGLIE E IMPRESE ITALIANE NON AMANO IL RISCHIO

“Assieme al fitto calendario di riunioni politico-parlamentari e degli organismi europei, ci sarà anche una nutrita serie di eventi economici e finanziari, a partire dall'avvio del ciclo di pagelle primaverili delle agenzie di rating, che dovranno decidere il rating sovrano dell'Italia. Il **24 Aprile** toccherà a Standard & Poor's, mentre l'**8 maggio** a Moody's. Con l'arrivo dell'estate partirà ufficialmente il secondo round di revisioni. Dopo i giudizi iniziali le agenzie torneranno ad esprimersi sul rating dell'Italia nelle seguenti date: **10 luglio**: Fitch; **23 ottobre**: S&P Global; **30 ottobre**: DBRS; **6 novembre**: Moody's; **4 dicembre**: Fitch. L'esito del rating sarà strettamente correlato, tra le altre cose, a come andranno le aste del Tesoro, che dovranno collocare sul mercato un quantitativo superiore al previsto di titoli di Stato, per fronteggiare il maggior deficit previsto a bilancio, in attesa di vedere quante risorse metterà a disposizione l'Unione Europea, attraverso i suoi 4 pilastri d'intervento (SURE, MES, BEI, Recovery Fund).

Il collocamento più importante sarà quello del BTP Italia, in asta **dal 18 al 21 Maggio**, senza limite d'offerta, con durata tra i 4 e gli 8 anni, destinato ai risparmiatori al dettaglio nazionali, ovvero alle famiglie italiane. Una emissione sulla quale il Governo punta molto, ma molto a rischio, un possibile boomerang se dovesse fallire, come nel novembre 2018, quando gli italiani disertarono un Btp Italia nel mezzo della guerra sul deficit fra il governo Conte-1 e Bruxelles, a conferma che le famiglie italiane non amano il rischio”.

18 APRILE 2020

**Il mio editoriale su ‘Milano Finanza’
“COME È NATO QUEL PASTICCIACCIO BRUTTO AL
PARLAMENTO UE SUI RECOVERY BOND”**

Perché la Commissione europea è stata invitata a proporre un massiccio pacchetto di investimenti per la ripresa e la ricostruzione a sostegno dell’economia europea dopo la crisi, ma che vadano oltre il Mes e le divisioni politiche

Facciamo un po’ di chiarezza su quanto avvenuto ieri al Parlamento Europeo, relativamente alla votazione sulla risoluzione in tema di risposta europea per superare le conseguenze economiche e sociali della crisi, risoluzione approvata ieri con 395 voti a favore e sostenuta dai principali gruppi che formano la maggioranza di Ursula Von der Leyen (popolari, socialista e liberali). In particolare, Pd, Forza Italia e Italia Viva hanno votato a favore della risoluzione. Lega e Fratelli d’Italia si sono espressi contro insieme a tre eurodeputati del Movimento 5 stelle, mentre la maggioranza degli eurodeputati pentastellati si è invece astenuta. A livello dei gruppi politici, la stragrande maggioranza del Ppe (tranne 27 astenuti), S&D (3 astenuti) e Renew Europe (16 astenuti e due contrari) hanno votato a favore. I verdi invece si sono spaccati: 43 si sono astenuti, 20 hanno votato contro e 4 a favore. Divisioni anche nella Gue con la maggioranza che si è astenuta mentre una decina hanno votato contro. Contrari tutto l’Ecr (tranne 3 a favore e 5 contrari) e Id tranne uno a favore ed uno astenuto.

Con la risoluzione, la Commissione europea è stata invitata a proporre un massiccio pacchetto di investimenti per la ripresa e la ricostruzione a sostegno dell’economia europea dopo la crisi, investimenti che vadano al di là di ciò che stanno già facendo il MES, la BEI, la BCE e che si inserisca nel nuovo quadro finanziario pluriennale (QFP) del bilancio europeo, ritenendo che gli investimenti necessari potrebbero essere finanziati proprio attraverso un bilancio europeo ampliato (si parla di un raddoppio), anche attraverso i fondi e gli strumenti finanziari dell’UE esistenti, con l’utilizzo di obbligazioni a sostegno della ripresa garantite sempre dal bilancio UE. Il finale della risoluzione prevede che tale pacchetto non dovrebbe comportare

la mutualizzazione del debito esistente e dovrebbe essere, invece, orientato solo agli investimenti futuri.

Su questi temi economici si sono spaccate le forze politiche della maggioranza e dell'opposizione italiane, cosa molto grave in vista dell'importante Consiglio Europeo del prossimo 23 Aprile, Consiglio che dovrà completare e perfezionare le decisioni prese dai ministri delle finanze dell'area euro nell'ultima riunione dell'Eurogruppo del 10 Aprile.

Ma vediamo come sono andate esattamente le cose. Iniziamo dal primo voto controverso, quello sull'emendamento "provocatorio" presentato dal gruppo dei Verdi sull'introduzione di un principio di mutualizzazione del debito, attraverso i famosi "eurobond". L'emendamento non è passato, perché sia Forza Italia che la Lega hanno votato contro, a differenza del Partito Democratico e del Movimento Cinque Stelle che hanno sostenuto, invece, questo tipo di formulazione. Era chiaro l'intento eversivo dell'emendamento, che mirava a mettere in crisi la maggioranza che stava alla base del compromesso della risoluzione, evocando gli eurobond che mai e poi mai i paesi del Nord avrebbero potuto accettare.

C'è stato poi un secondo voto, sui cosiddetti "recovery bond", quelli garantiti dal bilancio comunitario. In questo caso, sono cambiate le posizioni, con il PD, Forza Italia, Italia Viva e Fratelli d'Italia che hanno votato a favore, mentre il Movimento Cinque Stelle ha votato contro e la Lega si è astenuta. Il motivo del voto contrario dei Cinque Stelle è stato su un passaggio dove veniva citato il MES, al quale i grillini hanno sempre manifestato la loro totale contrarietà.

Il terzo voto è stato relativo al MES, che il Parlamento Europeo ha chiesto di attivare pienamente. In questo caso, le forze sovraniste (Lega, Fratelli d'Italia e Movimento Cinque Stelle) si sono compatte votando contro, mentre a favore hanno votato Forza Italia, PD e Italia Viva. Una frattura, quest'ultima, che crea un grosso problema nella maggioranza di Governo, perché nel prossimo Consiglio Europeo del 23 aprile il premier Giuseppe Conte dovrà andare senza avere una posizione univoca da parte delle componenti della sua maggioranza su recovery bond e MES. Fra l'altro, il Movimento Cinque Stelle si è spaccato a sua volta al suo interno, nella votazione finale, con tre europarlamentari che hanno votato in dissenso dal gruppo. In sintesi, MES no, Eurobond sì, che doveva essere il mandato di Conte, attualmente è una

posizione assolutamente minoritaria, tanto in Parlamento europeo quanto nel Consiglio Europeo.

I 'Recovery Bond' non mutualizzano il debito pregresso, non chiedono ai contribuenti tedeschi o olandesi di pagare per i debiti italiani o francesi. I 'Recovery Bond', garantiti dal bilancio Ue, sono emissioni comuni volte a finanziare con nuove risorse un grande piano comune di investimenti economici e sociali, mobilitando come minimo 500 miliardi di euro di nuove risorse" da aggiungere a quelle già mobilitate dall'Ue per affrontare la crisi.

Dopo la votazione di ieri, dunque, adesso la questione è soprattutto politica. Forza Italia si è smarcata dagli altri partiti d'opposizione ed ha assunto un ruolo responsabile da protagonista, mentre la maggioranza che sostiene Giuseppe Conte è franata miseramente ieri: il Partito Democratico da una parte, il Movimento Cinque Stelle dall'altra. Ma i pentastellati si sono a loro volta spaccati in tre. Nel centrodestra le posizioni sono state diverse. Forza Italia e la Lega hanno affossato l'emendamento dei Verdi, mentre su questo punto Fratelli d'Italia ha espresso voto favorevole, come il Pd e i Cinque Stelle. Più in generale, però, come dicevamo, Forza Italia ha preso le distanze, sottolineandolo, sia dalla Lega di Matteo Salvini che da Fratelli d'Italia di Giorgia Meloni.

In definitiva, il prossimo Consiglio Europeo dei capi di Stato e di Governo del prossimo 23 aprile dovrà perfezionare e decidere sull'intero pacchetto proposto dall'Eurogruppo, avendo il consenso della risoluzione votata ieri dal Parlamento Europeo. Ma avrà il compito, non semplice, di decidere in maniera univoca e tecnicamente inoppugnabile, cos'è il fondo SURE da 100 miliardi, come sarà finanziato e come potrà intervenire all'interno delle singole economie europee in coerenza con gli opportuni ammortizzatori sociali nazionali. Sempre il Consiglio Europeo dovrà decidere come dovrà intervenire la BEI, con i suoi oltre 200 miliardi di risorse, soprattutto a favore delle imprese, se finanziando investimenti o fornendo garanzie (o entrambe); come dovrà intervenire il MES, o meglio la linea di credito del MES già individuata dall'Eurogruppo, fino al 2% del Pil dello Stato richiedente, senza condizionalità macro, ma unicamente per finalità di ricostruzione nel settore sanitario (per spese dirette e indirette), individuando i costi delle relative emissioni e i tempi di restituzione.

Il Consiglio Europeo dovrà decidere, sempre una volta per tutte, l'entità delle risorse proprie attraverso il bilancio e altri strumenti comunitari da destinare

ai recovery bond e la loro gestione, nel senso di investimenti destinati alla ricostruzione del continente europeo, attraverso piani decisi a livello comunitario. Questo sarà il pacchetto, che probabilmente non troverà una chiusura definitiva il prossimo 23 aprile (ci sarà probabilmente bisogno di un altro Consiglio Europeo) e questo, molto probabilmente, sarà un bene perché, nel frattempo, il Parlamento italiano, al pari di tutti gli altri parlamenti dell'Unione, sulla base di precise istruttorie fatte a livello europeo, dovrà decidere per tabulas il proprio atteggiamento da tenere, sui singoli fondi e sulla consistenza e coerenza dell'intero pacchetto.

Forza Italia l'ha già detto. Questa strategia, con tutte le precisazioni e rassicurazioni del caso, va bene, come va bene la potenza di fuoco messa in campo dalla BCE con il suo Quantitative Easing (750 miliardi quest'anno eventualmente da replicare l'anno prossimo), perché questa appare la risposta più adeguata, sia in senso monetario che in senso di politica economica intergovernativa e dell'Unione, alla crisi. Gli altri partiti di maggioranza e opposizione dicano come la pensano. Per favore senza propaganda, senza luoghi comuni, senza insulti all'intelligenza né degli italiani, né dei nostri partner europei. Qualche titubanza l'abbiamo vista nel PD e speriamo che riescano a fare chiarezza al loro interno. Abbiamo visto il caos mentale nel Movimento Cinque Stelle e non ci siamo meravigliati. Ci dispiace, invece, dell'atteggiamento difficilmente comprensibile della Lega, cioè il no (così almeno abbiamo capito) a qualsiasi strumento europeo (SURE, BEI, MES, Recovery bond) in quanto foriero di perdita di sovranità, ma solo la loro condivisione al ricorso ai nostri titoli di Stato e alla BCE. Ci permettiamo di esprimere, con tutto rispetto, un giudizio netto: la posizione è sbagliata, e dal punto di vista dei fondamentali della teoria economica, perché la politica monetaria da sola non basta, come ha sempre ammonito Mario Draghi, dato che in casi di crisi va messa sempre in parallelo alla politica economica; e, soprattutto, quella della Lega, è una posizione incomprensibile e insostenibile dal punto di vista dell'appartenenza a una comunità, l'Unione Europea. LA BCE è la banca dell'euro, incaricata dell'attuazione della politica monetaria per i diciannove paesi dell'Unione europea che hanno aderito alla moneta unica. Non si può dire no alla UE con tutti i suoi strumenti di intervento e dire di sì solo alla BCE (ma non era proprio la Lega che voleva uscire dall'Euro?). Troppo facile, troppo comodo ma anche, e soprattutto, troppo sbagliato.

21 APRILE 2020

**Il mio intervento su ‘Milano Finanza’
“BENE IL PACCHETTO UE ANTI-COVID, MA CHI
PAGHERÀ IL CONTO?”**

C'è molta attesa per il Consiglio Europeo dei capi di Stato e di Governo del prossimo 23 aprile, perché dovrebbe essere quello, almeno sulla carta, che deciderà come finanziare i 4 pilastri d'intervento individuati dall'Eurogruppo nella riunione del 10 aprile (SURE, MES, BEI e Recovery Fund) per risollevare l'economia europea dalla crisi economica conseguente alla pandemia. Si tratterà, quasi sicuramente, di un Consiglio non definitivo, dal momento che serviranno altre istruttorie, sia di carattere tecnico che di carattere politico istituzionale, per perfezionare tutte le questioni in campo. Ci sarà lavoro almeno fino all'estate.

Ricordiamo che, al momento, è stato trovato solo un accordo tra i vari paesi dell'eurozona sulle definizioni, sugli acronimi e solo in parte sulle modalità di intervento dei vari strumenti finanziari, così come ancora non definitive appaiono le dimensioni che, lo ricordiamo, dovrebbero ammontare a: 100 miliardi (SURE); fino al 2% del Pil dei paesi dell'Eurozona (MES); poco più di 200 miliardi (BEI) e 1.500 miliardi, ma la cifra oscilla anche verso i 500 (Recovery Fund). Non si è ancora capito, invece, come queste risorse-aiuti saranno erogati; da quali emittenti proverranno; e quali condizioni finanziarie saranno applicate.

Per il **SURE**, alcune domande si pongono: si tratta di trasferimenti a fondo perduto o di prestiti agli Stati richiedenti? Provverranno direttamente dal bilancio europeo o da un altro veicolo finanziario? Nel secondo caso, quale? E come quest'ultimo troverà le risorse? Dai singoli bilanci nazionali o ricorrendo all'indebitamento sul mercato? Nel secondo caso, con quali strumenti e condizioni?

Per il **MES**, stessa cosa. Nel caso le richieste eccedessero le risorse disponibili, la differenza come verrebbe colmata? Con i bilanci dei singoli Stati o, presumibilmente, tramite l'emissione di bond MES? In questo secondo caso, come avverrebbe il rimborso di questi bond?

Nel caso della **BEI**, i 200 miliardi stanziati sono in conto cassa o è l'ammontare complessivo attivabile grazie al leverage finanziario attivato tramite le garanzie sui prestiti alle imprese (per un importo non ancora precisato)?

Per il **Recovery Fund**, i 1.500 miliardi (o i più modesti 500) sono la disponibilità in conto cassa o, anche in questo caso, l'ammontare sarà attivabile da un sistema di prestiti, garantito dal bilancio della UE (e quindi dai bilanci di tutti i Paesi membri)? Sarà un fondo inserito nel bilancio dell'Unione o emesso da un veicolo finanziario da costituire (per trattato) ad hoc? Potrà indebitarsi? Se sì, a quali condizioni?

L'unica cosa certa, ad oggi, è che l'Unione Europea non dispone delle risorse necessarie a finanziare l'intero pacchetto di interventi, che vale più o meno circa 2.000 miliardi di euro. Per raccogliarli, delle due l'una: o vengono attinti dai singoli bilanci degli Stati membri, che a quel punto si dovranno indebitare a livello nazionale per raccogliarli; oppure gli emittenti comunitari dovranno necessariamente indebitarsi sul mercato. Lo possono fare, Commissione Europea compresa, secondo il dettato degli art. 112/122 del TFEU, nonostante per farlo occorrerà prima stabilire chi saranno i soggetti emittenti (la cosa richiederà probabilmente del tempo) e gli strumenti finanziari, che potrebbero essere quello dei perpetual bond ipotizzati da Mario Monti e, ovvero titoli di debito che pagano solo interessi senza scadenza. Oppure, in alternativa, titoli di debito con maturity prefissata. Oppure, altri strumenti che nei comunicati finali dell'Eurogruppo e nelle varie interviste delle ultime settimane ai leader europei, sono stati definitivi come "innovativi". Sul chi poi dovrà ripagare questi strumenti obbligazionari considerati nel loro complesso nulla è ancora stato detto.

Le vere domande alle quali la prossima riunione del Consiglio Europeo dovrà trovare risposta sono: chi si indebita? Chi ripaga il debito? Con quali strumenti? Chi garantisce? Senza le risposte a queste domande, l'intero piano di intervento europeo rimarrà una mera dichiarazione d'intenti, di buona volontà.

Ma, siamo sicuri che, alla fine, un compromesso sarà trovato anche su tutte queste questioni. Sui tempi, invece, nutriamo molti dubbi: sicuramente non saranno immediati, e sicuramente le misure non entreranno in vigore tutte insieme. Il che ci porta a riflettere amaramente sull'uscita asimmetrica dalla crisi.

In altri termini, gli Stati più deboli dal punto di vista finanziario, o meno efficienti nella risposta alla crisi (sia dal punto di vista sanitario che economico), nelle more dell'effettivo intervento dei 4 pilastri europei, finiranno per pagare il prezzo più alto, in termini di crescita e di competitività relativa. Insomma, il ritardo temporale degli interventi non sarà neutrale.

Una riflessione questa che nel nostro Paese dovrà essere fatta al più presto, al fine di trovare all'interno della nostra politica economica ma soprattutto della nostra coesione politica le risposte adeguate.

Quindi, sì all'accordo con l'Europa, come ha chiesto il vice presidente della Commissione Europea Frans Timmermans, chiedendo all'Italia una risposta immediata, ma soprattutto sì ad una forte risposta nazionale, chiamiamola come vogliamo. Perché dovremo fare, cioè, da soli (con il solo scudo della Banca Centrale Europea, il suo **Quantitative Easing**), probabilmente per parecchi mesi ancora. Quello che noi abbiamo chiamato, "mettere subito il fieno in cascina", con opportune emissioni raddoppiate del nostro debito da parte del Tesoro.

Non possiamo permetterci più di perdere tempo e navigare a vista. Ne va questa volta, nel senso più pieno del termine, della nostra sovranità.

23 APRILE 2020

**Il mio editoriale su ‘Il Riformista’
“OGGI IL CONSIGLIO EUROPEO. GRILLINI, SPREAD,
RATING, INCERTEZZA POLITICA: ITALIA
RISCHIATUTTO”**

I mercati finanziari sono estremamente nervosi in queste ore, e stanno vendendo titoli di Stato italiani, per via dell'enorme incertezza che caratterizza la nostra situazione politica, sia a livello interno che a livello dei nostri rapporti con l'Unione Europea.

Sul lato interno, le fibrillazioni provengono soprattutto dal Movimento Cinque Stelle, con la sua contrarietà al Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), meccanismo che il Presidente del Consiglio Giuseppe Conte vorrebbe invece sostenere come parte del pacchetto complessivo da oltre 2.000 miliardi di euro, messo in campo dall'Unione Europea attraverso i 4 pilastri finanziari (SURE, MES, BEI e Recovery Fund), per sostenere e rilanciare l'economia del Continente.

Lo scontro interno alla maggioranza ha portato molti analisti internazionali a mettere in conto una possibile crisi di Governo. In questa prospettiva, Forza Italia ribadisce la sua posizione di assoluta responsabilità, ritenendo che una crisi, in questo momento, possa provocare soltanto effetti devastanti per il nostro Paese, che sarebbe lasciato completamente in balia dei mercati, e senza alcun potere negoziale con l'Unione Europea.

Sul lato esterno, invece, i timori sono legati ad un possibile fallimento del Consiglio Europeo di oggi, dove i capi di Stato e di Governo dovranno tradurre in azioni concrete le proposte fatte dall'Eurogruppo nella sua riunione del 10 aprile, appunto sui 4 pilastri finanziari d'intervento. Come avevamo scritto ieri, i leader europei hanno trovato un accordo sugli obiettivi da raggiungere e hanno concordato sulla necessità di intervenire subito e a livello comunitario.

Purtroppo, però, enormi questioni rimangono ancora aperte sull'ammontare complessivo dell'intervento; sulle tipologie di strumenti da mettere in campo

(con il no agli Eurobond); sulle forme di erogazione degli aiuti (garanzie, prestiti o erogazioni a fondo perduto); sulle condizioni finanziarie dei prestiti (tassi di interesse, durata, etc.). Senza contare la necessità di definire una timetable degli interventi, ad oggi del tutto assente, e la necessità di definire chi metterà le risorse e le relative garanzie.

Quasi impossibile che nella riunione di oggi possa essere trovato un accordo su tutte queste questioni. Molto probabile, invece, che ci sarà bisogno di altri due Consigli Europei, uno interlocutorio a maggio, per poi formalizzare tutto il pacchetto e la relativa strategia nel Consiglio Europeo della seconda metà di giugno. Eppure, una risposta europea ci deve essere e noi siamo convinti che ci sarà ma occorre negoziare e interloquire (con argomenti fondanti e tecnicamente ineccepibili) per portare a casa il risultato.

A questa incertezza politico-istituzionale si aggiunge per l'Italia, poi, quella relativa alle pagelle delle agenzie di rating sul nostro debito pubblico, pagelle che verranno rese note già da venerdì sera con il giudizio di Standard and Poor's.

Molti investitori paventano un downgrade, che porterebbe il debito italiano a livello "junk" (spazzatura), con la conseguenza che né la Banca Centrale Europea, né i grandi investitori internazionali, in virtù dei limiti imposti dai loro statuti, potrebbero detenere i nostri titoli nei loro portafogli. Un downgrade è, tuttavia, ritenuto piuttosto improbabile dalla maggioranza degli analisti finanziari, in ragione del momento economico eccezionale (il bazooka del QE della BCE sta funzionando alla grande). Ma i grandi fund manager fanno di non poter rischiare il denaro dei loro clienti e quindi vendono BTP, per non correre il rischio di trovarseli in portafoglio nel momento della decisione di venerdì.

Per tutti questi motivi, lo spread è tornato a salire a 270 punti base e i CDS (strumenti di assicurazione contro il rischio Paese) sono saliti ai nuovi massimi di 250. Meno male, ripetiamo, che la Banca Centrale Europea sta intervenendo, acquistando i BTP che gli investitori stanno vendendo sul mercato secondario, evitando così un aumento pesante dei rendimenti sui nostri titoli. Ma non possiamo sempre e solo affidarci alla Banca Centrale.

Il Governo deve metterci del suo, negoziando in Europa e impegnandosi, in ogni caso, ad approfittare del momento storico per effettuare quelle riforme strutturali da sempre richieste dalle grandi istituzioni internazionali e, finora,

mai realizzate: meno burocrazia, più giustizia efficiente, più flessibilità del mercato del lavoro, più investimenti infrastrutturali, meno pressione fiscale, più mercato.

L'esatto contrario della deriva in cui sembra precipitare il Governo delle quattro sinistre, approfittando della crisi. Speriamo di venire contraddetti, su quest'ultimo punto, dal prossimo Documento di Economia e Finanza e dal Piano Nazionale delle Riforme, che il Governo si è impegnato a presentare entro la fine del mese, assieme al nuovo discostamento di bilancio. Sarebbe una grande occasione.

Temiamo però che il Governo la sprechi, come ha sprecato fin qui tutte le occasioni che gli si sono presentate per cambiare passo e rassicurare in un sol colpo famiglie, imprese, mercati e cancellerie europee. L'incertezza di questi giorni, l'aumento dello spread e dei rendimenti sono il prezzo che gli italiani sono condannati a pagare. Fino a quando?

**I RENDIMENTI DEI BTP TORNANO A SCENDERE E CON
LORO LO SPREAD, IN ATTESA UN CONSIGLIO
EUROPEO (PURTROPPO) CHE RINVIERÀ ANCORA LE
DECISIONI**

“I rendimenti dei BTP sono tornati a scendere, e con loro lo spread, dopo che questo era salito fino a 270 punti base ieri, per via dei timori legati ad un possibile downgrade del debito italiano da parte dell'agenzia di rating Standard and Poor's, con il giudizio previsto per domani sera, e al possibile nulla di fatto alla riunione del Consiglio Europeo di oggi.

Il Consiglio dei capi di Stato e di Governo dovrà decidere, infatti, sul programma d'intervento comunitario da circa 2.000 miliardi di euro, basato su 4 pilastri finanziari (BEI, SURE, MES e Recovery Fund), necessario per contrastare la crisi economica e finanziaria dell'Europa”.

LA BCE ACCETTA BOND ‘SPAZZATURA’ IN CASO DI DOWNGRADE, IL RISCHIO È CHE COMUNQUE AUMENTINO LE VENDITE NELLE PROSSIME ORE

“I rendimenti dei Btp sono scesi soprattutto per effetto della decisione presa ieri della Banca Centrale Europea di effettuare azioni per mitigare l’impatto di possibili downgrade sui debiti sovrani degli Stati dell’Eurozona.

Più precisamente, la BCE ha deciso di accettare temporaneamente i cosiddetti “junk bond”, ovvero titoli con rating scesi due gradini al di sotto dell’ultimo livello di investimento “BBB-, rendendoli idonei come garanzia collaterale delle banche che si finanziano nell’Eurosistema.

Il problema è che, nonostante la decisione della BCE, molti grandi fondi d’investimento, per statuto, non possono acquistare sovereign bond con rating “junk” e quindi le vendite potrebbero proseguire nelle prossime ore”.

IL VERTICE DECIDA L’AMMONTARE COMPLESSIVO DELL’INTERVENTO ANTI-CONVID, AL CONTRARIO SAREBBE UN PESSIMO SEGNALE PER L’EUROPA E PER I MERCATI

“I mercati rimangono in attesa di conoscere le decisioni che prenderanno i capi di Stato e di Governo dell’Unione oggi pomeriggio. In particolare, si aspettano che, al di là delle mere dichiarazioni di intenti sulla necessità di aumentare la solidarietà tra paesi europei, i leader politici decidano esattamente l’ammontare complessivo dell’intervento (quanti miliardi di euro), le dotazioni assegnate ad ogni singolo pilastro (SURE, BEI, MES, Recovery Fund), gli strumenti necessari per finanziare gli interventi (prestiti, garanzie, trasferimenti a fondo perduto), gli strumenti necessari per raccogliere i fondi sul mercato, con relativi emittenti, rendimenti e condizioni per il rimborso e l’orizzonte temporale entro il quale i prestiti agli Stati dovranno essere pagati.

Passerà la soluzione caldeggiata dalla Spagna di finanziare gli interventi attraverso l’emissione di perpetual bond? Oppure passerà la bozza che

presenterà la presidente della Commissione Europea Ursula Von der Leyen, che sulla base dell'articolo 122 del TFUE dovrebbe permettere alla Commissione di emettere debito fino a 320 miliardi di euro sui mercati, con metà di queste risorse che dovrebbero finanziare prestiti agli Stati membri e l'altra metà che dovrebbe essere utilizzata per stanziamenti diretti attraverso il bilancio Ue? Secondo questa bozza, gli Stati membri sarebbero chiamati a ripagare i prestiti dopo il 2027 con un orizzonte temporale molto lungo.

Non è escluso che parte del debito possa essere pagato attraverso nuove risorse proprie.

La bozza del piano prevede altri 200 miliardi dal bilancio Ue per aiutare a finanziare i piani di ripresa nazionali, in particolare attraverso lo strumento di bilancio per la convergenza e la competitività che era stato proposto per la zona euro.

La Commissione, infine, dovrebbe anticipare l'esborso di 50 miliardi di euro della politica della coesione nel 2021 e 2022 per generare 150 miliardi di spesa con il cofinanziamento nazionale a favore di mercato del lavoro, sanità e Pmi. Nessuna soluzione è da escludere. L'importante è che il vertice di oggi non si concluda con un nulla di fatto. Quello sì, sarebbe un pessimo segnale per l'Europa e per i mercati finanziari, che tornerebbero subito a vendere, più di quanto stanno già facendo”.