

IL MES, I MERCATI FINANZIARI E LA CHIAREZZA CHE SERVE

Scenari E realistico che la domanda di ricorso al Meccanismo Europeo di Stabilità generi un maggior appetito per i nostri titoli



Decisioni
Bisogna dare motivazioni
oggettive alla scelta. Sarebbe
un segno di debolezza farla
dependere da altri Paesi

di **Lorenzo Bini Smaghi**

Il negoziato europeo sulla creazione di un nuovo strumento finanziario del Meccanismo Europeo di Stabilità per interventi legati alla crisi sanitaria si è concluso come previsto. Le richieste del governo italiano sono state pienamente recepite. I dubbi, espressi da alcuni, che il ricorso a questi fondi possa successivamente determinare l'imposizione di condizioni macroeconomiche sono stati fugati. I documenti ufficiali sono chiari. Le condizioni sono uguali per tutti i Paesi e sono legate solo alla destinazione dei fondi.

L'unica questione rimasta è quella di decidere se far ricorso o meno a questo strumento.

La motivazione principale dovrebbe essere quella economica. Si dovrebbe basare sul confronto tra il costo di prendere a prestito dal MES e quello di emettere direttamente titoli sul mercato per reperire lo stesso ammontare di fondi, pari al 2% del prodotto lordo per ciascun Paese. Il costo del ricorso al MES, incluse le commissioni, dovrebbe essere intorno allo zero, poiché l'istituzione europea dispone del miglior rating possibile e riesce ad indebitarsi sul mercato a tassi negativi. Per una scadenza a 10 anni lo stato italiano paga attualmente circa l'1,8%. Ciò significa che il ricorso al MES per un ammontare di 37 miliardi consentirebbe di risparmiare circa 700 milioni all'anno, 7 miliardi in 10 anni, circa il 20% dell'ammontare complessivo del prestito.

Per altri Paesi il risparmio è più basso, perché la differenza tra il costo dell'indebitamento presso il MES e quello sui rispettivi titoli di stato è inferiore. Ad esempio,

per la Spagna che emette titoli a 10 anni a circa lo 0,8%, il vantaggio scende a circa 200 milioni all'anno (complessivamente l'8% del totale). Per il Portogallo, che si indebita a circa lo 0,9% a 10 anni il risparmio sarebbe di 4 milioni all'anno.

Per altri Paesi, come la Francia o il Belgio, che si indebitano a 10 anni a tasso zero non ci sarebbe alcun vantaggio. Per la Germania o i Paesi Bassi, che si indebitano a tassi negativi il ricorso al MES sarebbe addirittura più costoso dell'indebitamento diretto.

Sulla base della convenienza economica non ci dovrebbero essere dubbi sul vantaggio dell'Italia a ricorrere al MES.

Un punto da esaminare riguarda l'effetto che una eventuale richiesta al MES potrebbe produrre sull'atteggiamento dei mercati finanziari, in particolare per quel che riguarda il premio di rischio che gli investitori sconterebbero sull'insieme del debito pubblico.

Una prima ipotesi è che un Paese che fa domanda al MES possa essere stigmatizzato dagli investitori, che considererebbero tale richiesta come una ammissione di debolezza, che potrebbe prefigurare uno scenario peggiore del previsto. In questo caso i tassi d'interesse sul resto del debito pubblico emesso sul mercato aumenterebbero, compensando almeno in parte il vantaggio di accedere al MES. Questa ipotesi presuppone che gli operatori finanziari non siano a conoscenza dell'effettiva situazione economica e finanziaria italiana e considerino la richiesta al MES come rivelatrice di una situazione ancor più grave. Questa ipotesi appare poco realistica.

L'ipotesi opposta è che la domanda di ricorso al MES venga invece interpretata in modo favorevole e generi un maggior appetito nei confronti dei titoli di stato italiani, determinando una riduzione dello spread. Questa ipotesi appare più realistica, e più coerente con l'esperienza empirica. Anche perché, visto dall'esterno, il dibattito sul MES che si è svolto in questi mesi in Italia non è del tutto

compreso. In effetti, l'opposizione al MES appare, anche alla luce dell'esito del negoziato, largamente ideologica. Ciò ha contribuito a diffondere l'idea che, anche di fronte alla peggior situazione economica, l'Italia non farebbe mai ricorso a questo tipo di strumento. Eppure, questo strumento rappresenta una condizione necessaria per l'attivazione del cosiddetto OMT (Outright Monetary Transaction) da parte della BCE, che prevede l'acquisto illimitato di titoli di stato per contrastare manovre speculative che possono spingere un paese fuori dall'euro. Un Paese che rinuncia a priori all'utilizzo del MES, in modo pregiudiziale, rinuncia di fatto all'ombrello della BCE. Senza quell'ombrello, il rischio di instabilità finanziaria aumenta, con un costo elevato per l'economia italiana.

Questi timori sono riflessi nello spread sui titoli di stato italiani, che rimane elevato nonostante l'azione massiccia di acquisti messa in atto dalla BCE in questi mesi.

La relazione tra la decisione sul MES e il rischio che i mercati scontano sul debito italiano non sembra essere pienamente capita. Il modo migliore per fare chiarezza è quello di dare motivazioni chiare e oggettive alla scelta che verrà fatta. Far dipendere la scelta dell'Italia da quella di altri Paesi, che palesemente hanno costi relativi e convenienze diversi, significa dare — ai propri cittadini e agli investitori nazionali e internazionali — un messaggio di debolezza, non all'altezza della leadership di cui ha bisogno il Paese in questo momento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

