

New deal da mille miliardi: vendiamo l'oro dell'Europa

I 300 miliardi di Juncker non bastano, per ripartire serve un fondo con le riserve auree da affidare alla Bce o dei project bond garantiti dalla Banca europea degli investimenti

di Renato Brunetta

È vero. Il problema della bassa crescita economica non è solo italiano, ma di tutta l'area dell'euro. Si crescerà, in media, nei prossimi dieci anni, non più dell'1% (se va bene). La metà, o meno della metà, di quanto cresceranno, invece, gli Stati Uniti. E questa bassa crescita deriva da due fattori fondamentali: il basso livello di investimenti in Europa (si pensi solo alla bassa dotazione infrastrutturale storica dell'intera area) e l'ulteriore caduta degli ultimi 7 anni, quelli della crisi: -20% (di un livello, abbiamo detto, già troppo basso in partenza).

Non è un caso se la Commissione europea e il Fondo monetario internazionale continuano a richiamare la Germania con riferimento al suo eccessivo surplus delle partite correnti, auspicando un aumento degli investimenti pubblici in infrastrutture e servizi. I benefici si allargherebbero a tutto il sistema economico europeo. Ma se ancora oggi la Germania non spende in casa propria come potevamo pretendere che la politica economica europea degli anni della crisi, germanocentrica, fosse orientata agli investimenti? I risultati del dogma del rigore fine a se stesso si sono visti. E il cambiamento di rotta è oggi più che mai necessario.

Il combinato disposto del basso livello infrastrutturale storico e l'ulteriore caduta degli anni della crisi ha ridotto la competitività dell'area euro. Per questo l'Europa deve uscire in maniera strutturale dalla crisi non solo con la politica monetaria, non

solo con le riforme ma anche e soprattutto lanciando il suo *New deal*.

Obiezione scontata: dove si trovano le risorse per tutti gli investimenti necessari per colmare il gap infrastrutturale europeo? Risposta: attraverso l'emissione di *project bond* garantiti dalla Banca Europea degli Investimenti (Bei). Oppure facendo ricorso, con tutte le cautele del caso, a quella quota delle riserve auree delle banche centrali nazionali eccedente rispetto agli obblighi di copertura dell'euro. Oppure ancora, attraverso una riconversione del Fondo salva-Stati, quell'orribile mastodonte che oggi, contrariamente alle ragioni per cui è stato creato, utilizza le risorse versate dai paesi dell'area euro per acquistare titoli del debito sovrano di Stati con *rating* AAA, che hanno rendimento pari a zero.

Per non trovarsi isolato in Europa e per non fallire nel suo semestre di presidenza dell'Unione, Renzi rilanci. Vada oltre la proposta Juncker di 300 miliardi, e presenti un piano europeo di misure concrete che triplichi gli importi, fino a 1.000 miliardi. Un piano finalizzato a una maggiore integrazione del mercato interno, in particolare nel settore dei servizi; a migliorare la regolazione e la normativa comunitaria; a costruire nuove infrastrutture; a migliorare i piani di approvvigionamento energetico; a dare impulso agli investimenti in ricerca e sviluppo, innovazione, capitale umano.

Come fare? Innanzitutto si dovrebbe sfruttare meglio la Banca Europea per gli Investimenti (Bei) e la sua capacità di assunzione di rischio, mediante lo

Strumento di Finanziamento Strutturato (Sfs), che eroga prestiti, e/o altri strumenti come la cartolarizzazione. Si potrebbe pensare anche a un moltiplicatore della capacità di intervento della Bei: in concreto si tratta di un fondo di garanzia capitalizzato per una certa quota del totale degli impegni (circa il 9%) che genera un moltiplicatore di 11 a 1 sulle operazioni in questione.

La quota capitale da inserire nel fondo di garanzia varierebbe in relazione al rischio legato al settore d'intervento. In caso di operazioni a rischio limitato (es. infrastrutture ad alto potenziale di redditività), l'effetto moltiplicatore sarebbe ancora maggiore: con il 3% di capitalizzazione si può garantire il 100% dei finanziamenti. Capitalizzazione da attuare con una semplice redistribuzione interna nel bilancio dell'Unione o con fondi devoluti dagli Stati membri, che non rientrerebbero nel computo del 3% del rapporto deficit/Pil.

L'Unione potrebbe ricorrere essa stessa all'emissione di un debito mirato. Il servizio di questo debito, poi, verrebbe finanziato da appositi capitoli di spesa del bilancio Ue, e il suo status in qualche modo negoziato con le agenzie di *rating*, in modo da mantenere un solido *rating* AAA per le emissioni. Non è una cosa del tutto nuova: il cosiddetto «Sportello Ortolì», della fine degli anni settanta, prevedeva proprio la raccolta di fondi da parte dell'Unione, per destinarli a iniziative specifiche.

In alternativa, il fondo di garanzia potrebbe anche essere capitalizzato facendo ricorso, con tutte le cautele del caso, a quella

quota delle riserve auree delle banche centrali nazionali eccedente rispetto agli obblighi di copertura dell'euro. Le quote dovrebbero essere considerate trasferimenti a fondo perduto, con la possibilità per la Bce (che sarebbe la custode delle quote trasferite) di vendere il metallo per finanziare le eventuali perdite sulle garanzie (le riserve auree sono infruttifere, mentre il sistema di garanzie del fondo può dover fare fronte a perdite). *Last but not least*: impiegare, per finanziare investimenti in infrastrutture, la liquidità di fatto ora bloccata nel Fondo salva-Stati.

Quanto, infine, ai capitali privati, essi possono dare un impulso considerevole al potenziale di crescita dell'Europa. Ma la realizzazione di partenariati trasoggetti pubblici e privati (o di altre forme di cooperazione tra pubblico e privato) richiede un impegno finanziario certo da parte degli investitori istituzionali.

Il combinato disposto di tutti questi strumenti potrebbe consentire, in un quinquennio/décennio, 1.000 miliardi di investimenti freschi. Risorse nuove. Più di 3 volte l'ammontare del piano su cui sta lavorando il presidente Juncker, e che potrebbe rivelarsi l'ennesima delusione di istituzioni comunitarie poco coraggiose, in quanto meraridestituzione di fondi già esistenti nel bilancio europeo. Mille miliardi che avrebbero un grande impatto non solo sul Pil dell'Unione, ma sulla competitività strutturale dell'Europa. Non si tratterebbe di un moltiplicatore keynesiano di breve periodo, ma di un acceleratore di impatto sul medio-lungo termine.

Ne deriva una miscela ottima-

le, se al *New deal* europeo da 1.000 miliardi di euro si unisce la politica espansiva della Banca centrale europea e un piano sorvegliato e coordinato di riforme strutturali in tutti i paesi dell'eurozona. Una grande strategia di

lungo periodo (5-10 anni), finalizzata alla modernizzazione dell'Unione. Modernizzazione da fare attraverso reti, materiali e immateriali: infrastrutture, telecomunicazioni, energia, sicurezza, ricerca scientifica, capitale umano.

È questa la proposta che l'Italia deve fare all'Europa. È questo che, probabilmente, l'Europa, delusa dai primi 200 giorni di governo, si aspetta da Matteo Renzi. Per il presidente del Consiglio italiano, una prova di sopravvi-

venza. Ma, se vorrà seguire i nostri consigli, una prova facile. L'Italia si è storicamente modernizzata grazie al vincolo esterno, come lo chiamava Guido Carli. Rispetto al dibattito attuale: altro che commissariamento. Meglio Juncker che Landini...

POKER D'ASSI PER LA CRESCITA

Riforme strutturali sincroniche in tutti i Paesi dell'area euro

1.000 miliardi di investimenti con il coinvolgimento della Banca europea degli investimenti:

- per dare impulso agli investimenti in ricerca e sviluppo, innovazione, capitale umano

- Approvazione di tutti i decreti legislativi necessari per l'attuazione della delega fiscale
- Attacco al debito pubblico (portare sotto il 100% il rapporto rispetto al PIL in 5 anni)
- Introduzione in Costituzione di un tetto alla pressione fiscale
- Ritorno alla Legge Biagi per uno Statuto dei lavoratori
- Superamento dell'articolo 18 (si indennizzo, no reintegro)
- Niente tasse e niente contributi per le nuove assunzioni di giovani
- Sviluppo della contrattazione aziendale e territoriale
- Detassazione del salario di produttività
- Partecipazione dei lavoratori agli utili di impresa

L'EGO

