

Un'analisi costi-benefici economica, politica e sociale dell'uso del MES per la sanità

Amedeo Argentiero, Carlo Andrea Bollino - 13/11/2020 [social and political notes]

Pur non trattandosi di un progetto di investimento, ma di un prestito oneroso, abbiamo deciso di utilizzare quale strumento di valutazione della scelta di utilizzare la linea di credito legata all'emergenza sanitaria da Covid-19 del **Meccanismo Europeo di Stabilità** (MES), l'analisi costi-benefici.

A tal fine, valuteremo i benefici di optare per questo finanziamento in termini di costo-opportunità legati a canali alternativi di indebitamento che sono possibili, sviluppando un ragionamento al riguardo articolato in sette punti.

1) Il MES, istituito mediante la modifica dell'art. 136 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) nel marzo 2011, supplisce ad una carenza in seno alla Banca Centrale Europea (BCE). Quest'ultima, infatti, non può, per statuto, essere prestatrice di ultima istanza nei confronti dei Paesi membri, per cui questi ultimi hanno deciso di istituire un organismo *ad hoc* da essi stessi finanziato che si occupasse di intervenire a loro sostegno in fasi di difficoltà acclamate preventivamente dalla Commissione Europea.

2) Da un punto di vista giuridico il MES si configura come una società con sede in Lussemburgo, i cui beni e membri del personale sono immuni ad ogni forma di procedimento giudiziario. Le decisioni all'interno del MES non seguono il voto capitolario ma dipendono dalle quote sottoscritte/versate dai Paesi membri, che, nel caso dell'Italia sono poco meno del 18%, attestandoci come il terzo Paese contributore dopo Germania e Francia.

3) Da dove sono reperite le risorse per finanziare il MES da parte dei Paesi membri? La risposta è ovvia: dal maggior debito! E qui siamo alla seconda anomalia (la prima è che la BCE, dotata di risorse potenzialmente illimitate, come ricordato dallo stesso Mario Draghi, non possa sostenere un Paese in crisi, se non in maniera indiretta attraverso l'acquisto di titoli del debito pubblico sul mercato secondario): ci si indebita per essere finanziati in caso di necessità!

A tal proposito vale la pena ricordare che dei circa 700 miliardi di capitale sottoscritto e autorizzato per il MES dai Paesi membri, solo 80 miliardi sono stati effettivamente versati (l'Italia ne ha versati poco più di 14, circa il 18% per l'appunto), mentre la restante somma potrà essere reperita all'occorrenza sul mercato mediante emissioni obbligazionarie, sempre naturalmente da ripagare dai Paesi sottoscrittori.

Tenuto conto che la somma resa disponibile attraverso il MES per l'Eurozona per la linea di credito sanitaria legata all'emergenza da Covid-19 ammonta a 240 miliardi, se tutti i Paesi decidessero di usufruirne si renderebbero necessarie nuove emissioni obbligazionarie o nuovi versamenti.

4) Dalle considerazioni fin qui fatte risulta chiaro come il beneficio del risparmio di interessi relativo alla linea di credito sanitaria del MES, pari a poco più di 200 milioni annui (il tasso sul prestito MES per la linea Covid-19 a 10 anni è pari allo 0,1% annuo a fronte delle ultime emissioni di BTP decennali che hanno fatto registrare rendimenti annuali dello 0,9% e la somma resa disponibile per l'Italia sarebbe pari a circa 36 miliardi), non vada letto in senso assoluto ma tenendo conto che questo nuovo debito si aggiunge a quanto già stanziato per il funzionamento stesso del MES ed eventualmente a nuovi esborsi per finanziarlo ulteriormente.

Se invece la somma messa a disposizione dal MES fosse attinta dal mercato, attraverso la sottoscrizione di titoli di stato, questa non avrebbe alcun vincolo di destinazione, pur andando parimenti ad incrementare il debito pubblico esistente.

5) Ci potranno essere ulteriori incrementi nel fondo di dotazione del MES stesso allorché le richieste dei Paesi dovessero eccedere il capitale attualmente versato, che aumenterebbe i nostri costi.

6) Le condizionalità del prestito richieste, come la maggior parte degli osservatori fa notare, fanno riferimento alle voci di spesa finanziabili da questa linea di credito, ovvero:

- Costi sanitari, di cura e prevenzione direttamente legati alla pandemia Covid-19
- Parte della spesa sanitaria pubblica complessiva attribuita direttamente o indirettamente alla gestione dell'impatto del Covid-19 sul sistema sanitario
- Altri costi indiretti relativi all'assistenza sanitaria, alla cura e alla prevenzione dovuti alla crisi da Covid-19

Occorre però chiarire la distinzione tra le condizionalità (si veda Stirati, 2020) *ex-ante* ed *ex-post* previste dalla linea di credito sanitaria del MES. Le prime sono quelle sopra elencate e che vengono individuate da tutti i commentatori; ad una prima lettura verrebbe da dire che le spese eleggibili siano talmente tante che ogni spesa sanitaria possa essere fatta ricadere in questo ampio insieme. Tuttavia, a frenare i facili entusiasmi ci pensa il documento esplicativo messo a disposizione dallo stesso MES che si può sintetizzare nella tabella sottostante:

Table to be reported by Member States when requesting precautionary financial assistance

Measures and costs related to the COVID-19 pandemic	2020 (forecast)		2021 (forecast)	
	€ billion	% of GDP	€ billion	% of GDP
Healthcare, care and prevention costs directly related to the COVID-19 pandemic (please detail)				
Part of overall public healthcare spending estimated to be directly or indirectly attributed to addressing the impact of COVID-19 on the healthcare system (*) (please detail)				
Other indirect costs related to healthcare, care and prevention due to the Covid-19 crisis (please detail)				

(*): *Ultra vires*, this can include spending on hospitals; care and rehabilitative care, ambulatory care and rehabilitative care, diagnostics, pharmaceuticals, preventive care, health administration, and health-related long-term care.

Fonte: www.esm.europa.eu

Lo schema mostra come siano rendicontabili ai fini del finanziamento solo le spese previste per le annualità 2020 e 2021 che in molti casi sono già state stanziare; è dunque da escludere che la costruzione di nuovi ospedali e strutture di cura possa rientrare nel novero delle spese finanziabili.

Per quanto concerne le condizionalità *ex-post* l'unica fonte certa resta il regolamento 472/2013 basato sul combinato disposto dall'art. 136 del TFUE, già citato, e dall'art. 121 del TFUE, che introduce nel maggio 2013 il rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri nella zona euro che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria^[1]. Tale regolamento si basa su due principi normativi (il c.d. *two-pack*).

Nello specifico la prima disposizione, che si applica a tutti gli Stati membri della zona euro, prevede regole specifiche e stringenti per i Paesi che, sulla base del Patto di Stabilità e Crescita, si vedono attivare una procedura per i disavanzi eccessivi.

Il secondo dettato normativo definisce i criteri per la sorveglianza rafforzata degli Stati membri che si trovano in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria, nonché degli Stati membri che ricevono assistenza finanziaria, come nel caso del MES, e di quelli il cui programma di assistenza finanziaria giunge a termine.

In conclusione di questo punto, quando si dice che il prestito MES legato all'emergenza sanitaria attuale non prevede condizionalità si fa esclusivamente riferimento ai vincoli *ex-ante*, giacché la rimozione della sorveglianza rafforzata *ex-post* potrebbe essere disapplicata solo ed esclusivamente attuando la modifica del regolamento sopra citato, cosa che al momento

non è stata prevista.

7) Veniamo al costo politico oltreché economico dell'utilizzo del MES.

Un indebitamento nei confronti del MES di un Paese come l'Italia, in cui il debito pubblico è atteso raggiungere circa il 160% del PIL a fine 2020 e che per tale ragione si troverebbe *de plano* sulla strada per una procedura di debito eccessivo, avrebbe l'ulteriore fardello della sorveglianza rafforzata poiché ha chiesto 36 miliardi al MES. L'effetto sullo spread nei confronti dei nostri titoli sarebbe devastante, anche in concomitanza del possibile allentamento delle politiche monetarie accomodanti da parte della BCE, imponendoci un quadro di misure contenitive sul fronte delle finanze pubbliche anche peggiore rispetto a quello sperimentato nel 2010.

I costi sociali di un simile scenario sarebbero altresì catastrofici, poiché si ripercuoterebbero in tagli della spesa pubblica ed inasprimenti della pressione fiscale (c.d. *austerity*) con il solo risultato di deprimere ulteriormente il nostro Prodotto Interno Lordo (PIL).

A valle di queste considerazioni è possibile notare come il saldo della nostra analisi costi-benefici relativa alla linea di credito sanitaria del MES metta in risalto notevolmente le criticità dal lato dei costi, in un contesto storico dove, tra l'altro, i rendimenti dei titoli di stato stanno raggiungendo i minimi storici in fase di collocamento (soprattutto per l'effetto dell'elevata liquidità sul mercato secondario generato dal piano di acquisti straordinario della BCE) e laddove nessun Paese membro abbia fatto richiesta di questa linea di credito, contrariamente a quanto fatto per il SURE.

Una riflessione finale, dunque: l'elevato livello di debito pubblico, come il nostro, suggerirebbe un comportamento quantomeno prudentiale nell'evitare la corsa "a fare i primi" nella scelta di uno strumento finanziario "nuovo" con le possibili insidie finora descritte, ma di valutarne preventivamente gli esiti su un altro paese membro in condizioni simili alle nostre.

Bibliografia e sitografia

- Lettera Aperta (2020). Sulle Condizionalità del MES. Lettera degli economisti a Gualtieri. Economia e Politica e Micromega.
- Stirati, A. (2020). Analisi macroeconomica, prospettive italiane e una valutazione di MES 'pandemico' e Recovery Fund. Economia e Politica.
- [https:// www.esm.europa.eu](https://www.esm.europa.eu)

[1] Sul punto di veda la lettera aperta "Sulle condizionalità del MES. Lettera degli economisti a Gualtieri" pubblicata su Economia e Politica il 21/10/2020.