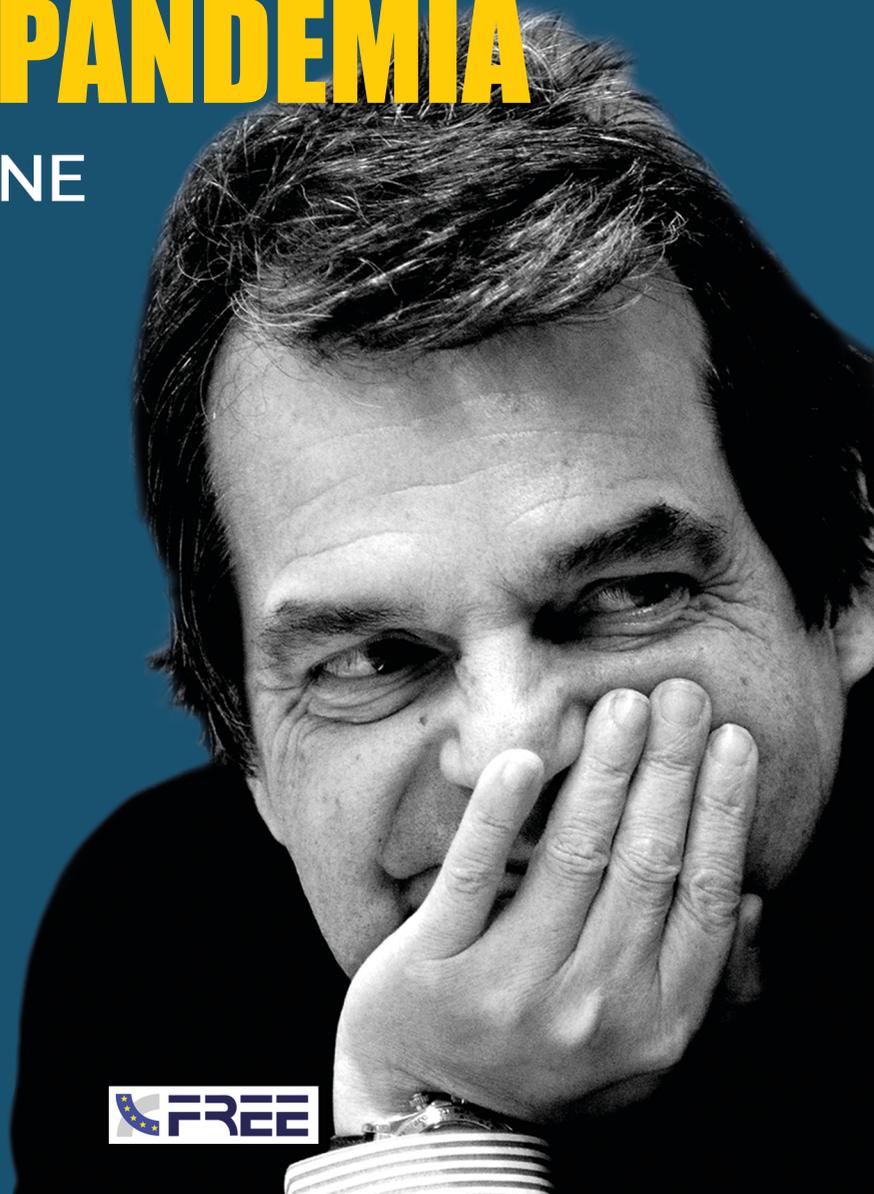


RENATO BRUNETTA

**CRONACHE
ECONOMICO
POLITICHE
DALLA PANDEMIA**

**L'OCCASIONE
DELLA
CRISI**

**PRESENTAZIONE DI
MATTIA FELTRI**



The logo for the publisher FREE, featuring a stylized 'F' with a blue and yellow arc above it, followed by the word 'FREE' in a bold, sans-serif font.

RENATO BRUNETTA

**CRONACHE ECONOMICO POLITICHE
DALLA PANDEMIA**

L'occasione della crisi

Presentazione di Mattia Feltri

Dicembre 2020



È solo il diario di bordo del mio personale lockdown e della relativa emergenza economica e politica in cui è precipitata l'Italia. Quando si vivono periodi così difficili e drammatici bisognerebbe avere non solo la capacità di capire quello che succede, ma anche la forza e l'intelligenza di trovare la rotta per uscire dal caos (politico, economico e istituzionale) in cui siamo precipitati.

Io ci ho provato. Non penso di esserci riuscito: comunque ci ho provato.

I centouno articoli pubblicati dal 17 marzo al 15 dicembre di quest'anno su Affari Italiani, Huffington Post, Il Dubbio, Il Foglio, Il Giornale, Il Giorno, Il Resto del Carlino, Il Rifomista, Il Sole 24 Ore, La Nazione, Milano Finanza, raccontano cronologicamente la crisi e la sua evoluzione.

Volume da leggere, dunque, come il diario di una navigazione drammatica e, al momento, senza approdo.

Buona lettura

Renato Brunetta

INDICE

PRESENTAZIONE

di Mattia Feltri

Tre bazooka per salvare l'Europa

17 marzo 2020

Riaccendiamo subito l'Italia con le opere pubbliche

19 marzo 2020

Europa, eppur si muove. Questa deve essere la volta buona per fare. Altrimenti è finita per tutti

21 marzo 2020

Un nuovo Patto sociale su investimenti e fisco

22 marzo 2020

Coronavirus: l'importanza della lezione di Draghi, meglio dentro l'Ue e l'euro che fuori

23 marzo 2020

Ecco come tornare gradualmente al lavoro: il tampone-patente

31 marzo 2020

Contro la crisi Ue titoli nazionali garantiti dalla Bce

1 aprile 2020

Eurobond, Mes, Bei e QE Bce: tutto deve essere usato ma senza egoismi nazionali

2 aprile 2020

Se il 2020 sarà di fatto un anno “sabbatico”, mettiamo da subito il fieno necessario in cascina e comunichiamone la quantità agli italiani: nuovo scostamento da 75 miliardi e a giugno la Legge di Bilancio 2021. Facciamolo per il bene del Paese

3 aprile 2020

Lo shock della pandemia rischia di trasformarsi da simmetrico ad asimmetrico: e se la smettessimo di farci del male?

5 aprile 2020

Ma i soldi alla gente quando arriveranno? Fantamiliardi alle imprese! Sì, ma quando? E chi paga?

7 aprile 2020

Coronavirus: vincitori e vinti con l'Italia vaso di coccio in mezzo a tanti vasi di ferro. E sarà solo colpa nostra

8 aprile 2020

Liquidità alle imprese ai tempi del Covid-19: ecco quanto fatto in tutta Europa

9 aprile 2020

Eurogruppo: meglio un accordo che una rottura

10 aprile 2020

Ecco i quattro pilastri della speranza in Ue

13 aprile 2020

Cura antivirus: anticipo a giugno della Legge di Bilancio. E il Tesoro raddoppi le emissioni

15 aprile 2020

Mes, tutto quello che avreste voluto sapere e non vi hanno mai detto

16 aprile 2020

Conte approvi l'intero pacchetto di aiuti Ue: il Mes ha reso l'euro più forte, ora renda più forti i paesi europei

16 aprile 2020

Come è nato quel pasticciaccio brutto al Parlamento Ue sui Recovery bond

18 aprile 2020

Bene il pacchetto Ue anti-Covid, ma chi pagherà il conto?

21 aprile 2020

Oggi il Consiglio Europeo. Grillini, spread, rating, incertezza politica: Italia rischiatutto

23 aprile 2020

Accordo Ue, Conte venga in Parlamento

25 aprile 2020

Su il debito, giù il rating: senza riforme si affonda

30 aprile 2020

Quell'errore di Salvini sulla politica della Bce

4 maggio 2020

Cosa c'è dietro la brutta idea del prestito di guerra

5 maggio 2020

No agli espropri di Stato

6 maggio 2020

La sentenza di Karlsruhe può dare il via alla vendita di Btp
7 maggio 2020

Bene il MES, ma i fondi sono un rebus. L'Europa deve scoprire le
carte
9 maggio 2020

Oro alla patria: la pessima idea di Salvini e Tremonti
9 maggio 2020

Se l'Ue non dà risposte aiuta solo i sovranisti
13 maggio 2020

Stato, banche, imprese. L'Italia sotto un 'triplo' downgrade
13 maggio 2020

Un Governo equo e solidale: fantamiliardi per tutti, soldi in tasca
a nessuno
16 maggio 2020

Quelle ideologie sovraniste che si contraddicono sul Mes
16 maggio 2020

Finiamola di fare i difficili sull'Europa!
21 maggio 2020

Ma così le famiglie italiane si sono autotassate senza
accorgersene
22 maggio 2020

L'autogol su bond patriottici
23 maggio 2020

Vi spiego perché ci conviene prendere quei soldi europei
26 maggio 2020

Caro Forte, col Btp abbiamo fatto un regalo ai traders. Il debito
“autarchico”? Lo boccio
27 maggio 2020

L'Europa solidale (da ieri) esiste davvero
28 maggio 2020

Un Piano di riforme da approvare in 100 giorni. Le proposte ci
sono, ma il Governo tentenna
29 maggio 2020

Smettiamola con la retorica, servono 50 miliardi in 100 giorni per
salvarci
3 giugno 2020

Il Paese affonda, Conte fa ammuina: se vuole le riforme, le
discuta in Aula
5 giugno 2020

Toh, i sovranisti d'Italia cederebbero la sovranità alle banche
6 giugno 2020

Occasioni da non sprecare. Un virus populista da combattere: il
sovranismo monetario?
9 giugno 2020

Chissà, domani, su cosa metteranno le mani...
10 giugno 2020

L'Europa è la nostra casa, l'Italia usi il Mes
12 giugno 2020

Caro Conte, il dialogo con le opposizioni si fa in Parlamento
13 giugno 2020

I tre errori da matita blu dei teorici sovranisti monetari di casa
nostra
14 giugno 2020

Conte, esci dal reality di Casalino e porta le riforme in
Parlamento
16 giugno 2020

Il solco della Merkel sul futuro d'Europa: o di qua o di là
18 giugno 2020

Che ridere l'economia giallorossa: Savona rilancia il modello Mao
20 giugno 2020

Il 'momento Merkel', una prova per l'Ue e l'Italia
23 giugno 2020

L'Europa ha fatto la sua parte. Conte, basta scuse: ora tocca a noi
24 giugno 2020

Conte dialoghi o la manovrina se la vota da solo (se ha i numeri)
26 giugno 2020

E se la smettessimo di farci del male?
27 giugno 2020

Cari Salvini, Meloni e Di Maio, sul Mes smettiamola di giocare
con il fuoco!
1 luglio 2020

Attenzione che la BCE non farà sempre il buon Samaritano

2 luglio 2020

L'austerità è vicina, ma Conte perde tempo: riforme ora o mai più

4 luglio 2020

Tanti miliardi per la Sanità e zero interessi: ecco perché ci conviene accettare i fondi del MES

4 luglio 2020

Conte, scarica i sovranisti. Se sei furbo, prendi il MES

9 luglio 2020

Cara Giorgia Meloni, sul Mes sbagli. Nella formulazione di linea di credito speciale rafforzata non può in alcun modo essere considerato una fregatura

10 luglio 2020

La sconfitta all'Eurogruppo? Una chance...

11 luglio 2020

Conte e l'emergenza: chi cerca scorciatoie perde la strada...

14 luglio 2020

Caro Conte, è finito il tempo dei rinvii. È l'ora delle scelte

22 luglio 2020

Presidente Conte, tirare dritto con la sua fragile minoranza non serve a nessuno. Subito una bicamerale per il Piano di ripresa

22 luglio 2020

Dopo l'euforia, arriverà la doccia fredda

25 luglio 2020

Ottanta giorni per salvare l'Italia

26 luglio 2020

Rischio casse vuote in autunno: ecco perché il Mes è necessario

29 luglio 2020

Il Mes? I guai sono di chi non lo vuole

30 luglio 2020

Svegliamo l'Italia, oppure sarà la bancarotta

1 agosto 2020

Cento miliardi di fuochi di paglia

4 agosto 2020

Zero investimenti sul lavoro: Conte ha bruciato 100 miliardi

9 agosto 2020

Cinque domande al presidente del Consiglio: come pensa di evitare l'assalto alla diligenza?

11 agosto 2020

Fondi UE ancora incerti e nuovo incubo lockdown: Conte, quando ti svegli?

18 agosto 2020

È facile riformare il fisco se sai come si fa... (I puntata)

25 agosto 2020

La soluzione è una sola: flat tax e pace fiscale (II puntata)

26 agosto 2020

Allarme conti per l'autunno: c'è aria di tempesta perfetta
30 agosto 2020

I fondi europei e le scelte politiche del Governo italiano: Conte tace, Gualtieri fa l'ottimista di maniera, Gentiloni gela tutti
3 settembre 2020

L'Italia si salva solamente se ripartono offerta e investimenti
5 settembre 2020

Bambole, per colpa del Governo non c'è più una lira
11 settembre 2020

Contrordine compagni, il piano è da rifare!
18 settembre 2020

Caro Conte, ci siamo anche noi: perché non provi ad ascoltarci smettendola di ballare da solo?
21 settembre 2020

Ehi, qui manca tutto e prima di aprile non avremo un euro
28 settembre 2020

Sussidistan, ha ragione Bonomi: la ricetta è quella di Confucio e Draghi
2 ottobre 2020

Su crescita e lavoro, basta ipocrisie
5 ottobre 2020

Il Paese chiede di lavorare tutti insieme
12 ottobre 2020

Stiamo facendo pagare un costo insopportabile al nostro Paese, assestando un colpo mortale alla nostra salute, alla nostra economia e alla nostra società, violentate dai Dpcm

14 ottobre 2020

Caro Conte, sul Mes ti boccio. Troppi errori da matita blu. Meglio dire la verità. Per te, per il tuo Governo e per il Paese

14 ottobre 2020

Il grande azzardo morale in Europa. I paesi del Sud, Italia compresa, stanno “obbligando” la Bce a comprare loro titoli. La Merkel fa i suoi interessi e la Germania uscirà dalla crisi più forte. Si torni al “momento Hamilton” della solidarietà

21 ottobre 2020

Con Borse KO e spread in rialzo manovra da riscrivere insieme

29 ottobre 2020

La manovra è tutta da rifare. O si lavora assieme o Conte ballerà da solo verso il baratro

30 ottobre 2020

Facciamo come la Germania? Mettiamo denaro fresco per ricapitalizzare le nostre aziende. Si può fare in legge di bilancio. Scriviamola assieme, maggioranza e opposizione

3 novembre 2020

Basta andare di decretino in decretino. Subito 50 miliardi di investimenti

5 novembre 2020

Pandemics. Una politica economica per salvare le imprese italiane

9 novembre 2020

Flop del btp futura. Il suicidio dei sovranisti monetari. E se la smettessimo di farci del male con la politica anti-Mes? Non possiamo trovare da soli le risorse per la pandemia, le famiglie italiane non sono disposte a cedere i risparmi

13 novembre 2020

Che cosa offre Forza Italia al governo sulla manovra

15 novembre 2020

Il taglio dell'Iva di Salvini non regge e danneggia il centrodestra. La proposta ha l'amaro retrogusto della faciloneria improvvisatoria per chi combatte da anni per un fisco più giusto

19 novembre 2020

Game over. Sul Mes il gioco dei rinvii è finito. All'Eurogruppo di lunedì l'attesa riforma. È il tempo della decisione per l'Italia, senza inutili pregiudiziali ideologiche

29 novembre 2020

Ostaggi di Salvini, no grazie. Saremmo l'unica componente del PPE a prendere questa posizione sul Mes con i sovranisti e i populistici. Davvero Forza Italia è diventata questo?

3 dicembre 2020

Sul Mes ci stiamo facendo del male. Basta con la propaganda. Siamo nell'Europa del momento Merkel. La riforma anfibia del Mes è l'unica strada

8 dicembre 2020

10 dicembre 2020: il Natale della nuova Europa

15 dicembre 2020

INDICE DEI NOMI

NOTA BIOGRAFICA

PRESENTAZIONE

di Mattia Feltri

Il bello di invecchiare, cercando di conservare giovane l'organo che meglio resiste al tempo, il cervello, è che l'esercizio di libertà è, appunto, più libero, perché meno condizionato dalla preoccupazione del domani. Quando Beppe Grillo propose di togliere il diritto di voto agli anziani, dimostrò tutta la sua inconsistenza di politico e di filosofo, diciamo così. Primo, scordava o ignorava il motto – no taxation without representation – su cui si fondò la più grande democrazia del mondo; secondo, trascurava che gli anziani vivono il futuro soprattutto in funzione dei figli e dei nipoti, e quindi lo vivono lucidamente, e chissà se è questa la ragione per cui le arlecchinate a cinque stelle su di loro hanno fatto poca presa.

Lo dico perché conosco Renato Brunetta da qualche decennio, abbiamo intrattenuto rapporti a volte complicati, altre cordiali, ora – perlomeno da parte mia – affettuosi e di stima. Invecchiando (Renato ha settanta anni, io ho superato i cinquanta) si lascia rifluire l'impeto e fluire una requie riflessiva: si ascolta meglio, si parla meglio. E può persino capitare di pensare a quello che si dice prima di dire quello che si pensa, e a sopportarne le conseguenze con la giusta levità. Ogni riga che Brunetta scrive su HuffPost, o altrove, è profondamente lieve, accuratamente meditata, ha il gravoso carico dell'esperienza, può piacere oppure no ma non è capziosa ed è immune da doppi fini.

Io, per quanto mi possa competere, da molti anni non credo più nella dialettica fra destra e sinistra. Quella che resiste è un'illusione o persino una caricatura, favorita dall'estremizzarsi delle posizioni, un estremizzarsi confuso e incrollabile, per cui non si incrociano mai idee ma piuttosto pregiudizi, e il nemico lo si combatte per come si immagina che sia (bisognerebbe mandare a memoria le pagine di Emilio Lussu in ricognizione

sulle trincee nemiche: vede un ufficiale austriaco, prende la mira ma non gli spara, perché l'ufficiale beve un caffè mentre si rade la barba, cioè è compreso in occupazioni umane, di ogni uomo, entro ed oltre ogni confine). Viene anche comodo così: si sa che posto occupare, si sa che posto è occupato dagli altri, si sa che patente dargli – che gli appartenga oppure no – e ci si ammazza digitalmente a distanza senza l'incomodo di guardarsi negli occhi. Siamo alla politica tribale. Forse un giorno, forse nemmeno tanto lontano, la dialettica fra destra e sinistra avrà ancora un senso, ma oggi il grande duello è fra il populismo e il sovranismo da una parte (che siano alleati o no, ma parlano la stessa lingua, hanno la stessa incuria, se non lo stesso disprezzo, di ogni liturgia democratica ed istituzionale) e, dall'altra, fra chi ama e vuole proteggere il mondo libero e occidentale, lo stato di diritto, i suoi caposaldi, e vede i suoi difetti come qualcosa da correggere anziché da abbattere.

Ora che mi è dato di dirigere un giornale, cerco di farne un luogo di incontro e di dibattito fra chi vuole affrontare il mondo anziché sfuggirgli, sa che c'è l'euro, c'è l'Europa, ci sono le migrazioni, sa che le democrazie uscite dalla carneficina della Seconda guerra mondiale sono di nuovo sotto minaccia, che la crisi pandemica ed economica la rende più incombente, e che l'unico modo di uscirne rafforzati è di affrontare i problemi passo a passo, e non scansarli con la saccenteria, sedicente risolutiva, di chi non sa niente e scambia l'imperfezione umana per un complotto galattico. Vorrei che fosse un luogo di incontro fra la destra e la sinistra di questo stampo, e purtroppo da destra di contributi ne arrivano pochi, ma fra quei pochi ci sono quelli valorosissimi di Renato Brunetta.

Ecco, Renato non è uno che si guardi troppo intorno, né si preoccupa né si vanta della propria attuale eccezionalità, va avanti sulla strada che ritiene giusta e che ritiene giusta per il centrodestra e dunque per l'Italia. Uno degli aforismi più abusati di Ezra Pound – se un uomo non sa battersi per le proprie idee, o

non vale niente lui o non valgano niente le sue idee – stavolta mi sembra calzante per l'introduzione a un libro pieno di libertà. Durante una guerra di trincea, qual è l'attuale fra maggioranza e opposizione, il rinunciare a scegliere uno schieramento produce lo sgradevole effetto di prendere pallottole di qui e di là. Fa niente. All'incolumità pensino i giovani. Chi ha il coraggio di cambiare viene sempre considerato un traditore da coloro che non sono capaci di nessun cambiamento: questa è di Amos Oz, ed è la storia dell'umanità. Stavolta, è la storia di Renato Brunetta.

Tre bazooka per salvare l'Europa

Per rispondere alla crisi del Coronavirus, che è tanto sanitaria, quanto economica e finanziaria, occorre che l'Europa proceda immediatamente su tre direttrici fondamentali.

La prima è quella della Banca Centrale Europea, ripristinando il *whatever it takes* del 2012 di Mario Draghi e attuando tutte le strategie di politica monetaria necessarie per immettere liquidità nel sistema, salvare le banche e fornire risorse per una potenziale ripresa economica (taglio dei tassi d'interesse, aumento dell'ammontare e del perimetro del quantitative easing, considerando anche l'acquisto di altre asset classes, come gli ETF, nuovi LTRO e TLTRO a condizioni favorevoli, pensando anche ad aste targetizzate per le PMI, allentamento delle normative comunitarie sulle banche).

Ma questo non basta per evitare la crisi finanziaria e nei mercati. Come diceva sempre Mario Draghi, è necessario che la politica monetaria sia in grado di trasmettersi all'economia reale attraverso le politiche economiche dei singoli stati. Il secondo pilastro della strategia deve essere quindi quello a livello nazionale. I singoli stati devono lanciare politiche economiche di sviluppo, di crescita e di riforme e di welfare a livello interno, senza particolari vincoli europei, in maniera da rispondere alle esigenze delle loro popolazioni, famiglie, imprese e banche nella maniera più ferma e determinata. L'esempio dei 25 miliardi di euro del primo decreto del Governo Conte è un primo passo ma dovrà essere seguito, mese dopo mese, da interventi di egual portata finalizzati alla recovery.

Ma tutto questo non sarebbe ancora sufficiente se non ci fosse anche e soprattutto un impegno straordinario da parte dell'Unione Europea, in forma coordinata, non egoistica ma solidale: impegno aggiuntivo rispetto agli interventi degli singoli Stati. In altri termini, non bastano i 550 miliardi della Germania, se la Germania ragiona in termini autarchici; non bastano gli

oltre 50 miliardi della Francia; e certamente non bastano i 25 miliardi dell'Italia e di tutte le altre politiche economiche che gli altri paesi dell'Unione metteranno in atto. Occorre, invece, che l'Europa faccia uno sforzo solidale, coordinato e simultaneo di impulso alla crescita. E tutto questo può e deve avvenire non tanto con le limitate risorse del bilancio europeo, quanto utilizzando gli strumenti che in Europa già ci sono, ad esempio il MES, "fondo salva stati" (attualmente dormiente), che deve trasformarsi immediatamente in "fondo salva Europa", senza condizionalità Stato per Stato, ma come fondo coordinato per gli investimenti contro la crisi, temporaneo e mirato, le strategie di sviluppo e crescita per l'intera Europa, dando quindi un segnale positivo ai mercati e non che questo o quel paese che chiede l'intervento del fondo è il paese più a rischio in quel momento, con la inevitabile speculazione che ne conseguirebbe, ma dando il segno di un New Deal europeo. Intanto 650 miliardi ma se ce ne fosse bisogno anche di più, per un efficiente bazooka europeo.

Abbiamo bisogno di un bazooka europeo. Fuori da qualsiasi valutazione di azzardo morale, Stato per Stato. L'Europa potrebbe far intervenire anche la BEI e tutti gli altri istituti o fondi a disposizione. Riassumendo: il bazooka monetario della banca centrale, i bazooka nazionali e soprattutto il bazooka europeo a partire dal fondo salva stati. Il tutto, fuori dal vecchio paradigma dei tetti, dei compiti a casa, del "sangue, sudore e lacrime", delle linee di credito condizionate, per questo o per quel Paese, ma una strategia combinata salva Europa. O ci si salva insieme, o meglio che ciascuno riprenda da solo il suo percorso.

Lo ripetiamo ancora una volta: se l'Unione Europea mettesse insieme simultaneamente queste strategie sarebbe la più grande risposta politica, economica, finanziaria e, soprattutto, morale alla crisi globale. Non c'è tempo da perdere.

Milano Finanza, 17 marzo 2020

Riacendiamo subito l'Italia con le opere pubbliche

La Banca Centrale Europea ha finalmente annunciato il suo *whatever it takes*, consistente in un piano straordinario da 750 miliardi di euro per sostenere le economie dell'eurozona colpite dalla crisi generata dal corona virus. Questa volta, a differenza di una settimana fa, la governatrice Christine Lagarde, nella riunione straordinaria del consiglio direttivo che più volte avevamo suggerito a Banca d'Italia di chiedere, non ha fatto gaffe. "Azioni straordinarie in tempi straordinari", ha dichiarato. Benissimo. L'avesse dichiarato prima, avrebbe risparmiato all'eurozona una settimana di passione sui mercati finanziari. Il piano, che proseguirà per tutto il 2020, è stato pensato su misura della crisi sanitaria, e prevede, tra le altre cose, l'acquisto anche di commercial paper non bancari, cambiali con le quali si finanziano le imprese. Non proprio un 'whatever it takes' a 360 gradi ma un programma mirato e a tempo limitato, che porta l'ammontare mensile dei titoli acquistati vicino a quello degli 80 miliardi di euro varato da Draghi. Tanto è bastato per far scendere i rendimenti dei BTP italiani fino all'1,5%. Un livello lontano dai livelli pre-crisi. Per tornare a quelli, ci sarebbe bisogno di usare altri strumenti del toolkit che avevamo suggerito di usare qualche giorno fa, soprattutto quello dell'allargamento del perimetro del QE a strumenti finanziari come gli ETF e delle aste di liquidità (TLTRO) fatte su misura per le piccole e medie imprese europee.

Diverso è il discorso che riguarda il MES, il famoso fondo salva-stati che, almeno per il momento, non sarà utilizzato, nonostante le pressioni contro la Germania e i paesi del Nord e che rimane un fondo inutile e dormiente per salvare i singoli stati e non l'Europa nel suo insieme. C'è una forte ritrosia nel trasformarlo in un fondo "salva Europa", quello che serve adesso. Una ritrosia incomprensibile, quella dei paesi della cosiddetta Lega Anseatica, in un momento come questo, dove le economie

europee hanno bisogno di liquidità che proprio il MES potrebbe fornire con i suoi oltre 400 miliardi di capienza, senza condizionalità alcuna. Perché un fondo condizionale sarebbe fuori dal tempo, metterebbe un marchio sui paesi che lo utilizzano, paesi che i mercati finanziari punirebbero subito, come avvenuto per il caso greco. Per questo rinnoviamo il suo appello al premier Conte e al ministro dell'economia Gualtieri affinché proseguano nelle sedi europee a chiedere l'intervento di questo fondo che, prima di essere riformato, dovrebbe funzionare per lo scopo per il quale è stato pensato, salvare l'Europa e l'euro. Al bazooka della BCE e del MES dovrebbe poi aggiungersi quello della BEI, la Banca europea degli investimenti che dovrebbe anch'essa dare un senso alla sua presenza tra le istituzioni finanziarie europee, emettendo bond ad-hoc per risolvere la crisi. Anche in questo caso, le resistenze degli stati del Nord la rendono silente e inutilizzabile. A questo punto, tanto varrebbe chiuderla assieme al MES, restituendo agli stati contribuenti i fondi stanziati, fondi che potrebbero essere utilizzati a livello nazionale, anziché rimanere parcheggiati e investiti in attività sicure, nemmeno si trattasse di una banca d'affari. Ma se così fosse vorrebbe dire la fine dell'Europa.

Non ci dimentichiamo, infine, il bazooka nazionale, quello dei 25 miliardi messi in campo dal Governo Conte, attraverso i decreti già emanati, ai quali decreti altri dovranno seguire. Se davvero il calo del Pil per l'Italia dovesse essere, come stimato da molti previsori, pari a circa il -8-10% nel 2020, è chiaro che quei 25 miliardi stanziati sono del tutto insufficienti per rilanciare l'economia italiana. Anche su questo bazooka, c'è ancora molto da lavorare e sarà compito del prossimo decreto che a noi piacerebbe fosse chiamato Rinascita: a partire dalle infrastrutture, grandi, medie e piccole, ci sono più di 100 miliardi stanziati negli anni ma non spesi in opere che per ragioni burocratiche, amministrative e ambientali sono da anni bloccate. Quale miglior momento per un decreto che abbia la potenza

eversiva che finora nessuno ha avuto a livello di governo? Ripartirebbe l'Italia dei cantieri, delle infrastrutture, delle opere pubbliche, ripeto, grandi, medie e piccole. A questa linea di azione andrebbe affiancato un parallelo piano di finanziamento della "legge sulle periferie", tanto straordinaria, quanto colpevolmente abbandonata e svuotata. Utilizzando risorse dei fondi europei, CDP e speciali linee BEI sarebbe possibile mettere sul piatto altri 100 miliardi per far rinascere tutte le nostre città, periferie urbane, dalle strade all'illuminazione, dagli edifici pubblici alle reti di comunicazione, ai parchi, al verde, alle scuole, a tutte quelle infrastrutture pubbliche e sociali fondamentali per la nostra vita. Una sorta di "manutenzione Italia" che per propria natura avrebbe alti coefficienti di attivazione per le piccole imprese e per l'occupazione e quindi per il reddito.

Infine, nel prossimo decreto Rinascita andrebbe rilanciato un grande Piano casa, tale da consentire ai privati di ampliare, ammodernare, mettere in sicurezza tutti i loro immobili. Piano casa molto più ampio ed esteso dal punto di vista delle possibilità di quello usato dal Governo Berlusconi che ha fatto lavorare per i successivi 10 anni tutto il mondo dell'edilizia. Se si mettessero insieme questi tre catalizzatori, grandi e medie piccole opere, piano periferie, piano casa, noi avremmo contemporaneamente messo in piedi un enorme stimolo per il reddito, l'occupazione e l'efficienza e la produttività del sistema Italia. Tutto questo dovrebbe essere predisposto da subito, con il prossimo decreto, vale a dire per i primi giorni di aprile, data fatidica rispetto alla quale il Governo dovrebbe non solo fare il bilancio delle azioni fin qui intraprese rispetto al contrasto della pandemia ma dare appunto tutti i necessari segnali di controllo intelligente e responsabile ma anche di speranza rispetto all'emergenza nei mesi futuri. Tutti gli antibiotici che servono, ma insieme tutte le vitamine di cui ha bisogno il metabolismo del paese.

Si adotti dopo il 3 aprile un modello strategico intelligente, di sintesi, frutto dell'esperienza di questi mesi, della intelligenza

pionieristica della Regione Lombardia, del pragmatismo di successo veneto ma anche e soprattutto del meglio delle strategie cinesi e soprattutto del modello coreano: responsabilità, big data, app, controlli intelligenti e flessibili, tamponi diffusi, con la sanità finalmente fuori dall'emergenza, in grado di fare 'whatever it takes' per tutti, a partire dai più deboli. E qui mi fermo: ottimismo della volontà ma anche l'ottimismo della ragione.

Milano Finanza, 19 marzo 2020

Europa, eppur si muove. Questa deve essere la volta buona per fare. Altrimenti è finita per tutti

L'Europa, pian piano, si muove. Certamente ancora troppo lentamente, in maniera molto imperfetta ma ha iniziato a mettersi in moto. Come tutte le istituzioni democratiche, la lentezza e l'imperfezione dei meccanismi decisionali sono il prezzo da pagare. Ma, come sosteneva Whinston Churchill, "la democrazia è la peggior forma di governo, eccezion fatta per tutte quelle altre forme che si sono sperimentate finora". Di passi in avanti, nelle ultime settimane, le istituzioni europee ne hanno fatti. La Banca Centrale Europea, dopo un primo tentennamento e qualche gaffe da parte della governatrice Christine Lagarde si è messa sulla giusta strada, dando il via al suo whatever it takes da 750 miliardi di euro, mettendo in campo molti strumenti presenti nel suo toolkit, dall'acquisto dei titoli di Stato alle aste di liquidità (cosiddette TLTRO), oltre che all'allentamento delle normative bancarie su prestiti e NPL, per fare in modo che la maggior liquidità immessa nel sistema si possa trasferire all'economia reale. Un enorme bazooka monetario che serve anche da garanzia nei confronti dei titoli di Stato dei paesi più in difficoltà.

Anche il Parlamento Europeo ha finalmente battuto un colpo, nella proposta avanzata congiuntamente dai gruppi popolare, socialista, liberale e dei verdi, di trasformare il MES, il famoso fondo "salva stati", in un fondo "salva Europa", ovvero non più indirizzato ai singoli stati in difficoltà ma all'intera Europa, utilizzando il suo potenziale bazooka da 410 miliardi di euro, dei quali 80 miliardi subito disponibili. Per farlo occorre superare le resistenze dei paesi del Nord Europa, che ancora si oppongono alla mutualizzazione del debito dei singoli stati e all'emissione di titoli di stato di livello europeo, i famosi eurobond, o di titoli alternativi pensati su misura per la crisi. È questa una negoziazione nella quale l'Italia dovrà assumere necessariamente un ruolo di leadership, convincendo gli altri paesi della necessità

di accantonare definitivamente il paradigma della condizionalità nella concessione dei fondi. D'altronde, il toolkit del MES è già particolarmente fornito: dalla possibilità di acquistare titoli di stato sui mercati primari e secondari, alla possibilità di aprire linee di credito dedicate o di procedere alla ricapitalizzazione diretta di banche e aziende.

L'altro passo fondamentale compiuto è quello di procedere alla sospensione delle regole europee di finanza pubblica, come affermato anche dalla presidentessa della Commissione Europea Ursula von der Leyen. In una situazione d'emergenza, i trattati europei e i percorsi di convergenza verso l'obiettivo di medio periodo devono essere saggiamente sospesi, per dare agli Stati l'opportunità di attivare i loro bazooka nazionali, ovvero delle politiche fiscali espansive volte al sostenimento del reddito per le famiglie che hanno perso il lavoro e per le imprese che sono entrate in crisi di vendite e di liquidità. Come insegnano i libri di economia, la soluzione di una crisi economica non può essere solamente affidata alle politiche monetarie. Occorrono anche politiche fiscali espansive, in maniera che si crei un ottimo "policy mix" che permetta alla liquidità di tradursi in maggior crescita. La possibilità di utilizzare in maniera sincronizzata questi tre bazooka, ai quali bisognerebbe aggiungere anche quello dei fondi europei finora inutilizzati, e della Banca Europea degli Investimenti, anch'essa dotata di un toolkit molto ampio, fornisce all'Europa quella liquidità necessaria per poter superare la crisi. Senza dimenticare la possibilità di attivare un grande piano Marshall europeo, un programma da almeno 2.000 miliardi di euro su scala europea per la costruzione di infrastrutture comunitarie e il finanziamento di grossi progetti di ricerca e sviluppo di matrice comunitaria. Sarebbe, infine, importante che le istituzioni di vigilanza sui mercati finanziari europei, sotto la regia dell'ESMA, aumentassero il loro livello di compartecipazione decisionale per evitare che si verificino eccessi di speculazione sui mercati. L'esempio del divieto

coordinato di vendite allo scoperto (naked short selling), avviato dalla Consob e seguito da altri paesi è calzante. Così come una maggior vigilanza occorrerebbe anche sulla questione della tutela delle “golden share” da parte dei governi, misure che diversi paesi stanno prendendo per evitare di vedere le proprie industrie strategiche essere conquistate solo grazie alla speculazione ribassista dai corporate raiders. Il coordinamento sempre maggiore tra gli stati membri nei vari passaggi del processo decisionale, dettato da questa situazione contingente, può quindi essere determinante per dare una accelerazione a quell’unità politica dell’Europa che finora è sempre mancata.

Milano Finanza, 21 marzo 2020

Un nuovo Patto sociale su investimenti e fisco

Costretti a rimanere nelle nostre case, noi italiani viviamo un tempo sospeso. La realtà impone a chi è classe dirigente di fare in modo che il tempo sospeso non si risolva in «tempo perso». Per questo, paradossalmente, il Coronavirus sta producendo effetti collaterali positivi.

Pensiamo all'Europa che finalmente prova a guarire dalla malattia dell'egoismo, come da sempre auspicato da Silvio Berlusconi, con un processo di revisione dogmatico che si spera riporterà il primato dell'economia reale e del lavoro dell'uomo su quello immateriale della finanza.

Bene, se dunque questo tempo sospeso deve servire a preparare un tempo migliore è doveroso essere ambiziosi e coraggiosi per creare le condizioni, ora e adesso, di un «new deal» basato su un nuovo patto sociale e fiscale. Il tempo dell'emergenza obbliga a una terapia keynesiana: si inizi a sbloccare i fondi per opere pubbliche già finanziate. L'ammontare è di oltre 100 miliardi. Se a questi 100 miliardi se ne aggiungessero altrettanti per rifinanziare la legge sulle città metropolitane e sulle periferie avremmo in mano un bazooka interno di potenza straordinaria.

Questa misura va accompagnata con un nuovo grande «piano casa», con la detassazione degli investimenti per i miglioramenti nelle abitazioni prevedendo – laddove le condizioni urbanistiche, ambientali e paesaggistiche lo consentano – anche l'aumento delle cubature.

Queste tre misure potrebbero valere almeno 300 miliardi e garantirebbero, nel minimo, un poderoso incremento del Pil.

Ma non solo: metterebbero in moto la matrice delle interdipendenze settoriali con un coefficiente di moltiplicatore tra due e tre rispetto ai 300 miliardi investiti.

Ma il «nuovo patto» si dovrebbe fondare su un pilastro: il rapporto di fiducia tra contribuente e cittadino. In questa fase si dovrebbe pensare a misure di risarcimento pieno per tutte le attività che hanno abbassato le saracinesche (bar, artigiani, negozi ad esempio) o chiuso gli studi professionali di ogni tipo.

Bene: l'economia sommersa vale più di 200 miliardi. Che cosa proponiamo: a tutte le imprese, a tutti i professionisti, a tutti i lavoratori autonomi – in definitiva a tutti – lo Stato dovrebbe chiedere di dichiarare oggi a quanto ammonta il mancato profitto o reddito reale per ogni mese di «fermo». Ebbene: facendo debito e deficit, lo Stato li risarcisce totalmente.

Questa è la scommessa. Servirebbero risorse enormi, ma a nostro avviso ben investite. La dichiarazione sul «profitto reale» non dovrebbe avere alcun effetto sul passato, nessun tipo di pretesa verrà avanzata su ciò che non è stato versato al fisco in precedenza. Non è un condono, ma una pace vera e necessaria per superare lo stato di «economia di guerra». Ecco le condizioni.

La prima: finito il «tempo sospeso» e con le attività nuovamente a pieno regime, il calcolo dei tributi da versare sarà effettuato sui livelli dichiarati al momento della richiesta di risarcimento. A quel punto dovrebbe scattare il «pagare tutti, pagare meno»: un nuovo regime fiscale, preceduto da una decisa spending review, per puntare a una semplificazione che superi le attuali aliquote (con la flat tax) e del sistema delle deduzioni e delle detrazioni. Con la piena lealtà fiscale i benefici sarebbero straordinari: almeno 4 milioni in più di lavoratori regolari, un balzo del Pil superiore al 20%.

In sintesi: il new deal, basato sulla piena lealtà fiscale, ci consegnerà un'Italia non più egoista ma più giusta.

Il Sole 24 Ore, Brunetta-Mulé, 22 marzo 2020

Coronavirus: l'importanza della lezione di Draghi, meglio dentro l'Ue e l'euro che fuori

Il mercato dei bond sovrani dell'Eurozona si sta stabilizzando, dopo l'intervento della Bce dei giorni scorsi. Eccezione fatta per la gaffe comunicazionale della governatrice Christine Lagarde, fortunatamente rimediata in poche ore, l'Istituto di Francoforte ha dimostrato di aver capito la lezione della precedente crisi finanziaria dell'euro del 2008, gli strumenti di intervento e l'importanza del modo in cui questi sono comunicati ai mercati. Il 'whatever it takes' di Mario Draghi è servito da modello. La Lagarde l'ha seguito, seppur con qualche sbavatura, e la cosa ha funzionato di nuovo. Tempo soltanto una settimana e il mercato dei sovereign bond sta tornando tranquillo. Meno del tempo impiegato nella crisi del 2008, a riprova della considerazione che i mercati hanno ormai nel bazooka di Francoforte. Diverso è il discorso per il mercato azionario, per l'ovvia ragione che questo non è assoggettato all'intervento della Banca centrale come quello dei bond sovrani.

L'Italia ha quindi avuto una prova dei vantaggi dell'appartenere alla valuta unica posta sotto il controllo di una potente banca centrale. Vantaggi che Mario Draghi aveva riassunto in uno dei passaggi della sua straordinaria Lectio Magistralis alla Normale di Pisa nel 2018, dove disse: "dal varo del sistema monetario europeo la lira fu svalutata sette volte, eppure la crescita della produttività fu inferiore a quella dell'euro a 12, la crescita del prodotto pressappoco la stessa, il tasso di occupazione ristagnò. Allo stesso tempo l'inflazione toccò cumulativamente il 223 per cento, contro il 126 per cento dell'area euro a 12".

Questo pensiero ci deve portare a riflettere sul fatto che la crisi economica e finanziaria che stiamo vivendo sta producendo un inatteso effetto positivo, quello del ritorno a parlare di soluzioni di scala europea e dell'utilizzo di istituzioni europee per risolvere

i gravi problemi di liquidità di famiglie e imprese che l'Europa sta sperimentando. Dal momento che nessun paese può dirsi estraneo a questa situazione pandemica, le cancellerie europee e i policy-maker si sono presto accorti che nessuno stato, nemmeno la forte Germania, può permettersi di affrontare da solo, né dal punto di vista finanziario né da quello politico, questa crisi. Per tornare al punto di partenza, immaginiamo per un momento cosa sarebbe accaduto all'Italia se anziché avere adottato l'euro avesse ancora la lira, con l'enorme debito pubblico che la caratterizza. La valuta sarebbe colata sicuramente a picco, come a picco sono colate negli ultimi giorni valute ritenute storicamente molto solide come la sterlina britannica e la corona norvegese. E immaginiamoci con quali risorse il nostro paese avrebbe potuto affrontare la ricostruzione. Non avendo liquidità sufficiente, avrebbe dovuto sicuramente chiederla alle grandi istituzioni finanziarie internazionali, a partire dal Fondo Monetario Internazionale. Ovvero ad uno dei tre componenti della tanto invisa Troika, che avrebbe prestato quelle risorse soltanto in cambio delle classifiche e ben note riforme draconiane che chiede a tutti i paesi che hanno bisogno dei suoi fondi.

Invece, avendo aderito alla Unione Europea e all'euro, l'Italia può permettersi di chiedere linee di credito e fondi che sono in parte anche quelli che ha versato nel corso degli ultimi anni per capitalizzare istituzioni quali il MES, la BEI, il bilancio dell'Unione e, dal punto di vista monetario, la Banca Centrale Europea. Risorse sul cui utilizzo può avere voce in capitolo, poiché è contribuente e membro della governance, mentre non ne avrebbe in egual misura se chiedesse pari linee di credito al FMI. Sottolineiamo con vigore il fatto che la sola politica monetaria da parte della BCE non è sufficiente per risolvere la situazione che si è venuta a creare. Occorre, infatti, un ottimo policy mix nel quale rientrino politiche di bilancio di rango europeo, che attingano a fondi europei disponibili attraverso le istituzioni finanziarie appena citate, le quali hanno, tra le altre

cose, la possibilità di emettere strumenti di debito. Questo per fare in modo che la maggior liquidità immessa nel sistema dalla banca centrale possa trasferirsi fisiologicamente all'economia reale. L'idea proposta dall'ex premier Mario Monti, dall'economista Guido Tabellini e ripresa anche dagli economisti Alberto Alesina e Francesco Giavazzi di emettere bond irredimibili (senza rimborso del capitale) finalizzati al contrasto della pandemia, a basso tasso e di lunga durata, tipicamente usati in una economia di guerra (quella attuale, per certi versi, lo è) potrebbe essere quella giusta.

Ora, tutti questi strumenti, che fino a questo momento sono sempre stati messi in secondo piano, assumono una importanza fondamentale per fornire a tutti i paesi le risorse necessarie. Ciascuna con il proprio ruolo. La BCE attraverso le politiche monetarie espansive, il QE e i LTRO, la Commissione attraverso i propri fondi, il MES (in teoria per il momento), attraverso un toolkit che va dall'acquisto dei titoli di stato alla concessione di linee di credito ad hoc, la BEI attraverso la concessione di finanziamenti per investimenti infrastrutturali e di ricerca. Le istituzioni finanziarie hanno la possibilità di emettere bond specifici per fronteggiare la situazione, a condizioni di mercato estremamente favorevoli, ovvero a tassi pari a zero, sfruttando l'elevato rating assegnato loro, in quanto risorse garantite dai bilanci di tutta l'Europa, invece che il rating quasi "junk" come nel caso italiano. Questi sono, sulla carta, i vantaggi finanziari di fare parte dell'Unione Europea e dell'euro. Considerando che le cancellerie dei vari paesi hanno finalmente deciso di rinunciare, chi più chi meno, alla loro tradizionale reticenza a utilizzare in forma comunitarie e solidale queste risorse, si potrebbe dire che sta per nascere un sistema di politiche fiscali di livello europeo, assistito dal bazooka della politica monetaria della BCE.

Ci auguriamo che questa crisi segni un Nuovo Corso Europeo di rafforzamento politico dell'Unione, e venga meno la tradizionale distinzione tra paesi 'cicala' del Sud e paesi 'formica'

del Nord. Probabilmente i primi, tra cui l'Italia, dovranno imparare a spendere meno e meglio, mentre i secondi ad essere meno egoisti e a reflazionare di più in ragione del loro enorme surplus, figlio dell'euro. D'altronde il cedere qualcosa per ottenere qualcosa in cambio fa parte della natura compromissoria della politica, senza la quale nessun accordo può essere raggiunto.

Milano Finanza, 23 marzo 2013

Ecco come tornare gradualmente al lavoro: il tampone-patente

LA PATENTE

Se si va per mare occorre la patente nautica; se si va per strada quella automobilistica; se si va a piedi serve la patente di cittadino o il permesso di soggiorno. In una situazione di emergenza come questa, dopo un mese di lockdown e per riavviare la normalità della vita sociale ed economica, dopo l'azzeramento della curva dei nuovi contagi e al fine di evitare nuovi focolai da una indistinta riapertura di tutte le attività economiche e sociali, occorrerebbe un riavvio "mirato ed intelligente" delle funzioni di mobilità, dotando i cittadini di una sorta di patente – e lo dico con un po' di ironia – per riprendere la vita normale; una sorta di certificazione che attesti di aver fatto i 14 giorni di quarantena e di aver effettuato un tampone, risultato ovviamente negativo.

Per coloro che non abbiano potuto e non possono fare i 14 giorni di autoconfinamento (soprattutto gli addetti alla sanità ed altri), si dovrebbero fare tamponi periodici, in maniera tale da avere la certezza che siano esenti da virus. Per tutti gli altri: quarantena, tampone e poi mobilità.

Ma procediamo con ordine.

CENSIRE I "MONATTI" BUONI

Occorrerebbe un preciso, puntuale ed esaustivo censimento di tutti coloro i quali hanno avuto l'infezione da coronavirus, e cioè di tutti quelli che sono stati contagiati, hanno subito la malattia e sono, ovviamente, guariti. Nel presupposto (non ancora scientificamente del tutto confermato) che chi abbia avuto la malattia sia diventato poi immune da eventuali ricadute.

Su questo presupposto, si identifica un sottoinsieme fondamentale per la ripartenza: quello degli immuni (o apsicabilmente tali). Non sappiamo ancora quanti sono, ma

certamente una fetta importante della popolazione, certamente alcune centinaia di migliaia, forse alcuni milioni. Una identificazione per campione che non sarebbe difficile fare, almeno per quelli che sono passati, direttamente o indirettamente, dal Servizio Sanitario Nazionale (curati in ospedale e/o a casa).

CERTIFICARE E PATENTARE CON ENCOMIO I NOSTRI EROI CIVILI

Una doppia patente dovrebbe essere innanzitutto obbligatoria per tutte le categorie di lavoratori impegnati attualmente a prestare le loro attività in servizi fondamentali per la vita del Paese (addetti al servizio sanitario e ai sistemi di sicurezza, alle Forze dell'Ordine, addetti alla distribuzione commerciale food e ai trasporti, tutti gli eletti nelle assemblee politiche), tutti coloro, cioè, che sono stati chiamati a svolgere le loro funzioni essenziali per la vita di tutti gli altri cittadini.

PATENTE PER TUTTI I BLOCCATI IN CASA

A tutti coloro che avessero ottemperato correttamente al confinamento in casa per 14 giorni continuativi con serietà, responsabilità e in maniera verificabile, senza avere avuto nessun sintomo, dovrebbe essere effettuato un tampone per conferire loro la patente di mobilità, ovviamente se il test è negativo. Avrebbero, cioè, una doppia patente, vale a dire la certificazione di 14 giorni di eventuale e potenziale incubazione senza aver contratto il virus e tampone (per la certezza di individuare anche gli asintomatici). Infine certificazione della non pericolosità rispetto al contagio.

Questa categoria sarebbe, come dire, due volte patentata e sicura per ricominciare la propria mobilità sociale, economica, professionale e culturale.

Questo insieme di individui avrebbe, in sostanza, la patente per poter nuovamente circolare in piena sicurezza, ovvero tutte

le persone bloccate dal lockdown da un mese e più e che, pur non appartenendo alle categorie impegnate nei servizi fondamentali per la vita del Paese, vogliono cominciare, giustamente e legittimamente, a vivere, a produrre, ad avere relazioni sociali con il mondo esterno (secondo recenti stime, almeno 10 milioni di forze di lavoro e più dei 2/3 della popolazione, attiva e non attiva).

Tutte queste persone, oggi bloccate in casa, dovrebbero avere il diritto/dovere di produrre la loro patente, opportunamente assistiti dagli organi dello Stato e dal Servizio Sanitario Nazionale, e cioè, prima di essere autorizzati a superare il lockdown, a dimostrare i loro 14 giorni di autoconfinamento e di aver effettuato un tampone, risultato negativo.

Sarebbero a questo punto autorizzati alla mobilità. Il sistema si rimetterebbe, così, progressivamente in moto. Riaprirebbero le aziende, attualmente chiuse, dopo aver certificato la patente per i propri dipendenti. Riaprirebbero i centri commerciali. Riaprirebbero le scuole, le università, gli uffici pubblici, gli artigiani, i commercianti e tutto il mondo del lavoro autonomo. Il mondo dello sport e del tempo libero, magari con alcune cautele.

Riassumendo: partendo dall'individuazione di quel patrimonio di immuni (di centinaia di migliaia o milioni di immuni contagiati e guariti), per poi passare a coloro i quali per ragioni di lavoro hanno avuto la straordinaria incombenza di rimanere al servizio degli altri, per poi passare, infine, a tutto il resto della popolazione, attiva e non attiva, ci troveremo di fronte a quote crescenti di popolazione che farebbero ripartire intelligentemente e in totale sicurezza il Paese.

NON BUTTARE VIA LE PROSSIME DUE SETTIMANE DI LOCKDOWN

Se si usassero i prossimi 14 giorni di probabile ulteriore lockdown per fare tutte queste verifiche sui singoli sottoinsiemi

di popolazione (come consiglia il presidente della Regione Veneto Luca Zaia con l'utilizzo di sistemi automatizzati per la certificazione rapida degli immuni attraverso l'effettuazione di migliaia di test sierologici al giorno e come pare che il Governo stia progettando con sistemi di monitoraggio dell'epidemia attraverso l'utilizzo della geolocalizzazione per controllare gli spostamenti delle persone, al fine di rallentare l'espansione del virus), molto probabilmente ragioneremmo con effettività e chiarezza sul ripristino della normalità economica, sociale, psicologica, culturale, affettiva e civile del nostro Paese, senza fughe in avanti, senza salti nel buio, senza pericoli di ricadute, ma con un sistema finalmente in grado di conoscere l'impatto del virus, anche dal punto di vista statistico ed epidemiologico, sulla nostra popolazione, nonché l'impatto delle misure di confinamento e blocco finora adottate. Una tale strategia andrebbe ovviamente affinata in progress e sarebbe utilizzabile anche per ulteriori ed eventuali (Dio ce ne scampi!) emergenze.

Milano Finanza, 31 marzo 2020

Contro la crisi Ue titoli nazionali garantiti dalla Bce

Sin dall'inizio della crisi, numerosi economisti hanno presentato proposte progettuali finalizzate al finanziamento per il maggior deficit e il maggior debito necessari per sostenere le economie dei vari paesi membri dell'Unione Europea e dell'Eurozonacolpite dalla pandemia.

La proposta che più ha sollevato dibattito sulla stampa è stata quella lanciata dall'ex presidente del Consiglio Mario Monti dalle pagine del Corriere della Sera, dove si proponeva l'emissione di bond irredimibili, a scadenza illimitata e a basso tasso d'interesse. Una soluzione avallata anche dall'ex rettore dell'Università Bocconi Guido Tabellini, il quale, in un articolo scritto su Il Foglio, sosteneva che l'emissione di semplici Eurobond da parte di istituzioni europee quali il MES o altre avrebbe creato dei problemi proprio ai debiti pubblici nazionali, in quanto si sarebbe trattato di titoli "senior", ovvero a rimborso privilegiato, che avrebbero spiazzato i titoli di Stato nazionali, che sarebbero divenuti automaticamente di livello "junior", quindi subordinati al pagamento degli altri e quindi più rischiosi. Problema che, secondo Tabellini, in una ipotesi avallata anche dagli economisti Alberto Alesina e Francesco Giavazzi, verrebbe meno proprio attraverso l'emissione di bond irredimibili. Anche l'ex ministro dell'Economia Giulio Tremonti, in una lettera pubblicata sul Corriere della Sera, ha proposto l'emissione di titoli pubblici a lunghissima scadenza, con rendimenti moderati, ma sicuri e fissi, emissione garantita dal sottostante patrimonio della Repubblica, titoli esenti da ogni imposta presente e futura".

Nel frattempo, a livello europeo, sono fiorite proposte di vario tipo, favorevoli all'emissione di strumenti finanziari su misura per specifici progetti, con maturity e size di vario ammontare.

Il problema di queste soluzioni di natura "europea" rimane però sempre lo stesso. Qualsiasi bond emesso da un veicolo finanziario di natura sovranazionale, come appunto il MES o la

BEI, rientrerebbe nella categoria dei titoli privilegiati in termini di rimborso, e quindi diventerebbe automaticamente un concorrente dei titoli di debito nazionali, che verrebbero visti, soprattutto dai grandi investitori internazionali (banche d'affari soprattutto), come titoli di serie B. La conseguenza sarebbe quella che le sopracitate banche d'affari sarebbero disposte ad acquistare i titoli nazionali, soprattutto degli Stati più in difficoltà, solo a rendimenti superiori a quelli attuali, in quando attribuirebbero loro un rischio maggiore.

L'alternativa, come suggerito da Carlo Cottarelli su Milano Finanza, è quella che ogni Stato proceda da solo, attraverso proprie emissioni nazionali necessarie a coprire tutto il fabbisogno finanziario del proprio Paese, ma sfruttando la garanzia della Banca Centrale Europea fornita dal suo Quantitative Easing da 750 miliardi di euro (e oltre). È questa una soluzione in grado di permettere il trasferimento della maggior liquidità immessa dalla BCE sui mercati all'economia reale, trasmissione che, lo ricordiamo, è il principale obiettivo che il programma QE intende raggiungere. Da questo punto di vista, anche se la Bce non può acquistare direttamente sul mercato primario, la possibilità per gli investitori di vendere ad essa sul secondario, è sufficiente per tenere relativamente sotto controllo i rendimenti dei bond nazionali.

La condizione necessaria, però, è che la quantità dei titoli acquistabili dalla Bce superi quella emessa dai "Tesori" europei nel loro insieme. Ovvero, che la domanda della Bce sia sempre maggiore dell'offerta. Una semplice regola di mercato. Se questa fosse verificata, come attualmente è, basterebbe che i "Tesori" europei si coordinassero per un piano condiviso di emissioni a tassi di rendimento accettabili, ancorché differenziati per i singoli paesi, ma grazie alla garanzia della BCE assolutamente sopportabili.

Il Riformista, 1 aprile 2020

Eurobond, Mes, Bei e QE Bce: tutto deve essere usato ma senza egoismi nazionali

Poco conta che siamo stati i primi a scrivere che, nella situazione attuale, l'Europa doveva mettere in campo tutti i bazooka di cui dispone, per poter far fronte alla crisi economica e finanziaria di tutti gli Stati membri conseguente alla pandemia del coronavirus. Poco conta perché, in questi momenti, non è importante aver avuto ragione, quanto imboccare presto e bene la strada giusta. Lo ripetiamo. Le buone idee ci sono già, basta usarle tutte con pragmatismo e senza occhiali ideologici. Andiamo con ordine.

Il primo bazooka, quello monetario, è stato già stato caricato dalla Banca Centrale Europea, seppur dopo uno spiacevole scivolone fatto dalla sua governatrice Christine Lagarde. Con il programma di Quantitative Easing, ovvero l'acquisto dei titoli dei paesi dell'Eurozona sul mercato secondario, da 750 miliardi di euro annunciato da Francoforte, la banca centrale è ora in grado di garantire quel livello di domanda di titoli di Stato sufficiente per mantenere bassi i rendimenti d'emissione nelle prossime aste dei Tesori dell'Eurozona, che dovranno per forza aumentare di numero ed entità, per reperire le risorse necessarie per finanziare gli aumenti di spesa pubblica deliberati a livello nazionale. Una semplice condizione di mercato in grado di placare il ritorno degli spread, soprattutto per i paesi con le finanze pubbliche più in disordine.

Bene anche che poi la BCE abbia precisato che il suo QE era da intendersi illimitato. Nello stile "whatever it takes". Ma il problema, adesso, è quello di attivare gli altri bazooka, che sono quelli della politica fiscale, ovvero quelli necessari, per dirla sempre con parole usate da Mario Draghi, per trasferire gli interventi di politica monetaria all'economia reale. Purtroppo, su questo piano, nell'Unione Europea ognuno sta andando ancora per la propria strada e gli Stati membri appaiono ancora troppo

ancorati alle logiche e agli egoismi del passato, con un lessico e un modus operandi anacronisticamente inadatto alla situazione. La stessa semantica che circonda gli strumenti finanziari che dovrebbero intervenire per finanziare l'eurozona è quella vecchia, a partire dal termine fin troppo usurato "eurobond" (con tutte le sue varianti virali), cappello sotto il quale molti temono che si possa racchiudere la proposta di mutualizzazione dei debiti strutturali degli Stati membri, proposta questa sempre avallata dai paesi del Sud (i paesi "cicala") e sempre rifiutata dai paesi del Nord (i paesi "formica"). Lo stiamo vedendo anche in questi giorni.

Continuare su questa strada non serve assolutamente a nulla se non a rinfocolare vecchie diffidenze e timori di moral hazard assolutamente fuori luogo in questo contesto. È invece ora di andare oltre queste trappole semantiche e trovare consenso sull'utilizzo di strumenti europei concreti, che prescindano dai nomi, di carattere monetario e fiscale, nonché di carattere monetario e fiscale misto, sia da parte di istituzioni bancarie che di istituzioni comunitarie che di carattere intergovernativo. Abbiamo bisogno di tutto e di tutti.

Mi sono venute in mente due citazioni: "Che cento fiori fioriscano", di Mao Tze Toung, per descrivere le politiche economiche e sociali di apertura e di cambiamento nella Cina degli anni Cinquanta, e "non è importante di che colore sia il gatto, l'importante è che acchiappi i topi" di Deng Xiaoping. Mi sembrano ricordi utili e ironicamente citabili per descrivere il pragmatismo e la concretezza che servono in questo momento all'Unione Europea per battere un colpo: i fondi del bilancio dell'Unione, magari da allargare e usare in maniera più intelligente del passato, le potenzialità del MES, la potenza di fuoco della BEI, il tutto in stretta relazione con le politiche che i singoli paesi stanno progettando.

Per quanto riguarda il MES, il fondo salva Stati, dispone di un toolkit particolarmente ampio, dalla possibilità di acquistare

titoli di Stato sui mercati primari e secondari, alla capacità di aprire linee di credito ad hoc per singoli interventi; a fondi per la ricapitalizzazione di banche e società.

La BEI, inoltre, è una banca sovranazionale il cui compito è, come dice il nome stesso, quello di sostenere gli investimenti, a partire da quelli infrastrutturali e di grosse dimensioni, dell'Europa nel suo insieme.

Tutte queste istituzioni devono essere utilizzate, dunque, non solo per interventi e investimenti in campo sanitario immediato, e per dare risposte chiare e nette, ma soprattutto per puntare su ricerca e sviluppo e per piani d'azione di risposta alla crisi economica e sociale prossima ventura.

A questo riguardo, ricordiamo anche che, nei giorni scorsi, molti economisti italiani ed europei hanno lanciato sulla stampa diverse soluzioni tecniche per individuare strumenti necessari per reperire le risorse finanziarie in questa crisi. Tra le più ricorrenti e onnicomprensive c'è stata sicuramente quella di Mario Draghi, quella dell'ex premier Mario Monti, avallata dall'ex rettore della Università Bocconi Guido Tabellini e dagli economisti Alberto Alesina e Francesco Giavazzi di collocare sul mercato titoli di debito irredimibili, a lunghissima scadenza ed emessi ad alto rating e con bassi rendimenti. Strumenti finanziari che pagano solo la quota interessi e non quella capitale. Ricordiamo anche la proposta dell'ex ministro dell'Economia Giulio Tremonti sui bond a lunga scadenza garantiti dal patrimonio della Repubblica. Tutti interventi condivisibili ma singolarmente presi non risolutivi, eccezion fatta per la soluzione di Draghi, certamente la più chiara e strategica.

Nessuno ha la bacchetta magica e non serve a nulla ancorarsi al passato. Quello che stiamo cercando di dire è che benissimo utilizzare la BCE e il suo enorme QE. Ma non basta. Va benissimo usare il MES e la BEI con la loro possibilità di emettere titoli europei, magari senza il vincolo della condizionalità. Ma pure non basta. Benissimo utilizzare i fondi provenienti dal bilancio

europeo, come la recente decisione relativa ai 100 miliardi per una indennità di disoccupazione europea. Ma certamente non basta, anche pensando che il bilancio europeo non è ancora stato approvato. Benissimo usare il programma OMT della Banca Centrale Europea, vale a dire le transazioni monetarie straordinarie, uno strumento efficace di politica monetaria purché, anche queste, non siano subordinate all'antico requisito della condizionalità. Benissimo tutto. A patto che si esca dalla logica del "solo" per entrare subito in quella più intelligente e complessa dell'"anche".

Questa è una crisi simmetrica, che investe tutti gli Stati dell'Unione Europea, e quindi bisogna utilizzare una cassetta degli attrezzi altrettanto simmetrica e sincronica, che preveda l'utilizzo di tutti gli strumenti a disposizione. Tutti e subito. Quindi vediamo benissimo, da questo punto di vista, il suggerimento del ministro dell'Economia francese Bruno Le Maire di creare un fondo europeo straordinario pensato apposta per combattere la crisi sanitaria. Purché non sia uno sganciamento tattico. Così come è bene utilizzare il MES con linee di credito speciali senza condizionalità, anche in questo caso senza retrospensieri di condizionalità ex post. Così come abbiamo detto, bene i fondi europei per la lotta alla disoccupazione e alle politiche di welfare virtuose, purché non rappresentino mere foglie di fico di una Unione ancora conflittuale ed egoista. Questo è il punto.

Quello che sto cercando di dire è che bisogna utilizzare tutti gli strumenti a disposizione in una logica non competitiva e non egoistica, perché tutti gli strumenti devono essere messi assieme in un quadro di interesse europeo, in maniera coordinata e concreta. La variabile chiave è la necessità di un action plan da realizzare subito, buttando all'aria i pregiudizi di carattere ideologico, puntando sul presente e non sul passato, senza che nessuno pensi di usare questa crisi per cancellare in un sol colpo un passato poco virtuoso (il caso delle "cicale") oppure per una

definitiva egemonia da parte dei più forti (le egoistiche “formiche”). Non è più tempo di “cicale contro formiche”.

L'action plan che dovranno portare le cinque maggiori istituzioni dell'Unione sul tavolo del prossimo Consiglio Europeo dei capi di Stato e di Governo dovrà avere le seguenti caratteristiche: basta con gli egoismi e gli opportunismi nazionali. Sì alla concretezza, al pragmatismo e alla solidarietà. In altre parole, sì alla nuova Unione Europea.

Milano Finanza, 2 aprile 2020

Se il 2020 sarà di fatto un anno “sabbatico”, mettiamo da subito il fieno necessario in cascina e comunichiamone la quantità agli italiani: nuovo scostamento da 75 miliardi e a giugno la Legge di Bilancio 2021. Facciamolo per il bene del Paese

Tutta la letteratura economica riguardante le risposte che gli Stati possono dare alle situazioni di crisi (guerre, crack finanziari, terremoti, pandemie) è concorde nell'affermare come le decisioni di politica economica e di spesa del “tutto e subito” siano quelle più efficaci ed efficienti, per ridurre il grado di incertezza di tutti gli operatori economici, famiglie e imprese. E come è noto, in economia e nella vita sociale, l'incertezza è un costo insopportabile soprattutto nel breve periodo.

In altri termini è sbagliato, ci dice sempre la letteratura, inseguire le onde e gli stati di crisi di questo o quel settore, o categoria sociale; mentre, invece, la risposta più corretta e giusta è quella di definire immediatamente il piano d'intervento con l'intero ammontare di spesa da impiegare come, nei tempi più recenti, nel caso da manuale dei 2.000 miliardi di dollari stanziati dall'amministrazione Trump. E solo successivamente declinare all'interno dell'ammontare dell'intervento pubblico così definito gli interventi settoriali a favore delle famiglie e delle imprese, ivi compresa la moratoria degli obblighi fiscali. Dunque decisioni immediate, messaggi chiari, politiche semplici da comunicare. Tutto il contrario di quello che si è fatto da parte del Governo delle quattro sinistre. Il nostro Esecutivo, infatti, non solo ha percepito tardi la crisi, ma ha messo in piedi provvedimenti spaventosamente complessi dal punto di vista normativo e di difficilissima implementazione, senza sentire il bisogno di individuare un action plan “complessivo” dentro cui collocare temporalmente e qualitativamente le singole misure.

Fin dall'inizio di questa crisi l'opposizione aveva chiesto al Governo di votare al più presto 30 miliardi di euro di

scostamento dal deficit programmato (non erano altro che l'entità dell'avanzo primario del 2019), secondo quanto previsto dalle attuali normative costituzionali e europee. Il Governo, già da allora, in confusione mentale, ma con gran sussiego, ci ha risposto che sarebbero bastati 3,6 miliardi, che dopo qualche giorno erano già saliti a 7-8, per poi arrivare a 25. Quando si dice la consapevolezza e il senso di responsabilità. Con questi 25 miliardi il Governo ha finanziato il primo decreto Cura Italia, decreto che però è ancora nelle more delle decisioni sempre più faticose e conflittuali della maggioranza, con i lavori parlamentari già in ritardo.

In ogni caso, il decreto sembra già non bastare, tanto avendo a riguardo la platea degli interventi, quanto alle risorse necessarie. Siamo inoltre ancora alle fasi preliminari per quanto riguarda i decreti cosiddetti di aprile, mentre sta giustamente incalzando il dibattito circa un decreto stralcio in tema di liquidità bancaria verso il mondo delle piccole e medie imprese. Bene, certamente, ma ancora una volta a rimorchio e in ritardo rispetto a quello che hanno già deciso e fatto Francia, Germania e Stati Uniti. Perché non abbiamo messo in piedi già nel Cura Italia l'intervento universale sulla liquidità per le PMI? I numeri erano e sono chiari, come dimostrato da un primo studio compiuto dall'ex viceministro dell'Economia Enrico Zanetti, che ha stimato che con 30-35 miliardi di euro una tantum, pari a due punti di indebitamento nel 2020 e sulla base della normativa di riferimento, lo Stato può garantire liquidità per 400-500 miliardi, pari al 25% del loro fatturato, a tutte le PMI italiane (art. 56 del DL 18/2020).

Se questi sono i numeri, come abbiamo detto, la nostra proposta rimane quella di votare già dalla prossima settimana in Parlamento uno scostamento di altri 75 miliardi, destinandone 35 al fondo per la liquidità e il resto per le definitive moratorie in campo fiscale, ben più serie di quelle fin qui decise, per un ulteriore ammontare di 25-30 miliardi a copertura del minor

gettito previsto. Così si arriva ai 75 miliardi chiesti da tutto il centrodestra.

A questo punto occorrerà riflettere, cosa che il Governo non ha ancora cominciato a fare, in termini di Documento di Economia e Finanza da approvare entro il mese di aprile, con relativo Piano Nazionale delle Riforme e iniziare così la fase programmatica della sessione di bilancio. È importante iniziare sin da subito questa riflessione perché in sede di DEF andranno individuati gli ulteriori scostamenti per il 2020, con particolare riferimento alla fase 3, quella della definitiva cancellazione del lockdown e della ricostruzione con il piano da noi più volte sollecitato di investimenti pubblici e privati. Occorre, dunque, mettere tutto il fieno necessario in cascina e comunicarne la quantità agli italiani, considerando che il 2020 sarà di fatto un anno “sabbatico”. Un anno in cui non ci sono vincoli europei da rispettare; non ci sono particolari esigenze di contenimento di deficit e debito, ma solo obiettivi di combattere la pandemia e salvare l’economia del Paese. Sarebbe davvero insensato non approfittare di questa opportunità, solo perché il Governo giallorosso è indeciso a tutto dal punto di vista politico (la sua sgangherata maggioranza) e frenato dalle prepotenti e anacronistiche burocrazie finanziarie, che guardano più al passato che al presente e al futuro.

Noi intendiamo incalzare il Governo sia sul metodo della condivisione e delle strategie, sia sul merito dei singoli provvedimenti. Serve uno scatto di consapevolezza e volontà politica, per gestire nella maniera più chiara ed efficace la fase dell’emergenza, magari anticipando a giugno-luglio la definizione e l’approvazione della Legge di Bilancio per il 2021. Ecco, queste sono le cose da fare. Noi di Forza Italia e tutto il centrodestra siamo pronti a votare un percorso di questo genere. Il Governo ci dica se è in grado di prendere assieme a noi queste decisioni per il bene del Paese.

Milano Finanza, 3 aprile 2020

Lo shock della pandemia rischia di trasformarsi da simmetrico ad asimmetrico: e se la smettessimo di farci del male?

In un suo recente articolo, l'economista Andrea Bollino ha perfettamente inquadrato il problema dell'attuale crisi economica e finanziaria che sta investendo l'Europa, in ragione della pandemia, descrivendo compiutamente la teoria e le policies relative agli shock simmetrici e asimmetrici. Quella attuale, spiega Bollino, è una crisi che rientra nel novero dei primi (shock simmetrici), in quanto colpisce allo stesso modo tutti i Paesi; a differenza dei secondi (shock asimmetrici), che invece interessano in maniera differenziata questo o quel sistema. A shock simmetrici, scrive sempre Bollino, la risposta che i policy-maker sono chiamati a dare dovrebbe avere contenuti coordinati e tempestivi. Altrimenti, il rischio è quello che la crisi, per ragioni eminentemente endogene, cioè di inefficienza e incapacità, sempre degli stessi policy-maker, si trasformi da simmetrica ad asimmetrica. Se così fosse, a perderci sarebbero proprio i Paesi più deboli dal punto di vista economico e finanziario, come il nostro, con burocrazie incapaci di reagire all'eccezionalità della crisi. Come ricorda sempre Bollino, una volta che una attività produttiva viene chiusa, perde l'avviamento, l'investimento, e ne viene colpita tutta la matrice delle interdipendenze del settore, con effetto domino in tutta l'economia, il tutto pericolosamente irreversibile.

Inoltre, in un'epoca di outsourcing e globalizzazione, con sofisticate catene e filiere produttive che hanno spezzettato la produzione dei componenti che devono viaggiare da un Paese all'altro, per alimentare le operazioni industriali di "just in time", non c'è neanche più la giustificazione che chiudendo "pro tempore" la fabbrica "fordista" e mettendo in cassa integrazione gli operai si salvi l'azienda. Basta infatti che uno dei settori cruciali nella filiera produttiva sia stato bloccato dai decreti

amministrativi di chiusura, che tutta la struttura produttiva a valle ne risente per mancanza di forniture e trasporti e quindi le conseguenze della riduzione del blocco della produzione di quel particolare sito saranno sicuramente superiori a quelle astrattamente contabilizzate, diffondendosi la crisi a macchia d'olio.

Se i Paesi rispondono alla crisi in maniera differenziata, ne deriva un immediato vantaggio competitivo per quelli più efficienti, che inevitabilmente sostituiscono nelle filiere globalizzate quelli meno efficienti, esattamente quello che abbiamo ipotizzato all'inizio, e cioè la crisi da simmetrica si trasforma inevitabilmente in asimmetrica.

Come hanno reagito gli altri Paesi di fronte a questi potenziali rischi? Gli Stati Uniti, per esempio, hanno risposto tempestivamente, adottando il CARES ACT, il ricco portafogli che l'amministrazione Trump ha messo a disposizione del Paese, stanziando fondi resi già disponibili dal 7 aprile, che una gran parte degli americani troverà sul proprio conto corrente. In più, dalla settimana prossima, la Federal Reserve, attraverso gli istituti bancari nazionali, invierà un bonifico bancario di 500 dollari per ogni figlio e 1.200 dollari per singolo componente a tutte le famiglie americane che hanno percepito un reddito lordo compreso tra i 75.000 dollari e i 150.000 dollari nell'anno 2018 e 2019. Benefici sono stati concessi anche ai lavoratori autonomi e dipendenti, oggi, disoccupati a causa della crisi sanitaria. Tutti riceveranno una somma settimanale comprensiva della disoccupazione ordinaria (da 275 a 500 dollari a seconda degli Stati).

In altri termini, il Governo federale ha messo immediatamente in campo la più grande manovra economica e finanziaria di tutta la sua storia, ponendo in sicurezza non solo famiglie, lavoratori dipendenti ma anche, quel che più conta, l'egemonia dell'economia americana.

In Europa l'intervento è stato meno coordinato e tempestivo. L'istituzione che si è mossa per prima è stata la Banca Centrale Europea, che, dopo la gaffe iniziale della sua governatrice Christine Lagarde, ha avviato un programma di acquisto dei titoli di Stato (quantitative easing) da 750 miliardi di euro, sufficiente per controllare gli spread e tenere sotto controllo i rendimenti delle emissioni dei singoli Paesi dell'eurozona. In altri termini, il whatever it takes di Draghi è diventato, per fortuna, l'unico bazooka illimitato di risposta alla crisi, mentre le istituzioni finanziarie intergovernative di natura fiscale come Meccanismo Europeo di Stabilità, Banca Europea degli Investimenti e Fondi europei, si sono incagliate nell'ennesimo pantano dello scontro politico tra Paesi del Nord e Paesi del Sud, tra formiche e cicale, secondo gli storici, e inutili egoismi e diffidenze del passato, che la crisi simmetrica avrebbe dovuto spazzare via.

Più tempestive, invece, sono state le risposte dei singoli Stati membri, con Germania e Francia, che hanno già messo in campo una serie di misure finanziarie a favore di famiglie e imprese, con l'istituzione di enormi fondi di garanzia statali per incentivare la concessione di credito alle attività economiche.

L'Italia, purtroppo, come suo solito, è in ritardo, ancora alle prese con la scrittura e la discussione parlamentare dei decreti che avrebbero dovuto affrontare ormai da un paio di mesi la situazione. Il Governo, sempre più confuso e sempre più nel caos, ad oggi non ha ascoltato il nostro suggerimento di mettere al più presto tutto il fieno finanziario in cascina, fieno necessario per far fronte alla carenza di liquidità che per il mondo delle imprese il lockdown ha generato. Da settimane chiediamo la totale messa in sicurezza di famiglie, lavoratori e imprese e la sospensione piena, a data certa, degli obblighi fiscali. Ma, a fronte di questa precisa richiesta di tutto il centrodestra sono arrivate misure parziali, burocratiche, complesse, cervelotiche che rincorrono la realtà senza risposte chiare al Paese. Avevamo chiesto un nuovo scostamento di deficit che portasse il totale degli interventi a 100

miliardi, entro il mese di aprile, da votarsi il prima possibile (quindi di altri 75 miliardi rispetto a quelli già votati), ma non c'è stata alcuna risposta; avevamo chiesto sul modello tedesco o francese la piena fornitura di liquidità a tutto il mondo delle imprese con prestiti garantiti dallo Stato al 100 per cento a tasso zero da restituire in 20 o 30 anni, ma nemmeno su questo abbiamo avuto riscontri se non generiche assicurazioni; avevamo chiesto una data certa per la moratoria fiscale, per tutti gli obblighi fiscali, per tutti i soggetti colpiti dal lockdown; avevamo chiesto, per velocizzare il lavoro parlamentare, il doppio relatore per i provvedimenti a partire dal Cura Italia e per tutti gli altri che il governo si appresta a varare, ma anche su questo punto generiche disponibilità ma nessuna decisione; avevamo chiesto di cominciare a ragionare sull'intero pacchetto delle misure e non procedere in maniera parziale, di avere un Action plan complessivo e ordinato di linee guida e un'agenda temporale per tutto il pacchetto anti crisi; avevamo chiesto di cominciare a ragionare sul Def (Documento di Economia e Finanza) che si deve presentare entro il mese di aprile, secondo le regole europee, ma anche su questo nessuna risposta; avevamo anche chiesto di anticipare la Legge di bilancio con decreto entro l'estate per mettere in sicurezza non solo il 2020 ma anche il 2021; nessuna risposta ancora. Avevamo chiesto, infine, di essere informati e condividere l'atteggiamento che il Governo stava tenendo nell'Eurogruppo e nel Consiglio Europeo, visto che uno degli incontri decisivi è previsto martedì prossimo all'Eurogruppo e in quella sede si dovranno decidere quali e quanti strumenti esistenti utilizzare e quale atteggiamento avrà l'Italia.

Anche l'Europa ha, da questo punto di vista, le sue responsabilità. Perché i ritardi di intervento non sono neutrali in quanto fanno diventare, come abbiamo detto, degli shock simmetrici asimmetrici. Non vorremmo che questi ritardi fossero scientemente voluti da parte di alcuni Stati membri dell'Unione,

con l'intento proprio di marginalizzare il nostro Paese a proprio vantaggio, sfruttando così il momento delicato che investe le economie finanziariamente più fragili.

A questo punto, per tornare alla osservazione di Bollino, il Governo giallorosso sta contribuendo masochisticamente con il suo procedere confuso, lento e contraddittorio a rendere questa crisi asimmetrica, a causa dei suoi ritardi di intervento e insufficienza delle misure adottate. Così facendo, sta inviando un pessimo messaggio, oltre che ai propri cittadini e all'Europa, ai mercati finanziari che sono poi i veri giudici delle politiche economiche dei Governi.

Tra pochi giorni inizierà la sessione primaverile delle pagelle date dalle agenzie di rating ai debiti sovrani. Se il debito italiano, previsto quest'anno in netto aumento, sarà declassato oppure no dipenderà proprio dall'Action plan che il Governo sarà in grado di scrivere e dalla tempestività con la quale sarà approvato. Le agenzie di rating giudicano di base la sostenibilità futura del debito, al di là delle contingenze.

L'essere credibili nel dimostrare che le misure prese siano sufficienti a contrastare lo shock è quindi fondamentale per evitare il downgrade a "junk" (spazzatura). Quindi questi sono giorni decisivi. O il Governo italiano reagisce con determinazione, tempestività e di rilevanza (i 100 miliardi da noi richiesti), oppure tutto sarà più difficile e la crisi simmetrica si trasformerà per noi in depressione e default.

Affari Italiani, 5 aprile 2020

Ma i soldi alla gente quando arriveranno? Fantamiliardi alle imprese! Sì, ma quando? E chi paga?

Facciamo alcune prime considerazioni a caldo, senza aver ancora letto il testo del decreto liquidità “nella sua versione definitiva”, in assenza della Relazione Tecnica che lo accompagna e sulla quale sembra che la Ragioneria Generale dello Stato sia ancora al lavoro; ma solo sulla base delle prime anticipazioni uscite sulla stampa, e dei primi colloqui avuti con il ministro Gualtieri in sede di cabina di regia.

Prima domanda: abbiamo la certezza dei tempi su quando sarà effettivo il decreto? Domani, la prossima settimana, fine mese? Bisogna, infatti, attendere ancora il suo confezionamento definitivo, la firma del Presidente della Repubblica e la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale. Tempi, che come abbiamo visto dai decreti precedenti, non sembrano tanto brevi, anche se, proprio i tempi, in questa difficilissima crisi, appaiono fondamentali, decisivi.

Il fatto, poi, che il decreto entri in vigore e sia effettivo in una, due o tre settimane, o il prossimo mese, non è elemento indifferente perché gli altri paesi europei, nostri competitor, hanno già messo nei conti correnti delle imprese o delle partite IVA la liquidità consentita dalla sospensione della normativa comunitaria sugli aiuti di Stato (temporary framework). Sarebbe il caso che il Governo facesse chiarezza su questo punto, indicando in maniera puntuale e operativa il percorso che tutti gli aventi diritto dovrebbero seguire con relativi adempimenti e tempistiche obbligatorie di risposta.

Seconda questione. Il Ministro Gualtieri e il premier Conte hanno parlato di 400 miliardi complessivi messi sul piatto, suddivisi in una parte per le PMI, tramite il fondo di garanzia, già presente nel decreto Cura Italia, e in un'altra rilevante componente per le medie e grandi imprese. Come è stato quantificato l'intero ammontare degli interventi? Con quale

modello analitico? Con quale previsione di costo, a breve, medio e lungo termine? Con quale impatto sul Pil? Perché al momento non è dato sapere quanto costino i provvedimenti decisi ma non ancora effettivi, in termini di indebitamento netto o saldo netto da finanziare. C'è molta incertezza su questo punto, che non è solo definitorio per addetti ai lavori, dal momento che far rientrare o meno una spesa nell'indebitamento netto significa discostarsi dal deficit programmato (i regolamenti contabili europei considerano, infatti, il "deficit" sul quale vengono calcolati i rapporti di finanza pubblica proprio l'indebitamento netto), e quindi dover chiedere un'altra autorizzazione parlamentare, particolarmente impegnativa (maggioranza assoluta dei componenti).

L'obiettivo del Governo pare sia quello di ridurre al minimo l'impatto del provvedimento in termini di indebitamento netto. Ma è questo l'atteggiamento giusto? Il minimalismo del Governo è quello che si aspettano i mercati e gli italiani? È quello che si aspetta il mondo delle imprese attualmente in sofferenza? Non era meglio definire sulla base di un modello previsivo chiaro prima l'entità del discostamento e dunque qualificare e quantificare il provvedimento in termini di liquidità, così come aveva suggerito l'opposizione, 100 miliardi di scostamento subito?

Ecco perché, non è possibile ad oggi definire "poderoso" un decreto che afferma di garantire 400 miliardi di liquidità stanziando, come pare, solo 3-4 miliardi e continuare a rinviare le scadenze fiscali di due mesi in due mesi. Ridicolo.

Sarebbe stato più corretto e utile, nonché necessario, procedere in maniera totalmente diversa: di quanta liquidità ha bisogno l'economia italiana nel suo complesso per poter ripartire e, sulla base di questa quantificazione, verificare le risorse necessarie e le condizioni contabili, nonché ragionare per avere al più presto l'autorizzazione del Parlamento, secondo quanto previsto dall'art. 81 della Costituzione e dalle regole europee.

E ancora, cambiando quadrante, è in grado il sistema bancario di far fronte in tempi brevi a milioni di richieste di credito, alcune con istruttoria, altre certamente senza, ma tutte provenienti da soggetti di piccole o piccolissime dimensione, come partite Iva, commercianti, e piccole imprese, o ci dobbiamo aspettare una nuova “sindrome INPS”, ovvero un caos di sistema che rallenta e blocca tutto, tanto le nuove quanto le vecchie istruttorie? Perché, lo ribadiamo, i tempi e l’efficienza sono elementi fondamentali.

Andiamo avanti. Il Governo ha sincronizzato questa poderosa erogazione di liquidità attraverso il sistema bancario in ragione delle dichiarate fasi uno, due e tre della crisi? Delle tre fasi ha parlato il premier Conte, ma nessuno ha ancora ben capito i reali contenuti e confini delle stesse, ovvero quando finisce il lockdown, quando si riapre parzialmente e totalmente con le attività economiche e sociali, quando e se ci sarà piena mobilità per le persone e piena agibilità per il commercio e le altre attività sociali.

Quello che è certo però, in ogni caso, che l’ondata di liquidità che dovrebbe essere immessa nel sistema ha bisogno di essere sincronizzata e funzionare con ciascuna delle tre fasi. Certamente, per non far chiudere definitivamente le imprese che hanno tirato giù la saracinesca; per permettere alle imprese di riaprire; per far sì che ci sia una correttezza di comportamenti nei confronti dei fornitori, dei clienti e degli obblighi fiscali. Se non si conoscono, anche a grandi linee, le caratteristiche e la tempistica delle tre fasi, appare assai difficile sincronizzare la distribuzione della liquidità in maniera efficiente. Un ultimo dubbio.

Se la moratoria fiscale per il mondo delle imprese e del lavoro autonomo procede anch’essa alla giornata, con continui rinvii di mese in mese, non c’è il rischio che la liquidità venga utilizzata tutta o in parte per pagare le tasse e i contributi?

In questo caso, ci troveremmo di fronte a un paradosso masochistico. Ad una partita di giro. Si metterebbe in moto un poderoso meccanismo, potenzialmente virtuoso, in definitiva però usato solo per pagare le tasse allo Stato che però è anche il garante ultimo di quella liquidità. Follia.

Non era meglio avviare un ragionamento globale e complessivo da parte del Governo in termini di programmazione? Le fasi, la liquidità, gli ammortizzatori, i provvedimenti di emergenza, con le relative quantificazioni, il nuovo Documento di Economia e Finanza per avere un quadro esatto della situazione macroeconomica, magari pensando di anticipare la Legge di Bilancio a giugno 2020, per chiudere al più presto la fase di emergenza di quest'anno e mettere in sicurezza il prossimo?

Anche qui il Governo, nonostante le reiterate richieste pervenute, preferisce navigare a vista. Il che vuol dire finire per trasformare la crisi da simmetrica (che colpisce tutti) ad asimmetrica. Perché se noi siamo più inefficienti, in ritardo, vittime della nostra burocrazia e della nostra incapacità di Governo, il costo della crisi finiamo per pagarlo noi, più degli altri. Il tutto senza sapere ancora come andrà a finire la partita in Europa che, a parte la liquidità garantita dalla BCE con il suo bazooka illimitato del Quantitative Easing, è ancora in gravissimo ritardo con tutti gli altri strumenti, finendo così per premiare (volutamente o non) i più forti e penalizzare, secondo i dettami dell'etica protestante, i meno efficienti e i peccatori.

In altre parole, stiamo finendo nella trappola delle nostre inefficienze, contraddizioni e irresponsabilità, e non possiamo neanche dare la colpa agli altri.

Detta una volta per tutte: gli altri Paesi hanno già iniziato a trasferire risorse a famiglie e imprese, mentre da noi non si sa ancora quando i primi euro entreranno nelle tasche degli italiani. Sta finendo la paura ma ci sta distruggendo l'incertezza.

Il Riformista, 7 aprile 2020

Coronavirus: vincitori e vinti con l'Italia vaso di coccio in mezzo a tanti vasi di ferro. E sarà solo colpa nostra

Quanti punti di Pil perderanno l'Italia e gli altri paesi nel 2020? E di quanto rimbalzerà l'economia nazionale nel 2021? A quanto saliranno i nostri rapporti deficit/Pil e debito/Pil, considerando anche i costosissimi interventi che il Governo dovrà mettere in campo per fronteggiare la crisi? Fare previsioni in economia, si sa, è sempre molto difficile. Lo è, a maggior ragione, questa volta, dal momento che l'aleatorietà che circonda non solo l'economia ma anche le nostre società è molto elevata. Non si sa ancora con quale tempistica, ad esempio, il lockdown sarà superato, con quale gradualità e quando il tessuto produttivo tornerà a funzionare a pieno regime. Per questi motivi, la precisione delle stime economiche ed econometriche, che anche da queste variabili dipende, non può che essere molto bassa. Vediamo comunque di provare a fare qualche riflessione sulle prime valutazioni disponibili.

Guardando le previsioni elaborate ad oggi da alcuni noti istituti di ricerca, notiamo che questi sono concordi nel ritenere che il Pil italiano scenderà di più del -10,0% su base annuale nel 2020, per effetto di un calo marcato nei primi due trimestri dell'anno, che ci dovrebbe essere una graduale ripresa a partire dal terzo trimestre e che l'economia rimbalzerà fortemente nel 2021, anche se con un rimbalzo non sufficiente per recuperare la perdita del 2020. Ad esempio, Goldman Sachs stima un calo del -11,6%, UniCredit del -15,0% e Mazziere Research del -10,0-14,0%, con cali nel secondo trimestre superiori al -20,0%. Poi nel 2021 ci dovrebbe essere un rimbalzo del +7,9% per Goldman Sachs. Il Pil europeo, sempre secondo Goldman Sachs, dovrebbe scendere del -9,0%, quello tedesco del -8,9% e quello francese del -7,4%. Per la finanza pubblica italiana il 2020 dovrebbe essere un salasso, con un rapporto deficit/Pil che dovrebbe salire al 5-8%, rispetto all'1,8% del 2019 e il rapporto debito/Pil fino al 160,0%,

dal 135,0% attuale, secondo le stime di Mazziere Research. Un valore che potrebbe convincere le agenzie di rating ad effettuare il downgrade sovrano dell'Italia, già dalle prossime pagelle primaverili, con le prevedibili conseguenze.

L'impressione generale è che ci saranno, come in una economia di guerra, dei vincitori e dei vinti, e si assisterà ad una redistribuzione della ricchezza e del reddito sia tra i vari paesi europei ed extraeuropei, che all'interno del nostro paese.

I paesi del Nord Europa usciranno rafforzati relativamente a quelli del Sud, perché il loro Pil e la loro ricchezza scenderanno meno e le loro finanze pubbliche peggioreranno, ma meno rispetto a quelle del Sud. Di converso, il loro rimbalzo sarà presumibilmente maggiore, con diffusi aumenti di alcune egemonie settoriali, sia industriali che finanziarie. Alcune filiere produttive (e questo sarà un bene per noi), come quella alimentare, usciranno meglio dalla crisi rispetto ad altre, come quella del commercio non food al dettaglio, dell'abbigliamento, del turismo, dei grandi beni di consumo che dovranno subire pesanti perdite e rallentamenti.

Il sistema dei prezzi potrebbe completamente saltare e così l'inflazione potrebbe riprendere a correre. Le aziende saranno obbligate a ripensare ai loro sistemi di logistica e di trasporto, con i colli di bottiglia che si creeranno. Saranno in discussione la loro finanza e la loro patrimonializzazione.

Anche il mercato del lavoro non potrà non subire rilevanti scossoni tra settori, tipologie contrattuali, salari e produttività relative. In altri termini, le filiere produttive che hanno resistito meglio manterranno occupazione, massa salariale e quote di mercato. Quelle che hanno chiuso per lunghi mesi perderanno inevitabilmente fatturato, quote di mercato e occupazione e probabilmente vedranno al loro interno una spaventosa selezione naturale. I vincitori cattureranno i perdenti, e si realizzerà forse la più vasta redistribuzione del potere capitalistico tanto a livello geografico, quanto a livello settoriale.

In tutto questo, il timore è che il nostro paese faccia la fine del tradizionale vaso di coccio in mezzo a tanti vasi di ferro.

E sarà solo colpa nostra e non del virus.

Affari Italiani, 8 aprile 2020

Liquidità alle imprese ai tempi del Covid-19: ecco quanto fatto in tutta Europa

Vediamo di fare un po' di chiarezza. In principio vi è l'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, che disciplina gli aiuti di Stato degli Stati membri, all'interno delle norme relative alla concorrenza del mercato unico. Da questo nascono i regolamenti attuativi che la Commissione ha via via emanato nel corso degli anni. Il Temporary Framework, predisposto lo scorso 19 marzo, sempre dalla Commissione e poi successivamente emendato il 2 aprile, è una comunicazione con la quale l'Esecutivo comunitario ha dichiarato che le norme sugli aiuti di Stato contenuti nella legislazione comunitaria sono temporaneamente derogati.

Queste due comunicazioni sono la base del recente Decreto Credito approvato dal governo Conte. Il quadro di riferimento temporaneo riconosce che l'intera economia dell'UE sta subendo gravi perturbazioni e consente, quindi, agli Stati membri di utilizzare la piena flessibilità prevista dalle norme sugli aiuti di Stato per sostenere l'economia, limitando nel contempo le conseguenze negative alla parità di condizioni nel mercato unico.

L'obiettivo del framework è, dunque, consentire agli Stati membri di accelerare la ricerca, la sperimentazione e la produzione di prodotti rilevanti per contrastare il coronavirus, per proteggere i posti di lavoro e per sostenere ulteriormente l'economia nel contesto dell'epidemia. Il Quadro di Riferimento Temporaneo modificato integra, inoltre, le molte altre possibilità già disponibili agli Stati membri per mitigare l'impatto socio-economico dell'epidemia, in linea con le norme UE sugli aiuti di Stato.

L'emendamento di modifica estende il quadro di riferimento temporaneo prevedendo altri cinque tipi di misure di aiuto:

i) Sostegno alla ricerca e sviluppo (R&S) in materia di coronavirus.

ii) Sostegno per la costruzione e l'ampliamento degli impianti di sperimentazione.

iii) Sostegno alla produzione di prodotti rilevanti per affrontare l'epidemia di coronavirus.

iv) Sostegno mirato sotto forma di differimento del pagamento delle imposte e/o di sospensione dei contributi previdenziali.

v) Sostegno mirato sotto forma di sussidi salariali per i lavoratori dipendenti.

La modifica del Quadro di riferimento temporaneo amplia anche i tipi di sostegno esistenti che gli Stati membri possono fornire alle imprese che ne hanno bisogno. Ad esempio, consente di concedere, fino al valore nominale di 800.000 euro per impresa, prestiti a tasso zero, garanzie su prestiti che coprono il 100% del rischio o fornire capitale proprio. Ciò può essere combinato anche con i cosiddetti aiuti de minimis (per portare l'aiuto per impresa fino a 1 milione di euro) e con altri tipi di aiuti. È particolarmente utile per far fronte alle urgenti esigenze di liquidità delle piccole e medie imprese in un'ottica di rapidità di intervento.

È importante sottolineare che la Commissione Europea ha addossato il costo degli interventi ai soli bilanci nazionali, ricordando la limitata dimensione del bilancio comunitario. I singoli Paesi membri hanno quindi dovuto reperire risorse finanziarie nei loro bilanci statali per recepire il nuovo regime comunitario.

La Germania, attraverso il nuovo Fondo per la stabilizzazione economica (Wsf) e il Kfw (l'Istituto di credito per la ricostruzione, assimilabile alla nostra Cassa depositi e prestiti) ha aumentato lo stanziamento e l'estensione dell'accesso alle garanzie sui prestiti pubblici per le imprese, per un budget pari a circa 822 miliardi di euro (24% del Pil tedesco). Il Fondo stanZIA 600 miliardi per sostenere le grandi aziende. Di questi, 400 miliardi sono garanzie per i debiti di imprese colpite dalla crisi; 100 miliardi sono

prestiti o investimenti azionari nelle imprese e altri 100 miliardi per sostenere il Kfw. Oltre all'accesso al fondo, se necessario, le grandi aziende potranno essere nazionalizzate e parte delle somme stanziare saranno accantonate in un "fondo di disponibilità" generale.

La Francia ha modificato la legge finanziaria 2020, con la legge 2020-289 del 23 marzo, che prevede che lo Stato possa accordare delle garanzie sui crediti concessi dalle società finanziarie alle imprese non finanziarie, fino al termine dell'anno. La normativa consente alle banche di sostenere la liquidità delle imprese colpite dall'emergenza. La garanzia si esercita sul capitale, gli interessi e le spese accessorie fino a un ammontare totale di 300 miliardi di euro. La legge autorizza, inoltre, la Cassa centrale di riassicurazione a eseguire operazioni di assicurazione e riassicurazione, con la garanzia dello Stato dei rischi di assicurazione e di credito che gravano sulle piccole e medie imprese. La garanzia statale è concessa fino a un massimo di 10 miliardi di euro.

La Spagna ha aumentato fino a 100 miliardi di euro l'ammontare delle garanzie pubbliche sui prestiti alle imprese e ai lavoratori autonomi, approvando due schemi di garanzia pubblica per nuovi prestiti e operazioni di rifinanziamento diretti. Il primo alle Pmi e lavoratori autonomi, il secondo alle imprese di grandi dimensioni, del valore di circa 20 miliardi. Il Governo ha anche aumentato fino a 2 miliardi l'ammontare di garanzie pubbliche concesse agli esportatori dalla Società spagnola di assicurazione del credito all'esportazione. Sono state, infine, aumentate le garanzie per favorire l'estensione della durata dei prestiti agli agricoltori usando le linee di credito attivate in occasione della siccità del 2017. Queste misure potrebbero consentire di mobilitare fino a 83 miliardi di liquidità a supporto delle imprese attraverso il settore finanziario privato.

L'Italia ha recepito il nuovo regime di aiuti europeo attraverso il Decreto legge 8 aprile 2020 n. 23 recante "Misure urgenti in

materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e di lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali”.

Il decreto prevede una serie di misure per garantire liquidità alle imprese e l’operatività delle stesse, prorogare i versamenti erariali e contributivi e rafforzare la capacità di resilienza del tessuto produttivo, anche rispetto ad “acquisti predatori”. Più in dettaglio, il decreto ha 4 principali finalità:

A. Il sostegno alla liquidità, mobilitando 400 miliardi di garanzie per il supporto delle imprese e dell’export, anche potenziando il Fondo di garanzia per le PMI. In particolare:

i) viene rafforzato l’intervento del Fondo di garanzia a sostegno di PMI e mid cap. Considerate le risorse già stanziate, il Fondo potrebbe arrivare a garantire nel 2020 finanziamenti per circa 65 miliardi;

ii) si prevede un nuovo intervento di garanzia di SACE a copertura dei finanziamenti bancari concessi alle grandi imprese e alle PMI che abbiano esaurito la propria capacità di accesso al Fondo. Sono previste garanzie per 200 miliardi di finanziamenti;

iii) viene modificato il funzionamento dell’intervento di SACE per potenziare il sostegno pubblico all’esportazione delle imprese. L’intervento libererà, secondo le stime del Governo, fino a ulteriori 200 miliardi di risorse da destinare al potenziamento dell’export.

B. Interventi di natura fiscale, sospendendo ulteriormente i versamenti tributari e contributivi. Questo capitolo affronta certamente alcuni tra i temi più urgenti, ma è carente delle misure, pur richieste, volte ad accelerare l’utilizzo o il recupero dei crediti di imposta, o di quelle necessarie a garantire ai dipendenti la disponibilità piena di premi o sussidi eccezionalmente erogati, ovvero ancora di misure di semplificazione che alleggeriscano l’operatività delle imprese da compiti e oneri insostenibili, specie in questa fase.

C. La garanzia della continuità aziendale, attraverso un pacchetto di misure che impattano sul diritto societario e su quello concorsuale, nonché il rinvio di un anno dell'entrata in vigore del Codice della Crisi e dell'Insolvenza (rinvio calendarizzato al 1° settembre 2021).

D. Il rafforzamento della disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica. In particolare, le misure in tema di poteri speciali puntano ad ampliare le prerogative del Governo, estendendo l'ambito applicativo dei Golden Power a tutti i settori ritenuti di rilevanza strategica dalla disciplina europea sullo screening degli investimenti esteri diretti e anche a investimenti effettuati da soggetti appartenenti all'Unione europea.

Dopo questa lunghissima ma necessaria premessa, di cui ci scusiamo, quali amare considerazioni trarre?

Innanzitutto, il Governo è riuscito a scrivere in pochi giorni un decreto che doveva servire per dare liquidità alle imprese, per pagare fornitori e dipendenti in un decreto che essenzialmente offre garanzie alle banche per ristrutturare le esposizioni già esistenti e non garantite, sostituendole con le nuove garantite e con un obbligo di finanza incrementale di appena il 10% su Fondo PMI e nemmeno quantificato sul versante SACE.

Se così fosse, sembra più un salvabanche che un salvaimprese.

Inoltre, la decantata potenza di fuoco nel decreto liquidità non c'è o se c'è è ben nascosta. Non ci sono risorse nuove o ulteriori. Nel testo pubblicato ci sono 984 milioni a copertura, presi dal Fondo di riserva per le garanzie rilasciate dallo Stato. Essendo garanzie a copertura delle operazioni Sace, al massimo si garantiranno 16-20 miliardi di crediti, non i 200 pure annunciati nell'articolato. Per il Fondo garanzia PMI non ci sono ulteriori coperture, quindi anche qui i 200 miliardi di garanzie alle piccole e medie imprese al momento non ci sono perché mancano nuove coperture finanziarie.

Ci si chiede poi perché la durata del finanziamento sia solo di 6 anni e non almeno 10, un periodo troppo breve a fronte della grave crisi di liquidità delle imprese.

Perché poi la garanzia non copre il 100 per cento del finanziamento? Cosa succede se l'impresa non riesce a coprire la percentuale restante del 10, 20 o 30 per cento? I tassi saranno agevolati? E se sì, chi pagherà la differenza con quelli di mercato, ancorché ridotti in ragione della garanzia dello Stato?

Sarebbe bene, su questo punto, essere chiari. Perché, poi, si sono lasciate fuori dall'intervento le imprese già in difficoltà economica, che non possono accedere ai finanziamenti? Molte imprese rimarranno fuori e saranno destinate al fallimento. L'intero impianto normativo è poi condizionato alla approvazione da parte della Commissione UE ai sensi dell'art 108 del Trattato UE (aiuti di Stato): ci chiediamo quindi se il Governo si è adoperato per avere una risposta tempestiva da Bruxelles. Altrimenti rimarrà tutto sulla carta. Ma soprattutto: quanto dureranno le istruttorie presso le banche per concedere i finanziamenti? Perché il Governo non ha chiuso preventivamente un accordo con l'ABI per garantirsi su base consensuale procedure semplificate e celeri per le pratiche di finanziamento? Se ci vorranno dai 20 ai 30 giorni per avere il credito, quante imprese chiederanno i battenti?

Confindustria segnala che non è stata sfruttata appieno l'opportunità fornita dal Temporary Framework sugli aiuti di prestare garanzie sui finanziamenti fino al 100% (pur con limitazioni). In particolare, sono state previste coperture da parte del Fondo di Garanzia per le PMI al 100%, ma solo per finanziamenti fino a 25mila euro. Si dovrà ora accertare con quali tempi le nuove misure, che introducono diverse tipologie di coperture e alcune complessità, saranno rese operative, anche considerata la necessità per le banche di rivedere le loro procedure.

Per quanto riguarda la garanzia SACE, andranno verificati i tempi effettivi di messa in funzione. L'intervento, per la cui attivazione servono comunque dei decreti di natura non regolamentare, richiede infatti tempo per mettere in piedi una procedura nuova e per l'apprendimento da parte di banche e intermediari finanziari, che dovranno attrezzarsi per applicare i nuovi processi.

È comunque essenziale che la misura sia disponibile per le imprese con la massima tempestività. Inoltre, va superata la previsione in base alla quale, per beneficiare della garanzia SACE, le imprese si debbano impegnare a gestire i livelli occupazionali attraverso accordi sindacali: si tratta di una materia già disciplinata da norma di legge ed è essenziale evitare di introdurre disposizioni che possano spiazzare l'efficacia dell'intervento ingessando l'attività d'impresa, come rilevato da Confindustria. Con l'amara sensazione che il temporary framework non sia stato utilizzato al meglio e appieno e che abbia prevalso ancora una volta, nel nostro Paese, la miopia burocratica e l'atavica diffidenza delle istituzioni ministeriali verso il mondo delle imprese. E qui ci fermiamo. Per il momento. In attesa dell'ok definitivo della UE, di vedere l'auspicato accordo con l'ABI con la relativa tempistica procedurale e di attuazione. In attesa delle nuove definitive moratorie fiscali e contributive per non veder vanificata già a maggio-giugno la liquidità che auspicabilmente sarà concessa. In attesa, in altri termini, che l'attuazione del decreto liquidità imiti Germania, Francia e Spagna (la Svizzera è pretendere troppo). I primi passi non lasciano ben sperare. In ogni caso, il passaggio parlamentare dovrà fare chiarezza, sui tanti, troppi punti oscuri. Ne va della sopravvivenza non solo del nostro tessuto economico e produttivo, ma della nostra stessa democrazia rappresentativa.

Milano Finanza, 9 aprile 2020

Eurogruppo: meglio un accordo che una rottura

L'unico lato positivo della lunghissima riunione dell'Eurogruppo di ieri è stato il raggiungimento di un accordo. Cosa non scontata, date le premesse che si erano create, con i paesi del Nord restii a qualsiasi concessione nei confronti di quelli del Sud. L'ennesimo scontro tra "cicale" e "formiche" sembrava essersi riproposto. Una rottura sarebbe stata una tragedia, come segnale politico e messaggio suicida ai mercati. Per fortuna l'accordo c'è stato, con Olanda e Germania che sulle risorse necessarie per risolvere la crisi economica e finanziaria dell'Eurozona hanno deciso (non si sa ancora fino a che punto) di fare un passo indietro. Concessioni (limitate, ma meglio di niente) sono state fatte sulla condizionalità nell'utilizzo dei fondi MES, come aveva chiesto l'Italia, e sulla creazione di un Recovery Fund da 500 miliardi di euro, come proponeva la Francia. Nella dichiarazione finale dei ministri delle finanze dell'Eurogruppo si legge che su queste misure l'accordo è stato trovato e sarà discusso nel prossimo Consiglio Europeo della settimana prossima che, presumibilmente, confermerà l'accordo.

Il lato negativo, invece, è che non esiste un solo euro reso disponibile dall'Unione Europea ad oggi. L'accordo, infatti, ha riguardato dei meri intenti, delle proposte future, ma nessuna risorsa finanziaria è stata messa sul piatto immediatamente. Per accedere al MES gli Stati membri dovranno fare sempre esplicita richiesta e concordare le condizioni con l'istituzione. Il testo di ieri sera appare addirittura peggiorativo della bozza di martedì scorso, nella quale appariva il riferimento a "altri costi economici" relativi alla crisi. Per il resto chiusura totale. Woepke Hoekstra, il ministro delle finanze olandese, è stato chiarissimo: "L'ESM può fornire aiuto finanziario a paesi senza condizioni per le spese mediche. Fornirà inoltre supporto economico, ma con condizioni. Questo è corretto e ragionevole". In ogni caso, l'Italia,

con il ministro dell'economia Gualtieri, ha già dichiarato di non volerlo usare.

Anche l'altra istituzione finanziaria già esistente in Europa, la BEI, rimane com'è, con la sua possibilità di indebitarsi, ma senza avere la certezza che lo farà e, se lo farà, a quali condizioni. Anche a questo riguardo nulla è stato detto sul costo dell'indebitamento per i singoli paesi. Sarà un costo "europeo", rispetto a un merito di credito alla tedesca, o un costo legato al rating dei singoli paesi più o meno virtuosi?

Poi, sullo sfondo, c'è il fondo per la ristrutturazione e la ripresa. Una bella idea ma che nessuno, ad oggi, sa dire come sarà attuata. Con quali tempi, con quale forma istituzionale (ricordiamo che per la creazione di nuove istituzioni comunitarie è necessario un trattato intergovernativo, con i relativi tempi per la sua scrittura, negoziazione, approvazione e ratifica da parte dei singoli stati), con quale strumento finanziario avverrà l'emissione, dal momento che Germania e Olanda hanno categoricamente smentito la loro volontà di mutualizzare il loro debito. Perché nuovo debito è esattamente quello che rappresenta il Recovery Fund. Chi garantirà questi 500 miliardi di euro? L'Europa virtuosa, e quindi ad alto merito di credito e a basso costo, o i singoli Stati, ciascuno con i suoi rendimenti? Nelle conclusioni di ieri nulla è stato scritto a riguardo. Se anche se si riuscisse a emettere Eurobonds (ma Angela Merkel lo ha escluso categoricamente), la situazione non cambierebbe affatto. Il mercato richiederebbe comunque uno spread molto alto, motivato dal fatto che il rimborso del debito avverrebbe "pro-quota" (per esempio 50% Italia, 40% Francia, 10% Germania). Le probabilità di rimborso sono, quindi, condizionate al livello del debito pubblico e del relativo merito di credito dei singoli Stati. Con i loro relativi rating, che influenzerebbero i rendimenti d'emissione. Senza la garanzia delle solide finanze tedesche e olandesi, il rating sarebbe quindi soltanto leggermente migliore a quello dei nostri BTP. Avremmo quindi di fronte degli

strumenti concorrenti ai nostri nazionali, che vedrebbero aumentare anch'essi i loro rendimenti per non essere spiazzati dai primi. È inutile fare una nuova figura da incompetenti davanti ai mercati. Se Germania e Olanda non sono d'accordo sulla mutualizzazione del nuovo debito relativo al Recovery Fund, non ci sono davvero alternative: ogni Stato dovrà provvedere al maggior indebitamento per far fronte ai costi della crisi con il proprio debito, i propri titoli di Stato, il proprio merito di credito figlio del proprio rating. Nella speranza che le grandi banche d'affari continuino ad acquistarli a rendimenti ragionevoli, considerando che il Quantitative Easing della BCE scadrà a fine anno e che le agenzie di rating potrebbero effettuare il downgrade sovrano del debito italiano già dalla fine di questo mese, considerando che il nostro debito dovrebbe salire fino al 160,0% del Pil nel 2020. A loro spetterà valutare se questo livello sia sostenibile, mentre Francoforte farebbe meglio a prepararsi, modificando le guidelines del suo programma d'acquisto di titoli sovrani, accettando anche titoli declassati a junk, in questo momento esclusi dal perimetro dei titoli acquistabili. Questo è un tema centrale da trattare immediatamente. Se questo è il quadro europeo, non del tutto esaltante, la situazione interna appare, se possibile, messa ancor peggio. Manca qualsiasi quadro programmatico, il Governo naviga a vista, con provvedimenti di contrasto agli effetti della crisi tanto complicati, quanto impotenti. A questo riguardo sarebbe bene sapere subito l'entità del prossimo scostamento di bilancio che il Governo intende portare alle Camere. Siamo sull'ordine di nuovi 25 miliardi, come da indiscrezioni dei giorni scorsi, o di almeno altri 75 come chiesto dalle opposizioni? Sarebbe utile saperlo subito, perché è già tardi. È da questo livello dello scostamento che si traccia la strada reale di intervento per erogare liquidità alle imprese e ai lavoratori, perché ad oggi non è arrivato un euro. Senza questa cifra da far votare al più presto, il Governo non è credibile. Lo ripetiamo: avevamo chiesto 100 miliardi di scostamento

complessivi e ne sono stati approvati timidamente appena 25. Pochi, pochissimi. Invece di parlare di fantamiliardi e moltiplicatori, ora che il quadro europeo, pur in mezzo a mille contraddizioni, si sta delineando, con poche luci e tante ombre, è giusto pretendere di conoscere la cifra che Conte & Co. intendono stanziare per sostenere e salvare l'economia del Paese. Noi di Forza Italia assieme a tutto il centrodestra abbiamo chiesto 100 miliardi, per sostenere gli effetti negativi del lockdown e permettere all'Italia di ripartire appena accenderà i motori. Basta giochetti, nozze con i fichi secchi, partite di giro, vuoti annunci e opposizioni di fatto silenziate. La misura è colma.

Affari Italiani, 10 aprile 2020

Ecco i quattro pilastri della speranza in Ue

La riunione dell'Eurogruppo della scorsa settimana si è conclusa con una bozza di accordo tra tutti i ministri delle finanze dell'Eurozona. Sono emersi quattro pilastri di condivisione, che potremmo definire, con un po' di retorica ma anche di autoironia, "i quattro pilastri della speranza":

1) l'utilizzo del costituendo SURE, fondo contro la disoccupazione dei lavoratori europei, per complessivi 100 miliardi, del quale però non è ancora chiara la natura, lo strumento che li erogherà ai singoli Stati, da chi sarà garantito, qual è il suo tiraggio e il suo costo;

2) l'utilizzo di fondi della Banca Europea per Investimenti, finalizzati alle imprese in difficoltà, soprattutto di liquidità sotto forma di garanzie. In questo caso l'emittente è chiaro, ma mancano i dettagli sull'ammontare complessivo dell'intervento, sulla natura (erogazioni in conto cassa o garanzie sui prestiti);

3) l'utilizzo del MES, con il suo toolkit fatto soprattutto di linee di credito, concesse apparentemente senza condizionalità. Anche in questo caso, non è però chiaro l'ammontare dell'intervento (si è detto fino a 2 punti di Pil), se il meccanismo potrà ricorrere a strumenti propri di indebitamento e per quale ammontare, oltre che le condizioni di restituzione dei prestiti eventualmente concessi e il tasso d'interesse garantito;

4) il Recovery Fund per il quale non è chiaro nulla e cioè chi sarà l'emittente, con quale strumento sarà erogato, con quali condizioni. L'unica cosa chiara è, si fa per dire, l'entità, pari a 500 miliardi, anche se non si capisce se in conto cassa o in garanzia. Quattro pilastri, a ben vedere, un po' nebulosi o, peggio, traballanti.

A prescindere dalle dichiarazioni di intenti, tutte positive da parte degli Stati nel voler trovare una soluzione per contrastare gli effetti della crisi economica e finanziaria, possiamo definire quello della scorsa settimana un buon accordo? Come abbiamo

già avuto modo di scrivere, il vero nodo ancora da sciogliere è che, ad oggi, l'Europa non abbia stanziato un solo euro. Tante promesse fatte, ma nulla sul piatto, neanche a livello metodologico, perché dove c'è la quantità (come ad esempio il SURE e Recovery Fund), mancano le modalità, gli strumenti e i costi; dove all'apparenza ci sono invece gli strumenti e gli emittenti, come nel caso della BEI e del MES, non ci sono le quantità, né le modalità. Insomma, un bel caos, o una bella cortina fumogena, che certamente non aiutano in termini di credibilità né nei confronti degli Stati, né nei confronti dei mercati.

La pensano così anche molti commentatori ed esperti, certamente non entusiasti del faticoso compromesso dell'Eurogruppo. Wolfgang Munchau (editorialista del Financial Times ed Eurointelligence) ha scritto, ad esempio, che "ciò che è stato concordato è ben al di sotto della rilevanza macroeconomica di quanto sarebbe stato necessario". Proprio perché le cifre analizzate dagli osservatori appaiono difficilmente sommabili. Come si fa, infatti, a mettere insieme le risorse del SURE, di cui non conosciamo bene la natura, con quelle di BEI, MES e Recovery Fund via bilancio europeo? Sono risorse a fondo perduto o prestiti? E, nel secondo caso, erogati a quali costi e restituibili in quanti anni? Anche John Micklethwait e Adrian Wooldridge di Bloomberg hanno scritto che i governi europei hanno dimostrato di non saper proteggere i loro cittadini, come il loro ruolo imporrebbe. Mentre molto più ottimista appare Carlo Cottarelli, che sembra non preoccupato della natura dei fondi messi a disposizione. E speriamo abbia ragione. A noi rimangono tanti dubbi. Ma di una cosa siamo certi, come abbiamo già avuto modo di dire. Meglio un accordo che nessun accordo. Ma dal giorno dopo dello stesso, ci sarebbe stato l'obbligo di fare delle puntualizzazioni in grado di fugare ogni dubbio. La verità è che, mai come in questo caso, nel valutare l'esito dell'Eurogruppo, il condizionale sia d'obbligo. Perché, lo

ripetiamo, per l'ennesima volta, nulla di certo è stato ancora deciso. E, soprattutto, stanziato. Eccezione fatta per i 750 miliardi di euro (e oltre) messi in campo dalla BCE con il suo programma di Quantitative Easing, che è destinato a durare fino alla fine dell'anno. Ma la BCE, come ben sappiamo, è altra cosa rispetto all'Unione.

Per i "quattro pilastri della speranza" la decisione, dunque, spetta ai capi di Stato e di Governo nel prossimo Consiglio Europeo del 23 aprile. Già dai prossimi giorni si potrà capire se le decisioni prese dall'Eurogruppo debbano essere considerate solo promesse, dichiarazioni di intenti, oppure processi credibili attraverso i quali arriveranno anche le risorse, quelle vere, in conto cassa, che è l'unica che conta. Il Consiglio Europeo, tra le altre cose, cadrà in una settimana del tutto particolare, perché è quella nella quale le agenzie di rating cominceranno ad esprimere i loro giudizi sui debiti sovrani e sugli istituti di credito dei Paesi membri. La prima sarà Standard & Poor's, venerdì 24. Seguiranno Moody's e Fitch. Considerando che il rapporto debito/Pil dell'Italia, ad esempio, salirà probabilmente attorno al 155-160% nel 2020, ai livelli ai quali ci fu la ristrutturazione del debito greco, tanto per intenderci, le possibilità di downgrade generalizzati per i Paesi europei più colpiti dalla crisi non sono affatto remote. Tutto dipenderà dalla valutazione delle agenzie sul fatto che il debito degli Stati sia sostenibile nel lungo periodo oppure no. E questa valutazione è funzione proprio delle risorse, della tempestività e delle modalità di finanziamento che l'Europa metterà in campo.

Per questo motivo è assolutamente necessario che i Capi di Stato e di Governo, supportati da tutte le tecnocrazie coinvolte (Commissione, BEI, MES) prendano nella prossima riunione decisioni importanti e univoche, senza ambiguità e mettano per iscritto precisamente da dove arriveranno le risorse finanziarie per finanziare la ripresa, le modalità, i loro costi e la tempistica, in altri termini se ci sarà una redistribuzione del merito di

credito, con quel che ne consegue, da parte dei Paesi più forti a quelli più deboli, pena il rischio di un declassamento degli Stati finanziariamente più in difficoltà. Per non parlare del bilancio europeo 2021-2027 che, lo ricordiamo, incredibilmente non è ancora stato approvato, per mancanza di un accordo, come al solito, tra i Paesi del Nord e quelli del Sud. Potrebbe essere, infatti, proprio il bilancio europeo lo strumento giusto per fornire le risorse necessarie (500 miliardi?) agli Stati che ne hanno bisogno. Questo potrebbe essere fatto o aumentando la dimensione del bilancio, che nell'ultima bozza di proposta fatta ammonta a circa 1.100 miliardi di euro, portandola a un valore necessario e sufficiente per il bazooka dell'Unione; oppure riducendo il numero degli anni della sua validità, dagli attuali 7 a 5 e utilizzando lo spazio fiscale così disponibile per finanziare il fondo di ricostruzione; oppure ancora, pur dovendo mantenere il bilancio in pareggio, consentendo un indebitamento finalizzato sempre a finanziare in tempi certi il fondo di ricostruzione. Un'altra alternativa potrebbe essere quella di inglobare i fondi necessari per combattere questa crisi all'interno del pacchetto "Green New Deal" voluto fortemente dalla presidentessa della Commissione Europea Ursula von der Leyen. Peccato che, anche le risorse per finanziare questo piano, non si sa da dove vengano fuori. Le soluzioni (finanziarie), ma sarebbe il caso di dire le fantasie finanziarie, non mancano, comprese quelle di un rafforzamento, come abbiamo visto, sia del MES che della BEI, le due istituzioni finanziarie già disponibili nel panorama comunitario. Quello che manca è la chiarezza e la volontà politica di prendere decisioni chiare, soprattutto da parte di Germania e Olanda, che hanno già fatto capire di non voler assolutamente sentir parlare di mutualizzazione dei debiti europei. Atteggiamento comprensibile, se riferito ai debiti passati. Non comprensibile ed eticamente e politicamente irresponsabile se correlato a quelli conseguenti la crisi. Non c'è più tempo da perdere. Le opinioni pubbliche nazionali, i mercati e le agenzie di

rating non perdonano. Ne va dell'esistenza stessa dell'Unione nel suo complesso.

Milano Finanza, 13 aprile 2020

Cura antivirus: anticipo a giugno della Legge di Bilancio. E il Tesoro raddoppi le emissioni

Attraverso due comunicati, la Commissione Europea ha reso noto ieri di aver approvato lo schema di aiuti finanziari varato dal Governo italiano per fronteggiare la crisi economica che stanno attraversando le imprese e il mondo del lavoro autonomo (artigiani, commercianti, liberi professionisti). Come si legge nei testi della Commissione, il decreto Liquidità è stato approvato nel rispetto del Quadro Temporaneo sugli aiuti di Stato adottato dalla Commissione il 19 marzo ed emendato il 3 aprile, il Temporary Framework che deroga alla disciplina di base sugli aiuti di Stato contenuta nel Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea e suoi successivi regolamenti.

In verità, il quadro europeo avrebbe consentito di ottenere l'autorizzazione con garanzie statali del 100% su finanziamenti fino a 800.000 euro, ma il Governo italiano ha scelto di non sfruttare per intero questa possibilità a favore delle PMI.

Subito dopo l'emanazione dei due comunicati, l'Abi (Associazione Bancaria Italiana), con lettera circolare diffusa a tutti gli associati, ha comunicato alle banche l'autorizzazione della Commissione, condizione necessaria per rendere operative le importanti misure a sostegno della liquidità delle imprese. Vista l'estrema necessità e urgenza di darne immediata applicazione da parte delle banche, sono stati forniti, in allegato alla lettera circolare, i documenti e i comunicati stampa della Commissione europea. L'ABI ha ricordato, tra le altre cose, che l'autorizzazione della Commissione rappresenta un importante passaggio propedeutico per la piena operatività delle misure previste, soprattutto relative all'art. 1 (garanzia SACE) e art. 13 (Fondo di Garanzia PMI) del Decreto legge n. 23 dell'8 aprile 2020.

Sarebbe interessante un confronto serio sul fatto che una settimana fa il Governo ha illustrato con grande enfasi garanzie

in grado di movimentare 400 miliardi di liquidità, mentre, andando a leggere con attenzione l'articolato del Decreto, ne stava mettendo in campo molti di meno. L'art. 1 co. 14 del Decreto Liquidità stanziava 1 miliardo e, come precisato dalla norma stessa e dalla Relazione tecnica all'art. 2, tale Fondo riguarda sia l'attività "temporanea" fino a un massimo dei primi 200 miliardi, sia l'attività "a regime" fino a un massimo dei secondi 200 miliardi. È esattamente questo il punto. Attualmente, infatti, lo ricordiamo, il Governo ha stanziato solamente 1 miliardo nel Fondo da cui SACE dovrebbe trarre garanzie fino a 400 miliardi che stanno solo nella lettera della norma, cui si aggiungono gli 1,7 miliardi aggiuntivi stanziati nel Fondo centrale di garanzia per le PMI.

Se queste sono le cifre, occorrerebbe evidentemente aumentare di almeno 10 volte le risorse già stanziato per arrivare all'obiettivo tanto sbandierato dall'Esecutivo. Mancano, quindi, ancora 25-30 miliardi, a titolo di indebitamento e di saldo netto da finanziare (per le garanzie SACE). Solo con queste risorse complessive e ipotizzando la stessa leva finanziaria, si arriverebbe per lo meno ai 400 miliardi obiettivo del Governo. Cifra questa che noi avevamo ipotizzato fin dal primo momento, venendo però contraddetti dal Governo col suo minimalismo di copertura nel Decreto Liquidità. Evidentemente l'operazione è stata pensata in due tempi: prima il decreto con annessi e connessi normativi, con un cip di copertura, poi il resto, dentro il nuovo discostamento.

Facciamo allora quattro conti sul retro di una busta. Se il Governo mettesse in campo tutte queste risorse per le garanzie e aggiungesse la non più procrastinabile moratoria fino a fine anno di Irpef, Irap e altre forme di prelievo fiscale, con ulteriori 25 miliardi a copertura, si arriverebbe a 50-55 miliardi di scostamento da votare. A questi andrebbero aggiunti altri 25-30 miliardi, che dovrebbero essere utilizzati per risarcire (i mancati profitti) l'intero lavoro autonomo che è stato costretto a chiudere

a causa della crisi. Arriviamo così ai 75 miliardi necessari da votare come scostamento entro il mese di aprile, proprio per completare il finanziamento e la copertura della fase emergenziale. A questi miliardi messi in campo dall'Italia andrebbero sommati quelli garantiti dai 4 pilastri europei che sono in fase di definizione. Il SURE, con la sua dote (finora solo annunciata) di 100 miliardi; il MES (per l'Italia le risorse potenziali sono pari al 2% del Pil, ovvero 36-37 miliardi), la BEI, in grado di emettere garanzie per le imprese, per un totale di 200 miliardi e il fondo di ricostruzione con dote (anche in questo caso solo annunciata) di 500 miliardi. I 4 pilastri dovrebbero servire a rimborsare quanto già previsto dalla nostra decretazione di emergenza, la cassa integrazione e in generale gli ammortizzatori sociali (SURE), le spese straordinarie per la sanità (MES), ulteriori garanzie per le imprese (BEI) e i fondi per la ricostruzione (Recovery Fund).

Questo il quadro che un Esecutivo degno di questo nome dovrebbe rappresentare al Paese, attraverso decreti credibili, la pubblicazione entro aprile del Documento di Economia e Finanza e la prossima Legge di bilancio, da anticipare auspicabilmente a giugno. Riassumendo, 100 miliardi complessivi di scostamento per l'emergenza (75 da votare entro aprile, dopo i 25 già votati a marzo); il DEF da predisporre e votare sempre entro aprile; la Legge di bilancio per il 2021 anticipata a giugno. A garanzia di questa strategia, ricordiamo che ci sono i 750 miliardi di Quantitative Easing della BCE (con l'appendice "senza limiti"), fino a fine anno, in grado di tenere bassi gli spread e i rendimenti di emissione dei titoli di Stato. Lo ripetiamo. Tra aprile, maggio e giugno occorre chiudere la partita. Il Documento di Economia e Finanza dovrà sincronizzarsi con le tre fasi di gestione della crisi, in maniera da dare certezze a famiglie e imprese. In questo trimestre di primavera arriveranno inoltre i primi dati macro e di finanza pubblica, come quelli sul calo della produzione e del Pil,

l'andamento del gettito fiscale e contributivo, il tiraggio della cassa integrazione, ovvero cominceremo ad avere i primi dati reali della crisi. Inizieremo a vedere se questi saranno in linea con le previsioni negative dei principali istituti di previsione, oppure se ci saranno delle sorprese in positivo, e cioè se si osserverà che il lockdown sarà stato soltanto parziale, così come la caduta della produzione. Se, inoltre, a maggio comincerà la fine del lockdown, cominceremo a vederne gli effetti già dal mese successivo, condizione per poter anticipare la Legge di Bilancio a giugno, come dicevamo, in maniera da concludere la fase di decretazione di emergenza e mettere in sicurezza il 2021. Tra maggio e giugno potremmo inoltre osservare il totale dispiegarsi dell'azione della UE con i suoi 4 pilastri bazooka, più il superbazooka del Quantitative Easing della BCE. Quattro pilastri che dovranno essere opportunamente resi complementari all'azione interna della decretazione emergenziale, con copertura, come abbiamo visto, assolutamente da definirsi a livello di 100 miliardi. Sempre tra aprile e giugno e nei mesi successivi, il Tesoro dovrà decidere poi la sua strategia per le prossime aste, per almeno raddoppiarne l'entità rispetto al normale rinnovo dei titoli, con l'ombrello della BCE, con lo spread sotto i 200 punti base e i rendimenti sotto controllo.

Quello che noi abbiamo chiamato “mettere al più presto il fieno in cascina”, per quanto riguarda la fase emergenziale (100 miliardi), in attesa dei pilastri europei complementari e strategici. Questo impianto politico, programmatico, economico e finanziario dovrebbe essere comunicato esplicitamente agli italiani, dopo esser stato dibattuto e approvato in Parlamento. Deve finire la logica dell'operare “giorno per giorno” e del navigare a vista. Abbiamo a disposizione un trimestre (aprile, maggio e giugno), la nostra primavera. Non dobbiamo sprecarlo in polemiche inutili o in guerre per bande. Ne va della salvezza delle nostre istituzioni democratiche e del nostro Paese.

Milano Finanza, 15 aprile 2020

Mes, tutto quello che avreste voluto sapere e non vi hanno mai detto

Tanto demonizzato, quanto misconosciuto. Questo è ad oggi il destino del Meccanismo Europeo di Stabilità, ovvero il “fondo salva stati”. Stupore e meraviglia, infatti, fuori dal nostro paese, per il dibattito che sta dilaniando maggioranza di governo e opposizione. Una tempesta ideologica in un bicchier d’acqua. Una tempesta all’apparenza senza sbocchi. Dire di sì al MES nella sua versione senza condizioni potrebbe significare la fine del Governo Conte. Dire di no potrebbe significare la bancarotta per il nostro paese, con a quel punto un MES che ci verrebbe applicato “alla greca”.

COS’È IL MES?

Il Meccanismo europeo di stabilità è stato istituito mediante un trattato intergovernativo, al di fuori del quadro giuridico della UE, nel 2012. La sua funzione fondamentale è concedere, sotto precise condizioni, assistenza finanziaria ai paesi membri che – pur avendo un debito pubblico sostenibile – trovino temporanee difficoltà nel finanziarsi sul mercato.

La condizionalità varia a seconda della natura dello strumento utilizzato: per i prestiti assume la forma di un programma di aggiustamento macroeconomico, specificato in un apposito memorandum; è meno stringente nel caso delle linee di credito precauzionali, destinate a paesi in condizioni economiche e finanziarie fondamentalmente sane ma colpiti da shock avversi.

Il MES è guidato da un “Consiglio dei Governatori” composto dai 19 Ministri delle finanze dell’area dell’euro. Il Consiglio assume all’unanimità tutte le principali decisioni. Il MES può operare a maggioranza qualificata dell’85 per cento del capitale qualora, in caso di minaccia per la stabilità finanziaria ed economica dell’area dell’euro, la Commissione europea e la BCE

richiedano l'assunzione di decisioni urgenti in materia di assistenza finanziaria.

Il MES ha un capitale sottoscritto pari a 704,8 miliardi, di cui 80,5 sono stati versati; la sua capacità di prestito ammonta a 500 miliardi. L'Italia ha sottoscritto il capitale MES per 125,3 miliardi, versandone oltre 14. I diritti di voto dei membri del Consiglio sono proporzionali al capitale sottoscritto dai rispettivi paesi. Germania, Francia e Italia hanno diritti di voto superiori al 15 per cento e possono quindi porre il loro veto anche sulle decisioni prese in condizioni di urgenza.

COME HA OPERATO?

La prima risposta alla crisi dei debiti sovrani è stata necessariamente di emergenza. Nella primavera del 2010, il supporto finanziario alla Grecia è stato accordato attraverso prestiti bilaterali da parte dei paesi dell'area dell'euro (Greek Loan Facility); subito dopo, con l'estendersi della crisi ad altri paesi, sono stati creati due meccanismi comuni per la concessione di aiuti finanziari: uno, il Meccanismo europeo di stabilità finanziaria (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM), di entità limitata (60 miliardi) e finanziato dall'Unione europea; l'altro, il Fondo europeo di stabilità finanziaria (European Financial Stability Facility, EFSF), con una capacità maggiore (inizialmente pari a 250 miliardi, poi accresciuta a 440) ma di natura temporanea, garantito dai paesi membri dell'area dell'euro.

L'ammontare complessivo degli aiuti finanziari erogati con i vari strumenti a partire dal 2010 a paesi dell'area dell'euro in difficoltà è stato pari a oltre 480 miliardi, di cui oltre 80 a carico dell'FMI. I paesi beneficiari sono stati cinque: la Grecia è stata il principale, assorbendone quasi il 60 per cento (poco meno di 290 miliardi), seguita dal Portogallo (oltre 75 miliardi), dall'Irlanda (oltre 65), dalla Spagna (oltre 40) e da Cipro (circa 7). La Spagna è l'unico dei cinque paesi ad avere beneficiato di un sostegno

finanziario dedicato esclusivamente al supporto del proprio sistema bancario.

Tutti i programmi di assistenza sono conclusi: i paesi beneficiari sono tornati a finanziarsi sui mercati. Il sostegno erogato dall'EFSF, dall'ESM e dall'FMI è già stato in parte restituito. I rimborsi ancora da effettuare ammontano a oltre 170 miliardi per l'EFSF, a circa 90 per l'ESM, a meno di 10 per l'FMI.

CHE CONDIZIONI SONO STATE APPLICATE?

I tassi d'interesse del EFSF e del MES mirano a coprire completamente I loro costi di funding e quelli operativi, e riflettono i mutevoli profili di rischio di ogni strumento di finanziamento.

ESM 0.76 %

EFSF 1.24 %

Il MES si finanzia attualmente sul mercato a scadenze comprese tra 1 mese e 45 anni.

È REALIZZABILE LA PANDEMIC CRISIS CREDIT LINE?

Al momento è soltanto un atto di volontà politica esplicitato nel comunicato finale dell'ultima riunione dell'Eurogruppo, che dovrà essere precisata in sede di Consiglio dei Capi di stato e di governo del prossimo 23 aprile. L'unico requisito per utilizzare i fondi delle linee di credito del Mes senza condizioni, si legge infatti nel documento finale, è che questi fondi siano usati sostenere spese sanitarie e di prevenzione, dirette e indirette. Per le altre tipologie di spesa rimane la condizionalità stabilita dal trattato costitutivo del MES. Sia i tassi che la durata dei prestiti non sono stati specificati.

I PRESTITI DEL MES SONO INCLUSI NEL DEBITO PUBBLICO?

Sì, come lo sarebbe qualunque prestito erogato con fondi raccolti da istituzioni europee.

QUAL È LA RELAZIONE ESISTENTE TRA MES E OMT?

Attualmente non È chiara. In una nota esplicativa tecnica emessa della BCE sull'OMT si legge, infatti: "Una condizione necessaria per le operazioni monetarie definitive è la rigorosa ed efficace condizionalità di un adeguato programma del Fondo europeo di stabilità finanziaria/meccanismo europeo di stabilità. Tali programmi possono assumere la forma di un programma completo di aggiustamento macroeconomico del FESF/MES o di un programma precauzionale (Enhanced Conditions Credit Line), a condizione che includano la possibilità di acquisti sul mercato primario del FESF/MES. Il coinvolgimento del FMI è richiesto anche per l'elaborazione della condizionalità specifica per paese e per il monitoraggio di tale programma". Il presidente dell'Eurogruppo Mario Centeno ha dichiarato che "quella di attivare le Omt è una decisione che spetta alla Bce. Noi abbiamo voluto rendere disponibile una rete di sicurezza in più per i governi".

CONVIENE ALL'ITALIA RIVOLGERSI AL MES?

A livello meramente finanziario, il Mes costa molto meno rispetto all'emissione di titoli di Stato nazionali, a parità di risorse da raccogliere. Maurizio Mazziero, fondatore di Mazziero Research ha quantificato il costo in termini di maggiori interessi che dovremo pagare in più se decidessimo di finanziare il deficit affidandoci solamente ai nostri titoli di Stato. Parificando un prestito decennale concesso dal Mes a un Btp a 10 anni, l'Italia potrebbe dover pagare fino a 600 milioni in più all'anno di interessi. 6 miliardi in dieci anni. Una somma che potrebbe servire a coprire parte della spesa per i presidi di sicurezza.

CHE DIFFERENZA C'È TRA MES E EUROBOND?

Il primo è una istituzione sovranazionale dell'eurozona dotata di personalità giuridica per poter svolgere, tra le sue altre

funzioni, quella di prestatore con capacità di indebitarsi sui mercati, emettendo titoli di debito (con rating attuale pari ad AAA). Gli eurobond sono strumenti di debito emessi da una istituzione dell'eurozona, attualmente non meglio specificata. Gli stessi bond emessi dal MES possono essere considerati, in un'ampia eccezione, eurobond.

Dopo aver fatto un po' di chiarezza, la soluzione potrebbe consistere nell'approvazione, il prossimo 23 aprile in sede di Consiglio Europeo, di tutto il pacchetto, come proposto dall'eurogruppo: SURE, BEI, MES e Recovery Fund. Prendere o lasciare. Noi siamo per prendere. Vediamo chi avrà il coraggio di dire di no, tanto nella maggioranza, quanto nell'opposizione. In altre parole, con l'Europa o fuori dall'Europa. Noi con l'Europa, sempre.

Il Riformista, 16 aprile 2020

Conte approvi l'intero pacchetto di aiuti Ue: il Mes ha reso l'euro più forte, ora renda più forti i paesi europei

Ricordiamo a noi stessi che il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES) non è uno strumento pensato tanto per salvare l'Italia, quanto per salvare l'Euro da shock economici asimmetrici, nonché da crisi finanziarie pesanti come quella che colpì l'Eurozona nel 2008. Dunque esso può e deve essere interpretato come una forma di garanzia che interviene proprio quando alcuni Stati membri che adottano la valuta unica sono in difficoltà finanziarie, non possono accedere ai mercati, e mettono così a rischio l'Eurozona nel suo insieme e l'efficacia delle politiche monetarie della Banca Centrale Europea. A questo riguardo, non dimentichiamoci che fu proprio dopo la pericolosissima crisi del 2008 che il Consiglio Europeo dei capi di Stato e di Governo decise di dar vita a questa istituzione, a tutela della valuta unica, quando in molti, tanto in Europa che fuori, pensavano potesse saltare. Invece, pur con tutte le sue rigidità e gli errori fatti (soprattutto nel primo caso in cui fu utilizzato, quello greco), il MES ha contribuito a rendere l'euro una valuta più forte. Gli interventi compiuti in Spagna e Portogallo, ma non solo, per esempio, hanno favorito il miglioramento delle performance economiche dei due Paesi e della loro stabilità finanziaria. Perché ricordiamo, sempre a noi stessi, che stare nell'euro comporta il concorrere, anche finanziariamente, alla sua difesa, come avviene in qualsiasi serio club che si rispetti. Onori, ma anche oneri. Se non si vogliono questi ultimi è bene dirlo e uscire dal club.

Il MES è ora tornato protagonista in questa congiuntura storica ed economica, per contrastare non tanto una crisi asimmetrica (come quella di allora), quanto gli effetti simmetrici potenzialmente devastanti a livello economico, sociale e finanziario della pandemia. E per questo motivo, l'ultimo Eurogruppo, dopo un non facile dibattito, nella sua riunione del

10 aprile, ha deciso di allentare i meccanismi di condizionalità nell'utilizzo delle linee di credito del fondo salva Stati, finalizzando la potenza di fuoco al finanziamento delle spese sanitarie dirette e indirette, necessarie per fronteggiare la crisi. Linee di credito che per l'Italia, con la regola del 2% del Pil, potrebbero ammontare fino a 37 miliardi di euro forniti a tassi molto bassi, vicini allo zero.

A questo riguardo, tutta la polemica cui stiamo assistendo nel nostro Paese sembra proprio una inutile, masochistica, ideologica tempesta in un bicchiere d'acqua. Che ci fa solo del male (basti guardare l'andamento degli spread e delle borse di questi giorni). Per questo accogliamo con grande interesse l'interpretazione che la Francia, attraverso il suo ministro delle finanze Bruno Le Maire, ha dato a questa versione "light" del MES, sostenendo che le spese che rientrano nel perimetro di quelle accettabili dalla linea di credito a condizionalità semplificata siano quelle applicabili ad un ampio spettro di interventi economici.

Come ricordato da Le Maire, in una intervista alla Stampa di oggi, sul Mes l'Eurogruppo ha concordato la possibilità di far accedere a linee di credito che non prevedano condizioni legate alla sostenibilità del debito del Paese richiedente. Tale opzione, secondo l'interpretazione francese, non sarebbe legata solo alle spese mediche, ma, indirettamente anche ad un ventaglio più allargato di interventi economici: "Un Paese che è stato costretto a imporre un lockdown, a chiudere alcuni negozi o aziende, deve considerare quei costi come costi sanitari indiretti", ha detto Le Maire, "i costi legati alla decisione di chiudere parte dei settori economici devono far parte del perimetro di questa linea di credito; io non ci vedo alcuna ambiguità. So che alcuni contestano questa interpretazione ma è scritto nero su bianco: si parla di costi di prevenzione. E il lockdown lo è".

Ma torniamo all'Europa. Nel Consiglio Europeo del 23 aprile, il nostro presidente Conte dovrebbe approvare (con buona pace

dei 101 economisti che gli chiedono di non farlo) l'intero pacchetto dei pilastri messi a disposizione dei Paesi membri dell'Unione per contrastare la crisi: SURE, MES, BEI, Recovery Fund, per un totale potenziale a vario titolo di oltre 2.000 miliardi di euro, cui vanno aggiunti gli oltre 750 miliardi di euro della Bce con il suo Quantitative Easing entro quest'anno e, di fatto, illimitati. Avendo fatto, naturalmente, le opportune istruttorie di carattere tecnico (il diavolo sta nei dettagli). E su preciso, chiaro, esplicito, impegnativo mandato del Parlamento. Guardando unicamente agli interessi del Paese. Con l'Europa, o fuori dall'Europa. Dire "faremo da soli", sarebbe una inutile e masochistica fuga dalla realtà. L'Europa perdona, i mercati no. Di questo dobbiamo esserne tutti consapevoli.

Milano Finanza, 16 aprile 2020

Come è nato quel pasticciaccio brutto al Parlamento Ue sui Recovery bond

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 compattate 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.

Milano Finanza, 18 aprile 2020

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 risollevarne 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? Proverranno 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 BEL, 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.

Milano Finanza, 21 aprile 2020

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?

Il Riformista, 23 aprile 2020

Accordo Ue, Conte venga in Parlamento

“Prima conoscere, poi discutere, poi deliberare”, affermava Luigi Einaudi nella più famosa delle sue prediche inutili. Nessun nobile precedente può essere più calzante per rappresentare la situazione attuale che si sta delineando in Europa, a proposito del piano di intervento da oltre 3.000 miliardi di euro messo in campo congiuntamente da Banca Centrale Europea e Unione Europea. Con la differenza, come vedremo, che mentre per la prima (Bce) l'importo (oltre 1.000 miliardi di euro attraverso il Quantitative Easing) e le modalità sono ormai storia e prassi di intervento, per la seconda (oltre 2.000 miliardi) non c'è ancora nessuna risposta e relativa tecnicità immediatamente disponibile.

Nella riunione del Consiglio Europeo di ieri è stato raggiunto un accordo di massima tra i vari Capi di Stato e di Governo sul framework complessivo degli interventi, sui 4 pilastri d'azione e sull'ammontare totale. L'accordo è certamente una buona notizia, in quanto il fallimento del tavolo negoziale avrebbe scritto una brutta pagina per l'Europa e avrebbe dato un pessimo segnale ai mercati finanziari, che sono in attesa di capire come si muoverà l'Europa per fronteggiare la crisi economica e finanziaria. Eppure, leggendo le poche carte a disposizione e ascoltando le molte dichiarazioni rilasciate dopo la riunione di ieri, la cosa che emerge è la totale assenza di dettagli, quelli senza i quali il piano resta inattuabile o solo un wishful thinking.

Le principali domande per le quali si attendevano le risposte non sono arrivate per niente. A quanto ammonteranno le dotazioni per i singoli pilastri? Il totale deciso è da interpretare come risorse cash, come massimo a disposizione dopo che le istituzioni europee si saranno indebitate, oppure come effetto leva azionato nel mercato privato per effetto delle risorse comunitarie stanziato (che a questo punto ammonterebbero a circa 10-15 volte meno di quello dichiarato)? Quali saranno gli

strumenti di indebitamento utilizzati? Con quali tassi d'interesse, con quale scadenza? Si tratterà di prestiti o di trasferimenti a fondo perduto? Ecco, a tutte queste domande le risposte ancora mancano. E, per questo, deliberare, al momento, non è possibile.

Attendiamo tanto la data del 6 maggio, con le proposte della Commissione Europea, quanto quella del 1° giugno, data entro la quale dovrà essere presentato il pacchetto da 500 miliardi di euro, comprendente i 3 pilastri finanziari BEI, MES e SURE.

Per questo motivo, è necessario, prima di poter dare un giudizio su questo maxi piano finanziario senza precedenti, vedere le carte. Non è possibile prendere una decisione a proposito dell'aderire o meno ai 4 pilastri, senza prima aver letto come questi saranno strutturati. È bene chiedere al Presidente del Consiglio Giuseppe Conte di parlamentarizzare il dibattito europeo, portando alle Camere tutti i documenti sottoscritti e discussi nelle riunioni europee alle quali ha partecipato, in maniera che questi possano essere analizzati e discussi dalle istituzioni italiane che possono esprimere, sul tema, un congruo parere (Banca d'Italia, Corte dei Conti, Ufficio Parlamentare di Bilancio, Confindustria, sindacati, ecc.). Tutto questo dovrebbe avvenire in sede parlamentare in una opportuna sessione di lavori con commissioni congiunte Camera e Senato e con tutte le audizioni possibili, come normalmente si fa per le Leggi di Bilancio.

Noi pensiamo che in questo momento la scelta europea sia imprescindibile e necessaria: questa però non deve essere né fideisticamente positiva, né aprioristicamente negativa. A dire di sì dovrà essere un Parlamento consapevole e responsabile assieme ad un Paese opportunamente informato. Questo è il solo percorso in grado di dare al nostro Governo e al nostro Presidente del Consiglio il maggior potere negoziale. La migliore risposta all'Europa, ai mercati e soprattutto agli italiani.

Il Riformista, 25 aprile 2020

Su il debito, giù il rating: senza riforme si affonda

Martedì scorso l'agenzia Fitch ha declassato il rating del debito sovrano dell'Italia, portandolo ad un gradino soltanto sopra il livello "non investment", ovvero "spazzatura". A pesare sulla decisione circa la sostenibilità del nostro debito ha contribuito l'aumento pesante del rapporto debito/Pil previsto per quest'anno, pari a quasi il 160,0%, un livello superiore a quello che causò la crisi greca, culminata, come sappiamo, nel processo di ristrutturazione del debito di Atene. Venerdì prossimo toccherà alle agenzie Moody's e DBRS esprimere la loro valutazione sul rating. È bene mettere in conto altri possibili declassamenti, considerando che, nel frattempo, i dati macro sull'Italia e l'Eurozona sono stati pesantemente negativi. A essere declassato non è stato soltanto il debito pubblico, ma anche il sistema bancario che, purtroppo per noi, è pieno zeppo di Buoni del Tesoro Pluriennali, i quali, essendo stati sottoposti a downgrade, hanno comportato un peggioramento della qualità degli attivi dei nostri istituti di credito. I quali istituti si trovano nella situazione di essere coloro che dovrebbero, almeno nel disegno del Governo che sottende il Decreto Liquidità, risolvere il problema della crisi di disponibilità di risorse finanziarie che sta colpendo le imprese che hanno dovuto chiudere per via della crisi e che ora si ritrovano senza risorse per proseguire la loro attività. Come faranno degli istituti di credito declassati ad aumentare gli affidamenti erogati a delle aziende altrettanto declassate dalle agenzie di rating è un vero mistero. In assenza di trasferimenti a fondo perduto (sarebbe meglio dire a titolo di risarcimento) alle imprese da parte dello Stato, la capacità delle aziende di uscire dal credit crunch si basa sulla scommessa che le (insufficienti) garanzie statali stanziare dal Decreto Liquidità siano sufficienti a mettere in moto un processo virtuoso di erogazione del credito da parte del sistema bancario senza

precedenti. Noi abbiamo qualche dubbio sul fatto che questo possa avverarsi e quindi rimettere in moto l'economia italiana.

Ma non è solo il problema che l'Italia ha con le agenzie di rating a gettare più di un dubbio sulla capacità di questo Governo di saper affrontare la situazione. A preoccupare è anche la totale assenza di strategia sul futuro, che avrebbe dovuto essere inserita nel DEF (Documento di economia e finanza) appena presentato alle Camere e dallo scostamento del deficit, ieri approvati dalla Camera. DEF e discostamento che presentano valori a nostro avviso assolutamente insufficienti come sequenza (DEF) o inadeguati come quantità (discostamento) per far fronte in maniera adeguata alla dimensione e ai tempi della crisi prodotta dalla pandemia.

Il ministro Gualtieri, infatti, ci ha relazionato sul fatto che ci sono 155 miliardi di risorse a disposizione. Peccato che quel valore si riferisca unicamente al saldo netto da finanziare, che non è il deficit come normalmente lo si intende, misurato dal saldo chiamato "indebitamento netto", e che poi è quello che l'Europa prende in considerazione per calcolare il rapporto deficit/Pil. Se si usa il saldo dell'indebitamento netto, ecco che lo scostamento scende a 55 miliardi.

Parimenti, i 25 miliardi del Cura Italia, l'altro decreto appena approvato, sono in realtà poco meno di 20, per un totale di 75 miliardi. Per non parlare del fatto che il Decreto Liquidità è stato emanato sostanzialmente senza copertura, dal momento che questa è stata formalizzata (da poche ore) solo con l'approvazione del discostamento, con i 30 miliardi per la SACE, in termini di garanzie non standardizzate, 30 miliardi contenuti unicamente nel saldo netto da finanziare. Facciamo questo complesso ragionamento solo per significare la complessità dei conti ma anche la loro sostanziale non trasparenza e questo non è un bene: perché l'Italia non ha bisogno di trucchi e di imbrogli contabili, ma solo e unicamente della verità.

Come più volte da noi sostenuto, non bastano 75 miliardi per uscire dalla crisi. Ne occorrono ben più di 100, secondo quella politica economica nota come “front load”, che suggerisce di concentrare tempestivamente tutto il piano di intervento nell'immediato, nell'esatto momento in cui serve, per poi ritornare sul sentiero virtuoso della riduzione del debito pubblico e del miglioramento dei conti, una volta passata la crisi.

Seguendo l'orientamento delle politiche di front loading, come la letteratura economica suggerisce, il Governo avrebbe dovuto mettere a disposizione subito più di 100 miliardi, per portare il deficit 2020 a circa il 12,0% del Pil, anziché al 10,0% come previsto nel DEF. Due punti percentuali in più quest'anno da recuperare poi l'anno prossimo quando, anziché essere pari a quasi il 6,0% del Pil, tale deficit dovrà essere ridotto a circa il 3,0%, in maniera da farlo convergere verso i parametri previsti dal trattato di Maastricht, che probabilmente già dall'anno prossimo dovrà essere nuovamente rispettato. Una condizione questa possibile, grazie all'aumento del Pil generato dalla politica di front load. E anche quei 100 o più miliardi domestici non basterebbero comunque, perché dovranno essere, in ogni caso, accompagnati dalle risorse che l'Unione Europea dovrebbe stanziare attraverso il piano da oltre 2.000 miliardi basato sui 4 pilastri finanziari (MES, BEI, SURE e Recovery Fund), dal quale all'Italia spetterebbero circa 200 miliardi, tra “grants” e “loans”, sperando che siano più i secondi che i primi. Ovviamente il condizionale è d'obbligo, perché di quel piano, finora, i dettagli non sono stati resi noti, quanto a tipologia di risorse e modalità di erogazione delle stesse, e sul piatto non è stato ancora messo un solo euro cash. E, soprattutto, occorre dire una cosa: a fronte di tante centinaia di miliardi domestici ed europei, non abbiamo ancora capito dal Governo per fare che cosa.

Nel DEF, infatti, brilla per la sua assenza il Piano Nazionale delle Riforme, ovvero il capitolo fondamentale del documento di programmazione che il Governo non ha voluto scrivere. Poco

conta che le linee guida dell'Unione ne consentissero il rinvio di un mese, in attesa del pacchetto europeo. Era l'Italia che ne aveva bisogno per la sua credibilità, verso l'Europa, verso i mercati e, soprattutto, verso gli italiani. Solo il PNR avrebbe garantito, infatti, un'idea di futuro da dare a questo Paese: quale fisco? Quale giustizia? Quale mercato del lavoro? Quale burocrazia? Quali infrastrutture? Quale welfare e sanità? Nulla il Governo ha voluto dire colpevolmente al riguardo.

Noi avevamo più volte chiesto anche su questo al Governo di anticipare la Legge di Bilancio per il 2021 a giugno, in maniera da definire sin da subito l'impatto e i saldi della manovra. Così da chiudere nel più breve tempo possibile la fase emergenziale e mettere in sicurezza il 2021. Così come avevamo chiesto al Presidente del Consiglio Giuseppe Conte, per quanto riguarda il processo di negoziazione e approvazione del maxi piano europeo, di coinvolgere il più possibile il Parlamento e le opposizioni, chiedendo ai presidenti delle Camere di fruire di una vera e propria sessione di bilancio ad hoc, in maniera tale da coinvolgere non solo il Parlamento, ma tutte le maggiori istituzioni e forze economiche e sociali normalmente preposte ad effettuare analisi e osservazioni (Corte dei Conti, UPB, Banca d'Italia, Confindustria, sindacati, etc.), anziché affidarsi a inutili e costosi consulenti, che sono riusciti soltanto a proporre aberranti soluzioni, come quella della sovietizzazione dell'industria italiana, l'ultima cosa della quale l'Italia ha bisogno.

Per quanto poco simpatiche, e in questo momento francamente fuori dal mondo, le agenzie di rating hanno dimostrato ancora una volta quanto sosteniamo da tempo: l'Europa perdona, i mercati finanziari no.

Prendere decisioni giuste, credibili, lungimiranti e condivise, in questo momento, potrebbe essere l'occasione giusta per ridare fiducia al Paese. Prendere quelle sbagliate, miopi e conflittuali

potrebbe costare il fallimento del nostro debito pubblico, con tutte le conseguenze immaginabili per le nostre famiglie e le nostre imprese. Dipende tutto da noi, dal Governo, dalla responsabilità delle forze politiche tutte. Serve una visione comune, serve condivisione, serve uscire dal tutti contro tutti. Abbiamo solo due mesi di tempo per chiudere la fase emergenziale e avviare la ripartenza. Non c'è più tempo da perdere.

Il Riformista, 30 aprile 2020

Quell'errore di Salvini sulla politica della Bce

In una lettera scritta oggi al Sole 24 Ore, il leader della Lega Matteo Salvini, facendosi portavoce della posizione sostenuta da un gruppo internazionale di 101 economisti, ha invocato un intervento della BCE, attraverso un nuovo “whatever it takes”, per risolvere la crisi economica e finanziaria che ha colpito l'Eurozona e sostenendo che “il dogma dell'indipendenza della Banca centrale deve lasciare spazio al pragmatismo: condizioni eccezionali richiedono rimedi eccezionali, come il finanziamento monetario dei necessari interventi”. Una posizione, quella di Salvini, che ribadisce quanto già sostenuto diverse volte dalla Lega, ovvero che l'Italia non dovrebbe attingere alle risorse europee previste dal piano a 4 pilastri (BEL, MES, SURE e Recovery Funds) da oltre 2.000 miliardi messo in campo dalla UE, in quanto basato – a loro dire – su un meccanismo ricattatorio (di condizionalità non meglio specificate) nei confronti dell'Italia, ma soltanto al maggior denaro stampato dalla BCE. La politica monetaria, nella visione leghista, sarebbe quindi sufficiente per arginare la crisi. Più euro in circolazione per supplire alla mancanza di liquidità e, quindi, di crescita. Un rapporto diretto tra Roma e Francoforte, non mediato da Bruxelles.

Certamente fa un certo effetto leggere che un partito storicamente anti-euro, come la Lega, proponga adesso di aumentarne la quantità (di euro), ritenendo la valuta unica come panacea di tutti i mali. Ma, tralasciando le questioni storico-politiche, a noi interessa spiegare perché una tale proposta sia del tutto infattibile, basandoci su considerazioni tanto teoriche quanto di esperienza empirica. L'economista che più volte ha espresso una posizione esattamente contraria a quella della Lega, sulla non sufficienza delle politiche monetarie per risolvere le crisi economiche dell'eurozona è stato Mario Draghi. Quante volte abbiamo sentito l'ex governatore della BCE, colui che per

primo ha avviato le politiche monetarie ultra-espansive per salvare l'euro, affermare che la Banca centrale non può da sola realizzare la trasmissione della politica monetaria all'economia reale, senza l'aiuto delle politiche di bilancio da parte dei Governi? La posizione di Draghi non è una eccezione ma, guardando alla teoria economica, si può dire che è, invece, la regola.

I manuali di economia spiegano, infatti, come esistano casi in cui la politica monetaria, da sola, non è sufficiente per creare crescita. Il primo è quello relativo alla famosa "trappola della liquidità", una situazione in cui il meccanismo di trasmissione monetario non è efficace in quanto, nonostante i tassi di interesse siano fissati al livello zero, gli operatori economici continuano a preferire la detenzione di liquidità ad investimenti alternativi. È il caso che sta sperimentando attualmente il Giappone. Il secondo è riferito alla teoria dei "malinvestimenti" che valse a Friederich August von Hayek il Nobel per l'economia. Hayek affermava che il mantenimento artificioso di tassi di interesse troppo bassi da parte della Banca centrale per molto tempo crea incentivi a intraprendere investimenti eccessivi, che poi si risolvono in bolle speculative, il cui scoppio lascia l'economia in una condizione di depressione.

Ma non è solo la teoria a dirci che è illusorio pensare di lasciare la risoluzione di tutti i problemi delle crisi all'autorità monetaria. Un recente studio degli economisti Jef Boeckx, Maarten Dossche e Gert Peersman, intitolato "efficacia e trasmissione delle politiche di bilancio della BCE", nel quale viene analizzata l'efficacia delle politiche economiche di Quantitative Easing finora messe in atto dalla BCE, conclude che uno shock di bilancio espansivo stimola i prestiti bancari, riduce gli spread dei tassi d'interesse, porta ad un deprezzamento dell'euro e ha un impatto positivo sull'attività economica e l'inflazione. Ad esempio, gli autori hanno scoperto che la produzione e l'inflazione dell'eurozona sarebbero state inferiori

di oltre l'uno per cento nel 2012 senza i programmi triennali LTRO lanciati dalla BCE per fornire liquidità alle banche. Hanno anche scoperto che gli effetti sulla produzione sono risultati inferiori nei paesi membri più colpiti dalla crisi finanziaria, in particolare in quelli in cui il sistema bancario è sottocapitalizzato, ovvero le banche non hanno sufficiente capitale per erogare prestiti alle imprese.

È il caso italiano. La conclusione è quindi semplice da trarre: la politica monetaria è necessaria, ma senza l'intervento dei governi o dell'Unione Europea, attraverso politiche di bilancio adeguate, e senza l'azione del settore privato, attraverso le banche, che eroga la liquidità alle imprese, essa, la politica monetaria, non è sufficiente. Esattamente la riprova dell'esattezza della posizione di Draghi e dell'errore di quelli che sostengono il contrario. Anche perché delegare alla sola Banca centrale la risoluzione dei problemi reali, delle singole economie, finisce per deresponsabilizzare tutti gli attori economici, conducendo di fatto ad un appiattimento opportunistico dei comportamenti dei decisori politici. Azzardo morale che finisce per distruggere non solo le economie, ma anche le democrazie. Delegare la soluzione delle crisi alla sola BCE porta al suicidio della politica.

Il Giornale, 4 maggio 2020

Cosa c'è dietro la brutta idea del prestito di guerra

Come tutte le idee cattive, anche l'idea del "prestito di guerra" più viene ripetuta più comincia ad eccitare la politica. Negli ultimi tempi Matteo Salvini e Giulio Tremonti, con la sponda di Antonio Misiani nel Governo e l'autorevole viatico di Giovanni Bazoli, hanno dato forma ad una loro personale permutazione dell'idea del "facciamo da soli", con la riserva mentale di mettere la BCE con le spalle al muro. La proposta è l'emissione di un bond perpetuo a fiscalità agevolata.

La proposta è ottima per i titoli dei giornali, smuove le acque del dibattito democratico. Ma è pessima nella sostanza ed anzi è l'esempio più limpido di cura che ammazza il cavallo.

Il bond perpetuo è dal punto di vista della struttura uno zero coupon bond con una maturità infinita. Nei fatti, lo strumento più rischioso in assoluto tanto per l'emittente che per l'investitore. Il bond perpetuo ha infatti la massima volatilità di prezzo e incorpora un rischio di tasso di interesse enorme. La formula di Macaulay codifica che la volatilità di un bond è proporzionale alla duration. Nel caso dello zero coupon bond, la duration è pari alla vita residua. Nel caso del prestito di guerra è molto larga.

Di conseguenza, attraverso un investimento nel prestito di guerra, il portafoglio del risparmiatore si espone al rischio tasso d'interesse e al rischio spread senza incassare un premio per il rischio. Si tratta cioè di scommettere che il cittadino decida per motivi comportamentali di regalare soldi allo Stato. È evidente che questo non succederà. Per la sua struttura il bond perpetuo è una forma di finanziamento estremamente costosa.

Per lo Stato una tale emissione ha – nella migliore delle ipotesi – un effetto netto neutro sulle finanze pubbliche. Il costo del debito è uguale al tasso d'interesse più lo sconto fiscale.

Ma c'è di più. L'aumento del rischio di credito, conseguente all'assunzione di un debito perenne, va ad aumentare il costo del

capitale di tutto il debito circolante, anche quello già emesso. Il che ne renderebbe altamente improbabile l'assorbimento sul bilancio della BCE, che né può prestarsi ad una monetizzazione perpetua del debito pubblico italiano né può agire da stabilizzatore fiscale.

Ovviamente, non va ignorato il Teorema Modigliani-Miller. L'operazione potrebbe anche avere un senso se il ricavato dal collocamento producesse valore nello stock di equity e un rendimento superiore al costo dell'investimento. Il Presidente Barack Obama nel 2009 salvò General Motors ricapitalizzandola con fondi pubblici e immise capitale di rischio nelle imprese innovative beneficiando dell'aumento di produttività conseguenti. Ma tali interventi andrebbero strutturati attraverso la sottoscrizione di azioni privilegiate senza diritto di voto e con dividendo. Si tratterebbe di fatto di rendere lo Stato il lender di last resort al settore produttivo.

Si tratta, come di tutta evidenza, dell'opposto ideologico dello scenario proposto, in base al quale l'operazione dovrebbe andare a sostegno dei consumi. L'emissione di uno zero coupon bond con finalità redistributive è un caso da manuale di finanza rovesciato. Ma il tutto potrebbe avere un obiettivo non dichiarato: contro l'impopolarità di una imposta patrimoniale, la durata perpetua del bond di guerra, e la sua relativa illiquidità sul mercato secondario, potrebbe essere il modo per far uscire la patrimoniale dalla porta e far rientrare un prestito forzoso dalla finestra.

L'oro alla patria può forse eccitare il nazionalismo dei contribuenti, ma sicuramente deprime il loro portafoglio.

Il Riformista, 5 maggio 2020

No agli espropri di Stato

In un recente e ormai famoso articolo, “We face a war against coronavirus and must mobilise accordingly” pubblicato sul Financial Times, l'ex governatore della Banca Centrale Europea Mario Draghi ha posto le basi politiche e teoriche sulle strategie di politica economica da adottare da parte degli Stati per uscire dalla crisi economica e finanziaria. Draghi, in sostanza, ha insistito sulla necessità di fornire liquidità alle imprese che sono state costrette a chiudere e che ora si trovano in gravi difficoltà finanziarie, perché il loro fatturato è colato a picco e i costi hanno sorpassato i ricavi, anche per via del fatto che la maggior parte di esse ha dovuto accollarsi i costi di mantenimento del personale, per non doverlo licenziare, e i costi di funzionamento ma, soprattutto, per non perdere l'avviamento e il posizionamento di mercato e nelle filiere della produzione del valore.

In effetti, il primo allentamento del principio di divieto di aiuti di Stato (temporary framework) deciso dalla UE ha già visto alcuni Governi all'opera. Il Governo tedesco ha già messo in campo 1.000 miliardi di euro sul totale dei 1.900 finora programmati in seno alla UE.

Si tratta quindi di comprendere appieno la analisi di Draghi. Partiamo dai fondamentali: se lo Stato fornisce capitale alle imprese, lo può fare con una strategia di addizionalità o di sostituzione. Nel primo caso, fornisce il capitale mancante; nel secondo caso, espropria, di fatto, il controllo.

Ora, purtroppo, mentre i Governi del nord Europa stanno sostenendo le loro imprese, fornendo la liquidità che non hanno potuto generare, per via del blocco economico, il nostro (poco competente) Governo pare stia imboccando la via della surrettizia statalizzazione delle imprese, pretendendo di impiccarsi, salvo negandolo ipocritamente, della gestione in cambio del capitale.

Dunque la nostra posizione va affermata con chiarezza: siamo stati colpiti da uno shock simmetrico in tutto il mondo. La

risposta di politica economica deve essere, appunto, simmetrica. Per questo motivo, il capitale fornito dallo Stato deve essere inteso come un indennizzo, un risarcimento.

Sosteniamo che le imprese italiane dovrebbero essere indennizzate dallo Stato per le perdite subite, come compensazione dall'essere state costrette alla chiusura, o aver rallentato la propria attività economica per assolvere ad un interesse generale, quello della tutela della salute dei cittadini.

La quantità e durata di questo indennizzo-risarcimento deve essere in funzione della intensità e durata della crisi. Punto e basta.

Il lockdown, dunque, è stato deciso come misura di tutela della salute, e proprio per questo deve essere inteso come un costo di un bene pubblico, realizzato gravando solo alcuni dei relativi costi diretti e indiretti. La crisi economica e finanziaria attuale non è infatti dovuta ad uno dei classici fallimenti di mercato, come quelli che si studiano nei manuali di teoria economica. È dovuto, invece, ad uno shock esogeno che ha colpito, lo ripetiamo, simmetricamente tutti i paesi industrializzati, indipendentemente dai comportamenti adottati dai vari attori economici, che tale shock hanno dovuto evidentemente subire, dovendosi adeguare a delle misure eccezionali, omologhe in tutto il mondo, decise dai governi.

In sostanza, il capitale delle imprese da questo blocco ha avuto un ritorno negativo, ovvero una perdita. È questa perdita che deve essere indennizzata dallo Stato. Questa perdita equivale all'investimento pubblico finalizzato alla tutela della salute dei cittadini, tramite la chiusura di tutte le attività. In altri termini, la chiusura a fini di benessere collettivo ha ridotto l'attività economica e conseguentemente l'investimento privato, con i relativi effetti in termini di redditività e profitti, presenti e futuri.

I Governi, per il solo e semplice fatto che hanno chiesto alle imprese di chiudere per ragione di confinamento sanitario, hanno il dovere di indennizzarle, per tutto il tempo necessario e

per tutte le quantità finanziarie necessarie a ripristinare le condizioni quali-quantitative di capitale e di redditività dello stesso. Per questo è profondamente sbagliato, in termini di politica economica (ma vorremmo dire etici), parlare di finanziamenti a fondo perduto o addirittura di mere garanzie statali, o di generica fornitura (gentilmente concessa) di liquidità da parte dello Stato alle imprese, come si legge spesso sulle pagine economiche dei giornali. Bisogna chiamare le cose con il loro nome: indennizzi a titolo risarcitorio. Ovvero, ripristino di condizioni di capitalizzazione e redditività delle imprese pre-lockdown con oneri tutti a carico dello Stato. A noi sembra che questo sia il senso profondo della proposta fatta da Mario Draghi, che noi temiamo possa essere stata o poco capita o molto travisata dal nostro Governo.

È quasi triste che lo abbia capito il Governo tedesco prima di noi.

Quindi, lo ripetiamo, forte e chiaro. Quando l'ex governatore della BCE parlava di sostituire il capitale privato con quello pubblico, intendeva dire che è compito dello Stato immettere liquidità nel sistema finanziario per riportarla al livello pre-crisi. Non parlava di sostituirsi, da parte del capitale pubblico, al capitale privato. Risarcire le imprese ed entrare nel loro capitale societario sono due politiche profondamente diverse, se non opposte. Quella derivante dalla proposta Draghi non può non aver carattere risarcitorio. Se lo Stato non indennizzasse le imprese, vorrebbe dire che per tutelare un bene di tutti (la salute), ha applicato di fatto una tassa sulla salute solo su alcuni soggetti privati (le imprese).

Quella che vediamo in giro in ambienti di Governo sembra piuttosto essere una strategia predatoria. Non vorremmo per l'Italia che l'attuale Governo scegliesse di sostenere la seconda, che abbiamo già visto qua e là abbozzata in proposte aberranti, come quella di una vera e propria "sovietizzazione" della nostra industria, con il Governo che vorrebbe entrare nel capitale delle

imprese e sostituirsi a loro, di fatto, nel processo decisionale, sulla base dell'assunto che, siccome ci mette i soldi, ha anche il diritto di decidere come impiegarli. Un aberrante, appunto, errore di comprensione dei fenomeni, dovuto, probabilmente, all'incultura di una classe dirigente che crede che lo Stato rappresenti in questo momento il creditore, nel suo rapporto con le imprese, mentre, in realtà, non è altro che il debitore, complici lo stato di crisi e la paura.

L'idea dell'indennizzo pubblico alle imprese è stata sostenuta per primo da due noti studiosi come Lucio Scandizzo e Giovanni Tria, i quali hanno proposto al Governo di seguire una strategia che punti il più possibile a consentire alle imprese di continuare a distribuire redditi anche nel periodo in cui la formazione di questi redditi, cioè l'attività produttiva, è bloccata o ridotta e, quindi, assenti i ricavi che ne derivano. Una combinazione di aiuti diretti dallo Stato (a fondo perduto) e maggiore accessibilità al credito permetterebbero di raggiungere i due obiettivi complementari: uno, mantenere aperti i canali di distribuzione dei redditi attraverso le imprese e le attività economiche ad esse collegate e, due, conservare la capacità di creazione di valore del capitale imprenditoriale e umano che è incorporato nell'attività d'impresa di ogni dimensione.

E torniamo al Governo e alla pazza idea che aleggia sul decreto aprile-maggio: quella della pianificazione centralizzata rispolverata per l'occasione da illustri consulenti del Presidente del consiglio Giuseppe Conte, si basa su presupposti teorici e ideologici completamente sbagliati e devianti. A partire dal concetto stesso di "pianificazione", del tutto mal interpretato. Tutti, in economia, pianificano. Dal panettiere al banchiere, dall'agricoltore all'avvocato, chiunque svolga un'attività di impresa sa che non può fare a meno di pianificare il futuro, nonostante gli elementi incerti che lo caratterizzano. La domanda è quindi la seguente: su quale base teorica ed empirica questo Governo crede che pianificare la ricostruzione dell'intera

economia italiana dall'alto, in maniera centralizzata e dirigista, possa produrre performance economiche superiori a quelle che si raggiungerebbero invece mettendo gli imprenditori nelle condizioni di poter decidere al meglio quello che sanno fare, molto meglio dei funzionari statali, ovvero l'attività economica che ben conoscono? Può davvero il Governo credere che degli esperti di task force chiusi nei loro uffici abbiano una conoscenza dei mercati, dei fornitori, dei clienti, delle filiere del valore, migliore di quella che gli imprenditori hanno grazie alla loro esperienza maturata in molti anni di attività? Evidentemente la risposta è sì, se sono arrivati al punto di vaneggiare addirittura un ingresso variamente modulato (piccole, medie e grandi imprese) dello Stato nel capitale delle imprese. Una sorta di esproprio statale favorito dalla crisi, con lo Stato usuraio che ti presta i soldi, ma ti porta via l'impresa. Da nessuna parte del mondo sta avvenendo una cosa simile. Nemmeno l'Unione Sovietica dei tempi peggiori era arrivata a tanto, se si considera che anche Mosca dovette istituire nell'allora sistema fortemente centralizzato, un meccanismo di prezzi di mercato, cercando, peraltro invano, di replicarne il valore informativo sul funzionamento dell'economia. È per questo che, su questa questione, non potremo mai essere d'accordo con l'Esecutivo.

E speriamo che il Governo non si nasconda dietro la classica frase "anche negli altri paesi stanno facendo così", perché questo non corrisponde a verità. È vero che i governi occidentali, dalla Francia alla Germania, dal Regno Unito agli Stati Uniti, sono intervenuti fornendo miliardi di euro al settore privato. Ma, come detto sopra, mai e poi mai si sognerebbero di trattare le loro imprese come delle realtà fallite, o quasi, incapaci di riprogrammare la ripresa, alle quali sostituirsi. È vero, semmai, che negli altri sistemi il Governo è intervenuto come potere sussidiario, di ausilio, non come potere sostitutivo o di comando. E, a differenza di quanto avvenuto in Italia, ha immesso più liquidità nel sistema fornendo a imprese e famiglie più

“risarcimenti” che “garanzie”, soprattutto in tempi immediati, senza troppe condizionalità o filtri burocratici.

Contrariamente a quanto sta facendo il Governo italiano, alcuni paesi europei hanno seguito quasi alla lettera i consigli di politica economica di Mario Draghi. Secondo i dati della Commissione Europea, la Germania sta facendo una maxi operazione di fornitura di liquidità alle imprese tedesche, sotto forma di “bail out”, avendo ottenuto il 52% del totale di aiuti approvati dalla direzione Politiche per la concorrenza, sfruttando le norme contenute nel Temporary Framework approvato dalla Commissione stessa, che sospende le norme sul divieto di aiuti di Stato da parte dei Governi. Un dato che è pari a circa il doppio della sua quota nell’economia dell’UE. L’interventismo tedesco sta suscitando malumori nelle capitali del Sud Europa, per il fatto che esse ritengono di subire una concorrenza sleale che si tradurrà, molto probabilmente, in una ripresa economica più debole rispetto ai paesi del Nord, perché le loro economie sono dotate di minori capacità finanziarie e liquidità per sostenere le proprie imprese.

Secondo fonti del Financial Times, inoltre, i funzionari dell’UE avrebbero discusso, su proposta della virtuosa Austria, un ulteriore allentamento delle regole sugli aiuti di Stato, consentendo ai paesi di iniettare capitale (equity) e debito nelle loro imprese in difficoltà. I vincoli includerebbero il divieto di pagare dividendi, di riacquistare azioni o di fornire bonus o simili remunerazioni. Se questo aggiornamento del temporary framework dovesse passare, i paesi del Nord Europa disporrebbero di maggiori possibilità nel salvare le loro imprese, avendo liquidità sufficiente per poter fare una operazione del genere.

Non siamo soltanto noi ad avere questa percezione relativa al rischio di una nuova statalizzazione dell’economia italiana. Giuseppe De Rita, presidente del Censis, ha scritto in un recente articolo sul Foglio che “Il pericolo naturale che sta sotto una tale

evoluzione è che tutti insieme (governo e popolo) si sottovaluti il fatto che la potenza del nostro sistema (così come l'abbiamo costruita nei decenni passati) non sta nella visione e governo di un solo soggetto (politico o statale che sia), ma sta nella molteplicità e nella vitalità dei soggetti sociali, di milioni di imprese e famiglie che "sfangano la vita nel lavoro quotidiano".

Oppure, come ha scritto Andrea Mazziotti sull'Huffington Post, "l'errore più grave che si potrebbe commettere in questo momento è pensare ad un ritorno all'IRI o a soluzioni del genere, che metterebbero la nostra impresa in mano alla politica. Per risollevare l'economia italiana, lo Stato non deve certo stare a guardare: ha il fondamentale ruolo di mettere a disposizione risorse, strumenti e regole per consentire ai nostri imprenditori di recuperare, rafforzarsi, crescere e competere con quelli del resto del mondo. Ma non deve pensare neppure per un minuto di sostituirsi ad essi, perché non ne ha né la capacità, né le competenze, né la creatività". Anche il presidente designato di Confindustria Carlo Bonomi, ha avuto parole dure nei confronti di questa pericolosa deriva, dichiarando che questo "fa indebitare le imprese per poi avviare una campagna inaccettabile di nazionalizzazioni". Bonomi ha chiesto, invece, che vengano pagati tutti i debiti commerciali, che si sblocchino le opere pubbliche già finanziate e si defiscalizzino gli aumenti di stipendio e i salari di produttività. Ben detto.

Le imprese, in sintesi, non hanno bisogno di capitale di rischio, o di equity, ma di cash flow, quello che è mancato durante la crisi, mentre continuavano a sostenere i costi fissi. Le imprese hanno bisogno di una regolamentazione "light", di un'Europa che giochi su uno stesso terreno. Abbiamo bisogno di mercato, di trasparenza, di risarcimenti. Dopo di che, ognuno faccia la propria parte. Per carità, non vogliamo tornare alle imprese e alle banche di Stato, né tornare all'IRI, anche se sotto il nuovo cappello della Cassa Depositi e Prestiti. Chi deciderà dove andrà il capitale di rischio dello Stato nelle imprese? I burocrati

ministeriali? Per favore, lasciamo perdere. Questa storia l'abbiamo già vista e superata, anche grazie all'Europa.

Sarebbe un paradosso che adesso proprio l'Europa diventasse il cavallo di Troia (o la foglia di fico) perché in Italia tornasse nuovamente lo Stato padrone e imprenditore. Abbiamo bisogno di risarcimenti e che le imprese tornino ad operare secondo una logica di mercato.

Come scriveva il mai dimenticato Friedrich August von Hayek nel suo famoso scritto del 1976 "La nuova confusione sulla "pianificazione", "il motivo principale per cui non possiamo fidare nella pianificazione centralizzata per poter ottenere l'efficienza nell'uso delle risorse che il mercato rende possibili è che l'ordine economico di qualsiasi grande società si basa sull'utilizzo dell'ampia conoscenza di particolari circostanze, che è dispersa tra migliaia o milioni di individui".

Crede, nel caso italiano, che pochi illuminati (si fa per dire) seduti dietro un laptop dispongano di quella conoscenza necessaria per fare scelte economiche migliori di quelle che sono in grado di poter prendere, in maniera decentralizzata, milioni di imprenditori italiani, grazie alla loro conoscenza accumulata in anni di esperienza è una pura, pericolosissima, perversa, utopia infantile.

Ci stanno portando non solo al fallimento economico, ma ancor peggio all'autoritarismo illiberale. Col ritorno del panettone di Stato finisce anche la nostra democrazia.

Il Foglio, 6 maggio 2020

La sentenza di Karlsruhe può dare il via alla vendita di Btp

Nella sentenza del 5 maggio 2020, la Corte Costituzionale tedesca di Karlsruhe ha stabilito che le operazioni poste in essere dalla BCE legate all'acquisto dei titoli di Stato, all'interno del programma denominato Public Sector Purchase Program (PSPP), in precedenza giudicato legittimo dalla Corte di Giustizia Europea, sono illegittime per l'ordinamento tedesco, per violazione degli articoli 20 (superiorità della legge sullo Stato) e 79 (obbligo di obbedienza alla costituzione tedesca) e per violazione dell'articolo 123 del Trattato Funzionamento Unione Europea (TFUE), che prevede, per la Banca centrale, il divieto di acquisto diretto dei titoli di Stato, interpretato come divieto di monetizzazione del debito pubblico. La decisione della Corte è quindi in netta antitesi con quella della Corte di Giustizia Europea, che riteneva appunto legittime le decisioni della BCE.

Secondo la Corte tedesca, la BCE, nelle sue decisioni sull'adozione e attuazione del PSPP, non avrebbe né valutato né dimostrato che le misure previste soddisfino il principio di proporzionalità degli acquisti stabilito dalle regole stesse del programma.

Per la Corte tedesca, la BCE avrebbe agito "Ultra Vires", cioè molto al di fuori dei propri poteri e limiti. Con questa decisione, la Corte di Karlsruhe ha posto la questione sulla prevalenza del diritto nazionale su quello comunitario, espresso dall'Alta Corte di Giustizia. Secondo i giudici tedeschi, i giudici di Strasburgo avrebbero ignorato gli effetti reali del PSPP nel valutare la proporzionalità del programma e nell'astenersi dal condurre una valutazione generale a tale riguardo, non soddisfacendo i requisiti di una revisione comprensibile per stabilire se il sistema europeo delle banche centrali e la BCE osservano i limiti del loro mandato di politica monetaria.

Applicato in questo modo, il principio di proporzionalità (articolo 5, paragrafo 1, seconda frase e articolo 5, paragrafo 4, TUE) non può svolgere la sua funzione correttiva ai fini della salvaguardia delle competenze degli Stati membri, il che rende insignificante il principio di conferimento (articolo 5, paragrafo 1, prima frase e articolo 5, paragrafo 2, TUE). La Corte Costituzionale mette in evidenza come la sua sentenza non si estenda però al programma di acquisti di emergenza per il Coronavirus PEPP.

La Corte tedesca ha ravvisato una violazione del processo di integrazione e dei limiti rispetto alla costituzione tedesca. Per questo motivo, ha invitato il Bundestag ad intervenire per imporre alla BCE la fine del PSPP. Le conseguenze di questa decisione nel medio periodo sono molto ben delineate. Sulla base della loro responsabilità, per quanto riguarda l'integrazione europea, il governo federale e il Bundestag tedesco hanno ora il dovere di adottare misure attive contro il PSPP nella sua forma attuale. Questo significa che, dopo un periodo transitorio di non più di tre mesi, la Bundesbank non potrà più partecipare all'attuazione e all'esecuzione delle decisioni della BCE relative alle misure in questione, a meno che il Consiglio Direttivo della BCE non adotti una decisione che dimostri in modo comprensibile e comprovato che gli obiettivi di politica monetaria perseguiti dal PSPP non siano sproporzionati rispetto agli effetti di politica economica e fiscale risultanti dal programma.

Alle stesse condizioni, la Bundesbank dovrà garantire che le obbligazioni già acquistate e detenute nel suo bilancio siano vendute, sulla base di una strategia a lungo termine coordinata con l'Eurosistema.

Cosa comporta tutto ciò? Che il mercato dei sovereign bond potrebbe essere, nel medio termine, presto inondato da un quantitativo di vendite di titoli di Stato, in prevalenza italiani (BTP), quelli acquistati nell'ambito del PSPP, che la BCE dovrà,

appunto, per forza di cose vendere. La miglior riprova è il fatto che lo spread tra BTP e Bund sia salito sopra i 250 punti base subito dopo la decisione. Si tratterebbe, in pratica, di un'operazione di segno opposto a quella del Quantitative Easing, che si tradurrebbe in un maxi sell-off di BTP sul mercato secondario, che molto probabilmente non potrebbe essere assorbito dalla carenza di domanda da parte degli investitori istituzionali. Il che significherebbe dare anche un segnale ai mercati finanziari che la banca centrale non sarebbe più in grado nemmeno di venire incontro al Tesoro italiano, offrendogli la garanzia, finora fornita proprio grazie al bazooka del Quantitative Easing, di acquistare in massa i titoli che gli investitori non vogliono detenere, contribuendo così a mantenere i rendimenti d'emissione entro valori ragionevoli. Senza più questo bazooka, i titoli italiani saranno considerati più rischiosi dagli investitori e i rendimenti di emissione (sul mercato primario) e lo spread (sul mercato secondario) salirebbero, c'è da scommetterci, a livelli poco sostenibili dalle nostre finanze pubbliche entro pochi mesi.

Come ha scritto anche il Financial Times, la sentenza della Corte pone dubbi sulla credibilità della BCE, l'istituzione che ha dato prova di essere l'unica istituzione dell'UE in grado di agire in modo rapido e risoluto per proteggere l'unione monetaria. I governi nazionali, divisi tra loro e afflitti da lotte politiche interne, si sono allontanati dall'idea di creare una azione basata su un sistema fiscale collettivo di scala necessaria per sostenere la BCE nell'affrontare i problemi della zona euro”.

“Così facendo – conclude il Financial Times – i leader politici stanno facendo diventare la BCE ostaggio di una pressione legale implacabile e mal guidata dalla Germania, e potenzialmente anche da altre parti”.

Che fare quindi? Occorre che Commissione Europea e Consiglio Europeo dei capi di Stato e di Governo rispondano al più presto (a partire dell'Eurogruppo del prossimo 8 maggio)

sull'intera questione aperta martedì dalla Corte costituzionale tedesca, ovvero chiarire una volta per tutte il principio di supremazia della legislazione comunitaria su quella dei singoli Stati e, in parallelo, di quella della Corte di Strasburgo su quella delle Corti costituzionali dei singoli Stati e, soprattutto, dare immediata attuazione al maxi piano europeo di ricostruzione e di rilancio basato sui quattro pilastri finanziari (MES, BEI, SURE e Recovery Fund). Il tempo, a questo punto, è una variabile decisiva. Se l'Europa non dovesse rispondere in termini di diritto (supremazia) e di politiche fiscali adeguate (quattro pilastri) a supporto della politica monetaria, ne deriverebbe l'apertura pericolosissima di un caos istituzionale in cui si infilerebbe la grande speculazione finanziaria internazionale, con gli inevitabili squilibri asimmetrici, economici e finanziari, che porterebbero al default dei debiti sovrani (dei Paesi più deboli e a rischio), ma anche a quello delle loro democrazie. Lo ripetiamo, un'assenza (o peggio un ipocrita ritardo) di risposte da parte delle istituzioni europee, comporterebbe un crollo di credibilità per la BCE davanti ai mercati, con tutte le conseguenze finanziarie facilmente immaginabili. Non c'è più tempo da perdere. O si costruisce la nuova Europa nei prossimi due mesi, o viene giù tutto.

Milano Finanza, 7 maggio 2020

Bene il MES, ma i fondi sono un rebus. L'Europa deve scoprire le carte

L'Eurogruppo di ieri ha preso importanti decisioni circa l'utilizzo che i paesi dell'Eurozona potranno fare del Meccanismo Europeo di Stabilità (Mes) nel fronteggiare la crisi economica e finanziaria che sta affrontando l'Europa. Le decisioni hanno rispecchiato pienamente le attese. Ogni Stato membro potrà aver accesso a dei prestiti a tassi agevolati (da quanto si è appreso il margine applicato al prestito sarà pari a 10 punti base annuali, più una commissione per il servizio "up front" di 25 punti base, più una commissione per il servizio annuale pari ad altri 0,5 basis points), con durata fino a 10 anni, per sostenere spese sanitarie per un ammontare pari fino al 2% del proprio Pil. I prestiti non saranno soggetti ad alcuna condizionalità, nonostante, in realtà, la condizionalità sta proprio nel fatto che le spese finanziabili saranno circoscritte a quelle sanitarie, non ancora specificate. Il meccanismo dovrebbe entrare in funzione a partire dal prossimo 1 giugno. Nessun ulteriore dettaglio di natura finanziaria relativo al prestito è stato fornito. E in finanza, si sa, il diavolo sta sempre nei dettagli. E, come abbiamo sempre ripetuto più volte, anche per il piano finanziario da oltre 2.000 miliardi di euro proposto dalla Unione Europea, formato dai famosi 4 pilastri d'intervento (MES, BEI, SURE e Recovery Fund ora diventato Recovery Initiative) i dettagli saranno la parte più importante da analizzare. Noi siamo sempre stati favorevoli a questo piano d'intervento di livello comunitario, ritenendolo una azione non soltanto efficace ma addirittura necessaria da parte dell'Europa, in nome di quel principio di solidarietà sulla quale è stata fondata. Per questo abbiamo visto sin da subito positivamente gli strumenti messi in campo, con le loro rispettive potenze di fuoco, sostenute dal bazooka della Banca Centrale Europea che, attraverso il suo programma di acquisto dei titoli di Stato (quantitative easing) da 750 miliardi di euro, è stata in grado di

evitare l'aumento degli spread e la frammentazione del mercato dei sovereign bonds.

Dire di no a questo piano d'intervento per questioni meramente ideologiche, come ha fatto qualcuno, è controproducente e dannoso. L'essere europeisti e favorevoli a questo piano, non vuol dire tuttavia accettarlo a scatola chiusa. Come ogni operazione finanziaria che si rispetti, è opportuno prima vedere le carte sul tavolo, con la richiesta al premier Conte che le mostri a tutte le forze di maggioranza e opposizione in Parlamento. Se il principio di intervento è giusto e la quantità messa in campo sembra essere adeguata, occorre quindi capire come i vari pilastri finanziari saranno messi in campo.

Avevamo più volte lanciato delle domande alle quali l'Europa dovrà necessariamente dare risposta per poter attuare praticamente il piano d'intervento finanziario europeo. Le riassumiamo. Quante risorse destinare a ogni singolo pilastro? Sotto quale forma ("loan" oppure "grant")? In quali tempi? Con quali condizioni? Con quali rendimenti? Con quali garanzie? Ecco, finora le risposte a queste domande non sono arrivate e questo sta rallentando, evidentemente, tutto il piano d'intervento, quando la tempestività è una delle caratteristiche necessarie affinché questo possa riuscire. Tra tutti e quattro gli strumenti, quello che pare più pronto ad essere utilizzato è il Mes, essendo già stato costituito e capitalizzato. Anche se, relativamente alla sua dotazione, è doveroso sottolineare che, a fronte degli oltre 700 miliardi di capitale nominale sottoscritto e degli oltre 80 miliardi di capitale versato, in cassa l'istituzione ha, secondo l'ultimo bilancio approvato, relativo all'esercizio finanziario 2018, "soltanto" 65 miliardi di euro. Per arrivare agli oltre 200 miliardi previsti dalla regola del 2,0% del Pil dell'eurozona, come deciso ieri, occorrerebbe trovare circa altri 150 miliardi.

A questo punto, delle due l'una. O il Mes viene ricapitalizzato dagli Stati membri per quella cifra, oppure si deve indebitare sul

mercato, emettendo bond. Per emetterli deve prima sapere però quali stati faranno richiesta dei fondi e per quale ammontare. Su questo occorrerà tempo. Secondariamente, dovrà lanciare una o più emissioni sul mercato, con i bond prima assorbiti da un sindacato di collocamento e poi distribuiti tra gli investitori istituzionali che li vogliono acquistare (tra di questi, i soliti grandi fondi pensione, hedge funds, etc.). Una volta che il collocamento sarà terminato, il Mes utilizzerà i proventi come prestiti ai singoli stati. Considerando che un collocamento sul mercato richiede in media 11 settimane, è evidente che occorreranno altri mesi per avere questi soldi a disposizione. Anche perché le emissioni non sono mai scontate, ed emettere 150 miliardi di bond non è uno scherzo, nemmeno per una istituzione sovranazionale con rating tripla A come il Mes. In altre parole, la domanda per questo tipo di strumenti finanziari, che poi si configurano come dei quasi-sovereign bond non è affatto garantita, considerando che lo strumento si metterebbe in competizione diretta con i bund tedeschi, che hanno un profilo di rischio/rendimento analogo, se non migliore, e con gli strumenti emessi da altre istituzioni internazionali (World Bank, Adb, Bei), che su questi collocamenti hanno sicuramente più esperienza e offrono rendimenti maggiori. C'è da considerare, infine, che essendo prestiti, l'ammontare dovrà essere restituito dagli stati che li hanno ricevuti. Con quale tasso, con quale scadenza, a partire da quando non è noto. Ne potrebbe esserlo ad oggi, dal momento che questo dovrebbe essere concordato con la Commissione Europea, secondo i principi stabiliti dal trattato istitutivo del Mes. Restituire i prestiti significa, inoltre, per lo Stato ricevente, indebitarsi negli anni successivi, collocando titoli di Stato pari all'importo da restituire. Anche in questo caso a rendimenti d'emissione che dipenderanno dalle condizioni di mercato di quel momento le quali potrebbero anche essere non favorevoli.

Per tutti questi motivi, è importante che il Governo chieda, nelle prossime riunioni europee, di vedere bene le carte e di

capire bene le regole del gioco. Ai tavoli europei siedono, per gli altri paesi, ex direttori delle principali banche d'affari internazionali ed esperti di finanza privata, ovvero gente che sa di cosa parla. Per questo motivo, occorre altrettanta competenza e capacità di capire la validità delle proposte in campo. Motivo per cui, coinvolgere tutto il Parlamento nel processo decisionale è assolutamente indispensabile.

Il Riformista, 9 maggio 2020

Oro alla patria: la pessima idea di Salvini e Tremonti

Negli ultimi giorni, Matteo Salvini e Giulio Tremonti sono tornati a proporre l'emissione di titoli di Stato pensati esclusivamente per i cittadini italiani, come mezzo di finanziamento per raccogliere le risorse necessarie a coprire l'enorme deficit pubblico, creatosi per fronteggiare i costi della crisi economica e finanziaria conseguente alla pandemia.

Matteo Salvini, in particolare, ha invocato l'emissione straordinaria di Buoni del Tesoro "orgoglio italiano", garantiti dalla Banca Centrale Europea (punto questo per nulla certo dati i tempi e soprattutto in ragione di un atteggiamento ostile da parte del nostro Paese), per un importo superiore a quello che potrebbe erogare il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), pari a 37 miliardi di euro. "Orgoglio italiano", a dire di Salvini, non avrebbe per l'Italia nessun rischio né condizione. Proposta sostenuta da Giulio Tremonti in una intervista sul Sole 24 Ore del 6 maggio che ha parlato dell'emissione di "titoli patriottici", con trattamento fiscale agevolato, per invogliarne l'acquisto da parte degli italiani".

Sono buone idee? Per noi assolutamente no. Non me ne vogliono Salvini e Tremonti.

La proposta che gli italiani possano portare "l'oro alla patria" ci pare quanto di peggio si possa proporre in questo momento. Innanzitutto per un motivo di segnalazione ai mercati finanziari. Il messaggio che si lancia, infatti, è quello di uno Stato che, avendo esaurito tutte le cartucce a sua disposizione e sentendosi isolato se non assediato, chiede, come nel 1935, ai propri cittadini un enorme sacrificio per colmare i forzieri vuoti del Tesoro, contando su una non meglio definita "generosità" da parte dei contribuenti. E i mercati, si sa, non sono dei buoni samaritani e puniscono gli Stati che non danno garanzie di solidità sulle proprie finanze pubbliche. Per quale motivo poi gli italiani dovrebbero correre in massa ad acquistare questi "titoli

patriottici” appare a noi un vero mistero. Ammesso che, come afferma Giulio Tremonti, il trattamento fiscale sia di super favore, quale sarebbe il rendimento offerto ai sottoscrittori? Noi risponderemmo maggiore di quello offerto dal mercato, se si vuole incentivarne l’acquisto. Altrimenti l’operazione non sarebbe conveniente. Senza contare che, creando uno strumento finanziario con un rendimento maggiore a parità di rischio rispetto ad un altro, si creerebbe un pericoloso effetto spiazzamento, al quale gli investitori internazionali, esclusi dalla possibilità di acquistare, reagirebbero immediatamente chiedendo rendimenti più elevati alle aste degli altri titoli “non patriottici”, per colmare la differenza.

Il bond “orgoglio Italia” ha un costo implicito. Perché lo strumento pensato dai sovranisti, potrebbe funzionare nell’ipotesi che tutti gli acquirenti lo detenessero fino a maturity. Ma, creando un vincolo di questo tipo, l’acquirente dovrebbe essere compensato per l’impossibilità di rivendere lo strumento sul mercato. In pratica, il rendimento offerto dovrebbe contenere questo “premio per l’illiquidità”, con conseguente, ulteriore aggravio in termini di interessi sul debito.

Ma c’è di più. La proposta di emettere un titolo come quello “patriottico” è peggiore addirittura di quella che sta alla base dell’altrettanto nazionalistico e già attivo BTP Italia e rappresenterebbe un vero schiaffo alle banche, in quanto andrebbe ad assorbire la liquidità necessaria per le loro operazioni correnti, aggravando la crisi che già le attanaglia. In pratica, il risparmio degli italiani diventerebbe illiquido. Il concetto da seguire, invece, è che lo sconto fiscale deve essere concesso al risparmiatore, attraverso un sistema come quello di uno strumento di risparmio fiscale, meglio noto come Conti Individuali di Risparmio (CIR), non incorporato nel BTP. Altrimenti, si cambiano le caratteristiche strutturali del debito pubblico italiano, creando emissioni non fungibili con quello già emesso. Spaccare il pool di liquidità sarebbe una scelta maldestra

e soprattutto contraria agli interessi del sistema bancario che perderebbe, come abbiamo scritto, risorse immediatamente disponibili, poiché questa sarebbe dirottata su questi titoli “orgoglio italiano”, senza poter finanziare le operazioni correnti. Un rimedio peggiore del male.

Huffington Post, 9 maggio 2020

Se l'Ue non dà risposte aiuta solo i sovranisti

L'Italia è in grado di fare 'da sola'. L'Italia è in grado di far meglio del Mes. Magari ricorrendo all'emissione di Bond patriottici, garantiti dalla BCE. Sono questi gli slogan attorno ai quali si sono radunati tutti i partiti di ispirazione sovranista, davanti alla decisione che il Governo italiano si trova ad affrontare sull'opportunità o meno di ricorrere alle risorse del meccanismo europeo di Stabilità, secondo le nuove condizioni stabilite dall'accordo raggiunto nell'ultima riunione dell'Eurogruppo. Risorse che, lo ricordiamo, per l'Italia ammonterebbero a circa 37 miliardi di euro (fino al 2% del nostro Pil). Ricorrervi o no? Questo è il dilemma, in verità tutto paradossalmente italo-italiano. Incertezza che si ripropone per tutti i quattro pilastri finanziari di intervento anti-crisi post Coronavirus della UE (Mes, Bei, Sure, Recovery Initiative), che dovrebbero mettere in campo oltre 2.000 miliardi di euro.

Secondo le ultime indiscrezioni, queste risorse assumerebbero più la forma dei 'loans' (prestiti), che 'grants' (trasferimenti), prestiti che dovranno poi essere restituiti secondo tempi e modalità non ancora decisi (tranne che per il MES). E sarebbe ora che le istituzioni europee si decidessero a mettere queste informazioni finalmente per iscritto. Prima di prendere qualsiasi decisione sull'accettarle o meno occorrerebbe, infatti, vedere bene tutti i dettagli contrattuali sul tavolo. Dettagli che, purtroppo, non ci sono ancora, per nessuno (o quasi) degli strumenti considerati. Quale sarà l'ammontare complessivo dell'intervento? In quali tempi sarà realizzato? A quali tassi d'interesse saranno forniti i prestiti? E con quali garanzie? Si tratterà di risorse messe in comune oppure le istituzioni comunitarie che le emetteranno saranno costrette ad emettere titoli obbligazionari per reperire risorse sui mercati? Se così, a quali condizioni? In caso di prestiti da restituire, questi saranno privilegiati rispetto ai titoli di Stato nazionali? Ecco, queste sono

tutte le domande, di natura prettamente finanziaria, alle quali la Commissione Europea non ha ancora fornito risposta.

E questa incertezza, opacità, favorisce la polemica sovranista e antieuropea. Sarebbe ora di darci un taglio.

Ma non è solo dall'Europa che le risposte non sono arrivate. Anche i singoli Stati, a partire dall'Italia, non hanno effettuato ad oggi nessuna "disclosure" (politico-programmatica) sul piano di utilizzo di queste (eventuali) risorse. Per cosa saranno spesi i soldi? Per spese correnti o per investimenti? In quali settori? Anche in questo caso, le risposte a queste domande non solo non esistono, ma non si sono ancora avviati seri dibattiti parlamentari sul da farsi. Non a caso il PNR (Piano Nazionale delle Riforme) è stato stralciato dal DEF (Documento di Economia e Finanza). Coda di paglia del Governo italiano, o di tutti i governi dell'Unione?

E questa operazione di "total disclosure" non dovrebbe fermarsi solo alla Commissione Europea e agli Stati membri. Anche la BCE farebbe meglio a rendere più trasparenti i criteri con i quali sta conducendo la sua politica monetaria, in particolare relativamente al suo programma di acquisti straordinario di titoli di Stato, il quale deve rispettare delle regole che essa stessa si è data. Questo per un semplice motivo. La strategia del 'facciamo da soli' dei sovranisti italiani è, in realtà, una grande balla – foglia di fico –, perché basata sull'idea che l'Italia raccolga le risorse finanziarie di cui ha bisogno soltanto tramite i propri titoli di Stato, ma sfruttando il programma di acquisto di titoli (QE) da 750 miliardi di euro messo in campo della Bce. E proprio in questo sta l'incongruenza della idea sovranista. Perché senza il Quantitative Easing della Bce, l'Italia non avrebbe alcuna possibilità di farcela da sola. Senza gli acquisti della Bce, i rendimenti d'emissione alle aste dei Btp sarebbero molto più alti di quelli attuali, provocando un probabile default del debito. Quindi, l'idea proposta dai sovranisti non è tanto che l'Italia "faccia da sola", ma che si affidi

totalmente e spudoratamente alla Bce. Non si capisce però sulla base di quale convinzione si possa credere che Francoforte vada avanti per anni a condurre una politica monetaria fatta su misura dei Paesi più in difficoltà, creando un enorme “azzardo morale” a non ridurre il debito da parte di questi Stati e creando attriti tra i vari Paesi, come la decisione della Corte di Karlsruhe e le dichiarazioni del cancelliere austriaco Kurz sulla questione monetaria e del debito italiano dimostrano. Due interventi questi ultimi che la politica italiana farebbe meglio a non sottovalutare, perché fatti quasi contemporaneamente da esponenti di due Paesi, Germania e Austria, che sentono di essere in credito (a ragione o a torto) con gli Stati del Sud Europa in questa crisi e credono, al contempo, che questi Paesi stiano condizionando le politiche monetarie della BCE per evitare colpevolmente una riduzione del proprio debito. Insomma azzardo morale e lassismo irresponsabile.

Per motivi di opportunità e di trasparenza, quindi, e non per un obbligo di risposta ad una Corte costituzionale nazionale, la BCE farebbe meglio a mettere tutte le carte sul tavolo. L'idea di una BCE malamente condizionata da un gruppo di sovranisti dei paesi del Sud è qualcosa di insopportabile che, evidentemente, creerebbe una pesante spaccatura all'interno dell'Europa.

Ma anche i cosiddetti “paesi virtuosi” hanno degli obblighi di “disclosure e trasparenza”, in relazione al nuovo “temporary framework” approvato dalla Commissione Europea, che rischia, se non si rispettasse il principio del “giocare tutti nello stesso campo”, di lasciare spazio di egemonia alle nazioni finanziariamente più forti, che avendo più surplus a disposizione da iniettare nelle loro imprese in difficoltà, altererebbero le condizioni concorrenziali, guadagnando quote di mercato, attuando politiche predatorie nei confronti delle loro concorrenti dei paesi più deboli. E ricordiamo che il surplus si è formato non solo per ragioni di virtuosità nordica, ma anche e soprattutto per una sottovalutazione dell’“Euro del Nord”, non compensato da

politiche di “reflazione” pur previste dai trattati e dai regolamenti Ue. La ben nota querelle tra asimmetrie sul deficit e sul surplus.

Per tutti questi motivi, è necessario considerare gli strumenti finanziari europei nel loro complesso, senza proporre una strada isolazionista o centrata solo sulla Bce, che potrebbe portare il debito italiano a implodere. Da sostenitori delle istituzioni europee e del principio di solidarietà sulla base del quale l'Europa è fondata siamo certamente favorevoli ai quattro pilastri finanziari dell'Unione. E proprio perché lo siamo chiediamo alle istituzioni europee di fare chiarezza, senza indugio, sulle caratteristiche finanziarie degli interventi in via di realizzazione. Chiarezza e tempestività sono elementi determinanti perché la strategia d'intervento funzioni, dal momento che ogni opacità e ritardo favoriscono il rafforzarsi della cultura del sovranismo anti-europeo. Abbiamo il dovere storico, noi ma anche tutti gli altri Stati, della responsabilità della trasparenza, della tempestività, dell'efficacia, dell'efficienza e dell'equità. Sarebbe bene che ciascuna istituzione, ciascuno Stato riconoscesse le proprie debolezze, i propri limiti, prima di guardare le pagliuzze negli occhi altrui. L'idea di Europa storicamente si è rafforzata dopo ogni crisi. Speriamo sia così anche questa volta.

Il Riformista, 13 maggio 2020

Stato, banche, imprese. L'Italia sotto un 'triplo' downgrade

Dopo il declassamento del nostro debito sovrano, è arrivato oggi quello del sistema bancario italiano, preceduto da altri "downgrade" societari, qua e là. Non ci resta, quindi, che piangere, perché il bel Paese si trova nella situazione di avere imprese con rating più basso, banche con rating più basso, tutte sotto l'egida di uno Stato, anch'esso con rating più basso. Un triplo downgrade, potremmo dire.

L'agenzia di rating è sempre la stessa, l'americana Fitch, quella che alla fine di aprile aveva tagliato il rating sovrano, portandolo ad un solo gradino sopra il livello "non investment grade", toccato il quale i titoli di Stato diventano "junk" (spazzatura) e, per questo, molti dei grandi fondi di investimento e fondi pensione internazionali non possono più, per statuto, detenerli in portafoglio. Livello "junk" che l'Italia ha rischiato di toccare lo scorso venerdì con l'agenzia di rating Moody's, che ha invece deciso di rinviare il giudizio, con una mossa che la maggior parte degli analisti ha interpretato come un "downgrade implicito", ovvero una palese non volontà di declassare un Paese considerato "too big to fail" come l'Italia. Detto in altri termini, l'Italia meritava il declassamento, ma questo avrebbe comportato conseguenze pesantissime su molti investitori e, quindi, si è "preferito" aspettare. Ma esplicito o implicito che sia, sempre di downgrade si tratta.

Ieri sera, sempre l'agenzia Fitch, ha poi declassato il sistema bancario italiano, allineando il rating a lungo termine di Unicredit a quello dell'Italia, da 'BBB' a 'BBB-' e ha fatto lo stesso per quello di Banca Intesa sul lungo termine senior preferred (unsecured), portandolo, anche in questo caso, a "BBB-" dal precedente "BBB" e quello a breve termine a "F3" da "F2".

Stessa cosa anche per il rating a lungo termine di Mediobanca. Anche il sistema bancario italiano, quindi, è stato considerato a

livello “pre-spazzatura” da Fitch e la cosa non sorprende, dal momento che le nostre banche sono piene zeppe di quei titoli di Stato italiani che sono appena stati declassati con il downgrade del debito sovrano. Un grosso problema che si crea ora per le banche e per il Tesoro, dal momento che la detenzione di massa di BTP da parte dei nostri istituti di credito contribuisce alla riduzione della qualità dei loro attivi, rendendoli strettamente indipendenti. In teoria, le banche dovrebbero sbarazzarsi di questi titoli e ridurne gli acquisti, fatto salvo il problema che una mossa del genere contribuirebbe a ridurre il valore degli stessi. Insomma, un circolo vizioso, che più vizioso non si può.

Il downgrade del sistema bancario provocherà sicuramente una riduzione del valore dei BTP già emessi, e un aumento dei rendimenti alle prossime aste del Tesoro (la riprova l'abbiamo già avuta nelle aste dei BTP di questa mattina), con gli investitori che potrebbero scontare la necessità da parte delle banche italiane di ridurre la quantità di BTP detenuti. C'è poi anche il problema legato al fatto che, poste davanti alla necessità di migliorare i loro attivi, le banche potrebbero non dare il loro contributo nel fornire liquidità necessaria alle imprese, come previsto dal Governo nel Decreto Liquidità, con il quale l'Esecutivo intendeva fornire liquidità alle imprese per 400 miliardi di euro, per paura che queste, in molti casi anch'esse declassate, non siano in grado di restituire i prestiti, contribuendo ad aumentare la percentuale di non-performing loans (NPL). Bel guaio.

Se questo fosse il caso, molte imprese che sono rimaste senza liquidità per effetto della crisi, si troverebbero nella condizione di chiudere. Minore qualità degli attivi, minori profitti dovuti all'aumento del costo del funding per ottenere liquidità, minor margine d'intermediazione, maggior necessità di reperire nuovo capitale azionario e un mercato probabilmente non interessato a investire nelle banche italiane. Questi i problemi che il downgrade di oggi comporta al nostro sistema economico.

Lo Stato italiano non ha risorse per poter affrontare una carenza di liquidità di questa portata. Per poter dare garanzie al sistema bancario e alle imprese, uno Stato dovrebbe avere le finanze in ordine, non poco sopra il livello “spazzatura”. Il Governo promette di pagare le insolvenze quando è il primo a rischiare l’insolvenza. Una vera e propria presa in giro per i mercati. E i mercati non si lasciano prendere in giro. Quasi mai.

L’Europa, dal canto suo, ritarda a mettere in campo le proprie risorse finanziarie attraverso i quattro pilastri finanziari di pronto intervento, decisi dai leader europei (MES, BEI, SURE, Recovery Initiative) da oltre 2.000 miliardi. Risorse che, tra le altre cose, non sono ancora state dettagliate quanto a meccanismo di erogazione, costi e tempistiche. Se consideriamo che la Banca Centrale Europea non sembra poter fare più di quanto sta già facendo, anche perché quello che ha fatto nel passato ha comportato pesanti fratture tra paesi dell’Eurozona, è proprio vero non ci resta davvero che piangere.

Huffington Post, 13 maggio 2020

Un Governo equo e solidale: fantamiliardi per tutti, soldi in tasca a nessuno

L'helicopter money del Governo Conte si è nuovamente alzato in volo, per fare la felicità degli italiani. Purtroppo per noi, però, anziché lanciare la moneta vera che suggeriva il premio Nobel Milton Friedman, butta giù soltanto moneta virtuale, fantamiliardi stanziati sulla carta che agli italiani arriveranno solo come amara illusione. Ne deriva che il decreto Rilancio Italia (già aprile, già maggio) non produrrà nessun effetto che il Governo continua ad indicare per la nostra economia, per le nostre famiglie e per le nostre imprese. Nessun effetto se non di effimera illusione, con annessa propaganda che hanno prodotto i due decreti precedenti, il Cura Italia di marzo e il "Liquidità" di aprile. La verità, molto semplice, molto desolante, è una sola: l'Esecutivo non ha le risorse per farci ripartire e quindi, si inventa bolle e artifici finanziari. A differenza di altri Stati, a partire da quelli più forti come Germania e Stati Uniti. Servirebbero soldi in contanti, cash flow, l'unica "money" della quale famiglie e imprese davvero hanno bisogno, anziché improbabili garanzie e crediti d'imposta a babbo morto. Per essere risarcite, le imprese, per aver dovuto chiudere le loro attività e per essere aiutate, le famiglie, per aver perso il posto di lavoro o aver dovuto subire la cassaintegrazione.

Con il decreto appena approvato dal Consiglio dei Ministri, salvo intese e in attesa di essere pubblicato, il Governo ha stanziato in definitiva fantamiliardi, non soldi veri. Nascondendosi dietro complicate e a volte impossibili procedure burocratiche, dietro 256 articoli, che alla fine della fiera diventeranno almeno 300, con coperture molto dubbie, la verità è che di risorse immediatamente fruibili non ce ne sono o ce ne sono molto poche. E tutto questo non a caso, né perché il destino è cinico e baro, ma per un preciso disegno. Il grande divario, infatti, tra il saldo netto da finanziare (100 miliardi) e

l'indebitamento netto (55 miliardi) che caratterizza il Decreto Rilancio è la misura della volontà di nascondere le carte del Governo, dal momento che tale divario evidenzia due cose tanto indiscutibili quanto raccapriccianti.

Per prima cosa, il Governo preferisce fare debito per gli anni a venire per finanziare, tramite Cassa Depositi e Prestiti, gli acquisti per 50 miliardi (ma la cifra non è ancora stata esplicitamente indicata) di imprese in temporanea difficoltà a causa del COVID, piuttosto che per finanziare aiuti una tantum, davvero robusti a favore di quelle stesse imprese affinché possano salvarsi da sole, subito. La concezione statalista che c'è dietro questo approccio fa venire i brividi, ma anche il dolore per il fatto che si sfrutta l'emergenza per entrare economicamente, politicamente e ideologicamente nel mondo delle imprese, con volontà di controllo e di dominanza.

In secondo luogo, stanziare 30 miliardi di garanzie, per coprire il Decreto Liquidità area SACE facendole rientrare nel saldo netto da finanziare e non nell'indebitamento netto, anche a costo di forzare in parte i chiarissimi principi contabili del SEC 2010 e di Eurostat (che infatti ci bacchetterà alla prima occasione), significa voler mettere la polvere sotto il tappeto e spostare ai futuri governi l'onere di bilancio che sarebbe meglio per il Paese affrontare invece in questo 2020, anno sabbatico in cui con un opportuno "front loading" sarebbe possibile caricare tutto il deficit necessario per mettere in sicurezza il 2021.

È evidente, infatti, che con una operazione contabile come quella fatta dal Governo, le garanzie che non sono state contabilizzate oggi nell'indebitamento netto, dovranno essere contabilizzate nei prossimi anni, quando verranno escuse. Due saldi, insomma, quello netto da finanziare e dell'indebitamento netto, che raccontano una storia precisa, quella di non rappresentare la verità attraverso meccanismi tanto fumosi quanto pericolosi.

I due decreti finora approvati (Cura Italia e Liquidità) hanno prodotto solo briciole, dal momento che le risorse realmente erogate sono state pari a meno di 10 miliardi. Altro che i 400 miliardi propagandati dal Governo. La dura realtà, invece, è che il Tesoro continua con i suoi piani di emissione standard dei titoli di Stato come se non fosse successo niente. Il calendario delle aste non è stato modificato più di tanto, a riprova del fatto che al Ministero dell'Economia non si attendono particolari flussi di uscita. Insomma, le nozze dell'helicopter money virtuale coi fichi secchi.

Quali misure hanno messo in campo, invece, gli altri Stati per fronteggiare la crisi economica e finanziaria? Uno studio comparato effettuato dalla think tank Bruegel ha dimostrato che l'Italia è il Paese che ha stanziato la maggior percentuale di risorse rispetto al Pil in garanzie, pari al 29,8%. La Germania ha stanziato il 27,2%, la Francia il 14,0%, il Regno Unito il 14,9% e gli Stati Uniti solo il 2,6%. Al contrario, quando si analizzano le risposte di stimolo fiscale immediate, ovvero maggiori trasferimenti diretti a famiglie e imprese e taglio di tasse (esclusi i rinvii), l'Italia è in terz'ultima posizione con uno stanziamento pari allo 0,9%, mentre al primo posto compare la Germania (10,1%), seguita dagli Stati Uniti (9,1%). Cosa significa questo? L'interpretazione è piuttosto semplice. Gli Stati "ricchi" (Germania e Stati Uniti) hanno agito tempestivamente fornendo sussidi e trasferimenti in contanti a famiglie e imprese, alle quali hanno contemporaneamente abbassato le tasse. L'Italia si è limitata, invece, a "promettere", ovvero a garantire futuri pagamenti o futuri crediti d'imposta, lasciando l'onere dell'indebitamento e del debito ai governi futuri (o alle risorse che graziosamente l'Unione Europea metterà in campo nei prossimi mesi).

Il risultato sarà che le imprese e le famiglie tedesche e americane avranno subito a disposizione le risorse finanziarie per fronteggiare la crisi di liquidità e acquisire così nuove quote

di mercato. Quelle italiane dovranno, invece, aspettare anni, nella speranza che le imprese, nel frattempo, non chiudano definitivamente i battenti. Pensiamo agli artigiani, ai commercianti, ai bar, ai parrucchieri, ai venditori ambulanti, agli agenti di commercio, agli agenti immobiliari, agli albergatori. Insomma a tutto il mondo dell'economia. Pensiamo a tutti quelli che non ce la fanno più e che ad oggi, dopo più di 100 giorni dalla dichiarazione dello stato di emergenza, hanno ricevuto poco o nulla. Solo prese in giro e sono alla disperazione. Altro che helicopter money virtuale. Ormai la misura è colma.

Il Riformista, 16 maggio 2020

Quelle ideologie sovraniste che si contraddicono sul Mes

Lunedì il Tesoro effettuerà una nuova emissione del Btp Italia, il bond "patriottico" tanto sponsorizzato e che, almeno nelle intenzioni del Governo, dovrebbe raccogliere dalle famiglie italiane risorse finanziarie necessarie a coprire parte dell'extra deficit che si è creato per effetto della crisi economica e finanziaria da Coronavirus. In cuor nostro, auspichiamo che il collocamento abbia successo, ma le premesse di mercato non sono per nulla buone. Per via di diverse motivazioni.

La prima è data dai precedenti: l'ultima emissione si è rivelata, infatti, un flop, dando corpo ai timori tecnici espressi alla vigilia. Come previsto, i mercati finanziari hanno prezzato la frammentazione del pool di liquidità, chiedendo maggiori rendimenti sullo stock di debito circolante. D'altra parte, le emissioni riservate al segmento retail interno presentano un'alta difficoltà di execution: se il book dell'offerta non è costruito bene, il rischio è comunicare ai mercati una misura precisa della scarsa fiducia interna, che si trasmette immediatamente nel modello di stima del rischio di credito. Il superbond, riconosciuto dal Tesoro a coloro che mantengono fino a scadenza il titolo, rende il titolo stesso e i conti correnti dei risparmiatori immediatamente

illiquidi. Mentre il sistema bancario è stato coinvolto – attraverso il mostruoso e mastodontico sistema delle garanzie statali, come da recente decreto – nel processo di fornitura di liquidità alle imprese, di converso, la loro fonte di raccolta meno costosa, ovvero le giacenze sui conti correnti, con i BTP Italia vengono dirottate verso strumenti illiquidi, riducendo così i mezzi a fronte di un'aumentata richiesta di impieghi. D'altra parte, l'idea di finanziare il debito pubblico col risparmio non speculativo, è da considerarsi eccellente. Ma essa va sviluppata con altre modalità, finalità e con altri orizzonti temporali.

Infine il timing. Nel momento in cui è necessario stimolare i consumi aumentando la liquidità in circolazione, il “bond patriottico” induce ad un aumento del risparmio. L'impressione che se ne ricava è che la mano destra non sappia ciò che fa la mano sinistra. Nella foga di rincorrere il momento, tutti fanno e nessuno pensa.

Come macroscopicamente contraddittoria appare la dichiarazione del Presidente del Consiglio Giuseppe Conte dell'altro giorno: “L'Italia non farà ricorso al Meccanismo Europeo di Stabilità, ma è pronta a ripensarci nel caso anche la Francia lo usi”. Abbiamo fatto uno sforzo non indifferente nel tentativo di capire il senso di una dichiarazione del genere, priva di qualsiasi razionalità economica, finanziaria e politica. Qual è lo scopo di dichiarare di volersi servire di uno strumento finanziario solo a patto che lo usi anche un altro? Non riusciamo proprio a trovare una ragione. Soprattutto perché non ci sarebbe nessun vantaggio per l'Italia dal fatto che la Francia usasse anch'essa il Mes, o meglio la linea di credito speciale dello stesso (enhanced credit line). Anzi, il problema sarebbe semmai il contrario: se anche la Francia utilizzasse il fondo, ci sarebbero meno risorse a disposizione, e i tempi quasi sicuramente si allungherebbero, perché siccome il MES non ha attualmente risorse sufficienti per prestare soldi a Francia, Italia ed altri paesi (in cassa ha infatti “soltanto” 65 miliardi di euro), si dovrebbe

indebitare sul mercato, con dei tempi che sarebbero almeno di tre mesi. In secondo luogo, Francia e Italia non hanno la stessa convenienza finanziaria ad attingere al MES. Se si considera, infatti, che il prestito del Meccanismo Europeo di Stabilità ha scadenza decennale, bisogna comparare il tasso su quel prestito con il rendimento decennale che si registra attualmente sui mercati finanziari per i titoli di Stato italiani e francesi. E su questi la differenza è evidente. Se sugli OAT decennali francesi, infatti, il rendimento è pari a zero, quindi inferiore all'interesse applicato sul prestito del MES (il rendimento marginale è di solo lo 0,1%, al quale bisogna poi aggiungere una commissione up-front e una per la gestione), sui nostri BTP decennali il rendimento è di poco inferiore al 2,0%, quindi ben superiore a quello del MES. Italia e Francia sono quindi in una situazione finanziaria effettivamente differente. Una situazione della quale il premier Conte non sembra tener conto in alcun modo, perché anche lui, come i sovranisti di casa nostra, tanto di maggioranza quanto di opposizione, analizzano il MES attraverso la lente ideologica e non, come si dovrebbe, attraverso quella meramente finanziaria. Anche in questo caso, come nel BTP Italia, troppa ideologia, nessuna razionalità.

Il Giornale, 17 maggio 2020

Finiamola di fare i difficili sull'Europa!

Prima di fare i difficili con l'Europa, facciamoci un bell'esame di coscienza.

Pian piano si muove. Il piano di intervento comunitario basato sui quattro pilastri finanziari (Mes, Bei, Sure e Recovery) sta lentamente prendendo forma, con la Commissione Europea che sta, con una qualche fatica, dettagliando le caratteristiche economiche e finanziarie della strategia di sostegno all'economia europea colpita dalla crisi conseguente al coronavirus.

Per quanto riguarda il Mes, i paesi dell'Eurozona si sono accordati per attivare risorse pari al 2,0% del Pil dell'area euro, per un ammontare complessivo di oltre 200 miliardi di euro, con una condizionalità esclusivamente basata sull'indirizzare le risorse per spese sanitarie dirette e indirette. I termini del prestito basato su linee di credito ad hoc appaiono molto favorevoli, considerando che il tasso d'interesse marginale applicato sul prestito è pari a solo lo 0,1%, al quale va aggiunta una up-front fee (una tantum), e una commissione di gestione annuale di ammontare limitato. Condizioni che, per l'Italia, considerando la durata decennale del prestito, sono molto più vantaggiose di quelle di un ricorso al mercato dei titoli di Stato (da 15 a 20 volte).

Sul secondo pilastro, quello della Bei, che dovrebbe mettere in gioco risorse complessive per oltre 200 miliardi di euro, attraverso trasferimenti diretti e garanzie alle imprese, mancano ancora i dettagli, che però dovrebbero essere definiti già entro la fine di questo mese. Sulla Bei ci sono ancora dei nodi da sciogliere, soprattutto sulla natura finanziaria degli strumenti. Da capire ancora, infatti, se i 200 miliardi dichiarati dalle istituzioni europee sono dei veri e propri finanziamenti a fondo perduto, prestiti oppure se è la misura dell'effetto leva che si crea dallo stanziamento effettivo, di ammontare di molto inferiore (solitamente, l'effetto leva va da 10 a 15 volte le risorse stanziato).

Per quanto riguarda il fondo per la disoccupazione, meglio noto come Sure, il Consiglio Europeo ha istituito uno strumento temporaneo per aiutare i lavoratori a mantenere il loro posto di lavoro durante la crisi, che fornirà agli Stati membri fino a 100 miliardi di euro erogati sotto forma di prestiti a condizioni favorevoli. Lo strumento consente agli Stati membri di chiedere il sostegno finanziario dell'Ue per contribuire al finanziamento degli aumenti repentini e severi della spesa pubblica nazionale, a partire dal 112 febbraio 2020, connessi a regimi di riduzione dell'orario lavorativo e misure analoghe, anche per i lavoratori autonomi, o a determinate misure di carattere sanitario, in particolare sul posto di lavoro, in risposta alla crisi. Per fornire agli Stati membri richiedenti assistenza finanziaria a condizioni favorevoli, la Commissione raccoglierà fondi sui mercati internazionali dei capitali per conto dell'Ue. I prestiti concessi dal Sure saranno sostenuti dal bilancio dell'Ue e da garanzie fornite dagli Stati membri in funzione della loro quota nel Reddito Nazionale Lordo dell'Unione. L'importo totale delle garanzie sarà di 25 miliardi di euro. Il Sure diventerà disponibile soltanto dopo che tutti gli Stati membri avranno fornito le loro garanzie e sarà in seguito operativo fino al 31 dicembre 2022. Questa parte della proposta è tutta da capire e da chiarire.

Infine, lo strumento più atteso è quello del Recovery Fund, il fondo per la ricostruzione europea che, dovrebbe avere, a regime, una dotazione complessiva di circa 1.000 miliardi di euro, pari al doppio di quella ipotizzata da Germania e Francia nella loro recentissima proposta congiunta. Le risorse del fondo dovrebbero essere erogate senza condizionalità alcuna, e non subordinate al paradigma "soldi in cambio di riforme strutturali", che sempre l'accordo di Germania e Francia suggerisce. Da leggere positivamente, invece, che i fondi provengano dall'indebitamento europeo sui mercati finanziari. Fin qui tutto bene, si fa per dire, anche se da ultimo, c'è da considerare che proprio il salvifico "Temporary Framework"

recentemente introdotto dalla Ue, sulla concessione di aiuti di stato alle imprese colpite dalla crisi, sta creando enormi disparità (divergenze) tra i vari paesi europei, derogando al principio del "level playing field" (giocare tutti nello stesso campo), il quale stabilisce che la concessione degli aiuti non deve alterare gli equilibri competitivi tra le varie economie europee, come purtroppo sta accadendo. Stando ai dati forniti dalla Commissione, infatti, la Germania ha fornito aiuti alle proprie imprese per il 51% del totale di aiuti richiesti da tutti i paesi europei e per un ammontare finanziario pari al Pil di ben 16 Stati membri messi assieme, sfruttando la sua potenza finanziaria garantita da un basso indebitamento e da finanze pubbliche mantenute in ordine negli ultimi anni. Certamente un merito che va riconosciuto a Berlino ma che non può in alcun modo essere usato in questo momento di crisi per creare una egemonia imprenditoriale ed economica nel Vecchio Continente.

Sarebbe la fine dell'Unione, con la desertificazione del tessuto economico produttivo dell'Europa. Desertificazione che si tradurrebbe in un vero e proprio effetto "boomerang" per la Germania stessa.

L'unione Europea e lo stesso euro sono stati costruiti sulla base della cultura della convergenza: il rischio è che un evento catastrofico di natura simmetrica (la pandemia da coronavirus) si trasformi in un campo asimmetrico di macerie, proprio in ragione del "Temporary Framework" e della diversa potenza di intervento dei paesi forti. Ecco, questa è la chiave del "pacchetto europeo" (Sure, Bei, Mes, Recovery): o viene subito implementato e nella scala giusta (quantità e qualità, grant e loans), oppure è finita per l'Europa e per l'euro. È bene esserne tutti consapevoli.

Se le condizionalità richieste dall'Europa fossero riforme da implementare nei singoli Stati, come un codice degli appalti europeo, una burocrazia e una giustizia europee, un mercato del lavoro europeo, e tanto altro, ci sarebbe solo da rallegrarsene ed

esserne felici. C'è, infatti, condizionalità e condizionalità. Un conto è il sangue, sudore e lacrime e i “compiti a casa” di merkeliana memoria, mai dimenticati; altra cosa è la convergenza sulle buone regole, sui buoni investimenti, sulle buone infrastrutture, sulle buone reti, sulla buona ricerca, sulla buona scuola e università. Quindi, per favore, basta slogan e luoghi comuni, e guardiamoci bene nelle palle degli occhi prima di sputare sull'Europa e sui suoi soldi. Un solo ultimo e cattivo pensiero. Se arrivassero davvero all'Italia i 100 o i 200 miliardi tra loans e grants, il Governo saprebbe come spenderli? Lo ripeto, prima di fare i difficili con l'Europa, facciamoci un bell'esame di coscienza.

Il Riformista, 21 maggio 2020

Ma così le famiglie italiane si sono autotassate senza accorgersene

Il collocamento del tanto atteso Btp Italia ha avuto un successo superiore alle attese. Ma solo per il numero delle famiglie italiane che hanno sottoscritto il titolo. Per il resto, ci sono state più ombre che luci. Partiamo dai dati. Il titolo offerto è un Btp quinquennale, con scadenza maggio 2025, con una cedola offerta pari all'1,4%, indicizzato al tasso di inflazione, ma con un floor previsto in caso di inflazione negativa, e un superbonus finale pari all'otto per mille, destinato ai sottoscrittori che mantengono il titolo fino a scadenza.

Nei tre giorni dedicati al collocamento del bond destinato alle famiglie italiane, il Tesoro ha raccolto 14 miliardi di euro, una cifra che è andata oltre le previsioni del Governo. Qualche sovranista indomito ha già gridato al successo, paragonando l'acquisto di massa al famoso «oro alla patria» di mussoliniana memoria. Sarebbe, a suo dire, la vittoria del fatto che l'Italia «ce la può fare da sola», usando uno slogan sempre caro ai sovranisti, senza chiedere in prestito le risorse dei 4 pilastri comunitari attualmente in discussione (Mes, Bei, Sure e Recovery), che l'Europa concederebbe solo in cambio di riforme strutturali, delle quali fra l'altro l'Italia avrebbe un gran bisogno.

In realtà, gli italiani sono legittimamente accorsi ad acquistare il Btp Italia non tanto per spirito patriottico, dal momento che non hanno regalato certamente oro allo Stato come fecero nel 1935, quanto per interesse, dal momento che il rendimento offerto dal Tesoro era davvero molto allettante. È proprio questo il motivo per cui il collocamento, se è andato bene per i sottoscrittori, non è andato bene per le casse dello Stato. Nella necessità di dover trovare liquidità immediata per fronteggiare le maggiori spese dovute alla crisi economica e consapevole che l'ultimo collocamento del Btp Italia si era rivelato un clamoroso fiasco, il Tesoro è stato costretto ad offrire

una cedola più che doppia rispetto a quella offerta l'ultima volta, con un superbonus finale anch'esso raddoppiato. Un titolo di Stato quinquennale offerto quasi al rendimento di un decennale. Davvero un bell'affare! Ironia della sorte, il collocamento è avvenuto proprio nel giorno in cui la Germania collocava il suo Bund decennale a un tasso negativo, pari a -0,46%, mentre il Regno Unito riusciva a piazzare, per la prima volta nella sua storia, il suo triennale a rendimenti negativi.

E così, mentre a Berlino e Londra gli investitori pagano una tassa al Tesoro per parcheggiare la loro liquidità sotto forma di acquisto di titoli di Stato, offrendo un obolo alle finanze pubbliche nazionali, in Italia aumenta il costo di funding, che dovrà essere restituito nei prossimi cinque anni sottoforma di maggiori interessi. Che pagheranno gli italiani.

Riprendendo un famoso teorema avanzato dall'economista David Ricardo, possiamo affermare che le famiglie italiane si sono autotassate a loro insaputa. Purtroppo l'idea di aver fatto un affare dal Btp Italia è soltanto una illusione monetaria, che si tradurrà presto in maggiori tasse per dover ripagare gli interessi sul debito pubblico, che nel frattempo avrà toccato un nuovo record storico. C'è poi da effettuare la seguente considerazione. Se per collocare un bond quinquennale il Tesoro ha dovuto offrire un rendimento così alto, che rendimento dovrà offrire agli investitori (tutti) alle prossime aste per titoli di durata superiore? Più alto, evidentemente, se non si vuole creare un pericoloso effetto spiazzamento che rischierebbe, tra le altre cose, di «appiattire» la curva dei rendimenti, una situazione che nella letteratura finanziaria è sempre foriera di una situazione di deflazione. Se non peggio.

Milano Finanza, 22 maggio 2020

L'autogol su bond patriottici

Per favore, patti chiari e amicizia lunga, non prendiamoci in giro. Sosteneva qualcuno che una bugia ripetuta cento volte finisce con diventare una verità. Temiamo che sia così anche nel caso della recente emissione del BTP Italia, il bond “patriottico”, così come è stato definito dalla stampa, e dalla componente sovranista della politica italiana. Bond emesso dal Tesoro tra lunedì e giovedì scorso, per famiglie e investitori istituzionali. Gli organi di informazione nazionali e molti esponenti politici lo hanno definito “un successo storico, senza precedenti”, dal momento che l’asta ha raccolto 22,3 miliardi, molti di più rispetto a quello che il Governo stesso si attendeva. “È la prova che l’Italia non ha bisogno dei soldi dell’Europa, del MES, della BEI, del SURE, del Recovery Fund ma che può farcela benissimo da sola, se gli italiani danno generosamente il loro contributo”, è la narrativa che abbiamo sentito raccontare più volte. In effetti l’operazione di promozione e propaganda che ha preceduto questo evento è stata molto intensa ed efficace, visti i risultati. Collocare 14 miliardi di euro tra le famiglie italiane in una situazione di crisi finanziaria come questa (il resto l’hanno sottoscritto le banche) non è stata impresa da poco. E il Tesoro ci è riuscito.

Tutto bene, dunque? La vera domanda è la seguente: è stato un successo per chi? La risposta è semplice: per nessuno. Noi temiamo, infatti, che sia stato un autogol, sotto diversi punti di vista. Non è stato un successo innanzitutto per il Tesoro, dal momento che l’aver offerto un bond quinquennale al rendimento di un decennale, comporterà un esborso, in conto interessi, pari a ben 1,736 miliardi di euro, considerando il pagamento delle cedole per gli interessi all’1,4% annuo e il premio finale dell’8 per mille, per chi lo mantiene fino a scadenza. Ma l’aggravio è anche possibilmente maggiore per via dell’indicizzazione del titolo al tasso d’inflazione, anche se è impossibile fare i calcoli esatti di

quanto costerà questa neutralizzazione, che però potrebbe essere salata, nel caso in cui il tasso d'inflazione aumenti fortemente nel corso dei prossimi 5 anni. Tanto per fare un paragone, nel caso il Governo italiano ricorresse nel prossimo futuro alla linea di credito prevista dal Mes per un analogo importo (22,3 miliardi), al tasso d'interesse chiesto dall'istituzione lussemburghese, pari a soltanto lo 0,1% marginale, il prestito costerebbe ai contribuenti italiani 111,5 milioni in interessi nei primi cinque anni, anche se a questa cifra andrebbe sommato l'importo per la up-front fee da pagare inizialmente e la commissione di gestione annuale. Il potenziale ricorso al MES potrebbe quindi costare ai contribuenti italiani soltanto un quindicesimo del costo di emissione del BTP Italia. Il Governo italiano ha però preferito, al momento, l'oro alla patria e ha scelto di emettere titoli di stato fatti su misura per gli italiani, i quali si sono illusi di aver fatto un affare nell'ottenere un rendimento quinquennale che non ha pari in questo momento sul mercato, mentre, invece, la realtà è che i maggiori rendimenti offerti dal Tesoro si risolveranno soltanto in maggiori tasse future, che le famiglie italiane stesse dovranno dolorosamente pagare di tasca loro. Una illusione monetaria che sarà svelata tra cinque anni, con il conto da pagare, magari a un Governo diverso che non saprà dove sbattere la testa per coprire la follia giallorossa.

A proposito di luoghi comuni divenuti verità, identifichiamone anche alcuni altri. Ad esempio, il no ad ogni condizionalità se viene dall'Europa: i sovranisti, di destra e di sinistra, dicono "no mai, no passaran", tutti ad abbozzare e condividere. Ma è una stupidaggine perché, diciamo noi, c'è condizionalità e condizionalità. Una cosa è l'arrivo della Troika in casa, che di fatto commissaria un paese in crisi, come avvenuto con la Grecia. Altra cosa, ben più nobile, è definire insieme dei criteri, dei caratteri, delle linee guida, degli obiettivi di livello strategico europeo per, ad esempio, usare la linea speciale del MES per le spese sanitarie dirette e indirette legate alla crisi. Se

l'Europa dicesse di utilizzare questi 37 miliardi in spese per progetti come la riqualificazione del personale, le infrastrutture sanitarie, il welfare sanitario dei nostri anziani, sarebbe una condizionalità giusta da condividere ed accettare. Lo stesso dicasi per il fondo SURE. Se questo fondo dovesse garantire all'Italia 20 miliardi per gli ammortizzatori sociali e se il Governo li mettesse subito nel fondo senza fine della cassa integrazione finirebbero in un mese. Altra cosa, invece, sarebbe se il Governo li impiegasse per riqualificare il mondo del lavoro, in ragione delle nuove tecnologie, dello smart working, della formazione professionale, dell'efficienza, della produttività. Lo stesso dicasi per i fondi della BEI, che anch'essi dovrebbero avere la loro condizionalità positiva e le loro regole, ma per garanzie in funzione di investimenti nel campo ambientale, biomedicale e sanitario. Quello che conta, dunque, è che le tanto famigerate condizionalità siano condivise e strategiche, e che non rappresentino un commissariamento per i paesi che useranno i fondi europei. Non sappiamo ancora in cosa consisterà il Recovery Fund, se si tratterà di grants o loans (trasferimenti a fondo perduto o prestiti). Anche in questo caso, però, sarebbe sbagliato usare queste risorse in maniera allegra e senza alcuna strategia. Noi pensiamo che questi fondi europei dovrebbero essere utilizzati per risarcire le imprese e le famiglie italiane, per ricostituire tanto capitale sociale e infrastrutturale perduto, magari con progetti di scala europea, così che tutta l'Europa possa ripartire in termini di produttività, efficienza, qualità della vita, rispetto dell'ambiente. Viva la condizionalità, dunque, se è strategica, condivisa e foriera di sviluppo, per riprodurre quello stesso "level playing field" che si aveva prima della crisi, perché il pericolo è che chi era più forte e aveva più risorse prima della crisi rischia di avere un ulteriore vantaggio competitivo per effetto della crisi stessa avendo potuto, come nel caso della Germania, usare il suo enorme surplus commerciale o il Temporary Framework contro gli altri paesi più deboli. Proprio per questo,

l'Europa in questo momento per noi è una grande occasione, non solo per le risorse che può mettere a disposizione, ma anche perché può diventare un grande catalizzatore di riforme. E qui viene la domanda delle domande. Siamo noi in grado di condividere queste riforme? Questa è la sfida che investe maggioranza e opposizione oggi, per la ricostruzione del Paese. Siamo in grado di mettere in piedi un Piano Nazionale delle Riforme forte e condiviso a livello nazionale per essere credibili nei confronti degli italiani, dell'Europa e dei mercati, a fronte del disastro economico e sociale prodotto dal Corona virus? Siamo in grado di scrivere questo piano ed approvarlo in Parlamento nelle prossime settimane per essere interlocutori credibili nei confronti dell'Europa? È una grande occasione che non va sprecata, con inutili "aventini" o provocazioni, ma con un dialogo vero e onesto. Verità e onestà. Su questo misureremo la nostra capacità di uscire dalla crisi guardando al futuro.

Il Giornale, 23 maggio 2020

Vi spiego perché ci conviene prendere quei soldi europei

È arrivata finalmente l'ora della verità. Ed è un'ora duplice, per l'Europa ma anche per l'Italia. Questa settimana è, infatti, decisiva per capire finalmente i dettagli del piano d'intervento fondato sui quattro pilastri finanziari (MES, BEI, SURE e Recovery Initiative) che l'Unione Europea intende mettere in campo per far fronte all'emergenza economica nella quale si trova l'Europa per effetto della pandemia. Domani 27 maggio sarà il giorno più atteso, perché si dovrebbe passare finalmente dalle dichiarazioni di intenti e dalle rassicurazioni politiche alla cosa più importante, ovvero ai dettagli e tecnicità finanziari. Le risposte relative alla dotazione complessiva dei singoli strumenti e del piano complessivo nel suo insieme, alla natura (grants o loans) delle risorse erogate, ai tempi, ai costi dei finanziamenti, all'entità del ricorso al mercato, alle condizionalità richieste e al legame tra piano di intervento e risorse provenienti dal bilancio europeo (risorse proprie o non), dicevamo le risposte dovranno essere quindi finalmente messe sul tavolo del Parlamento.

La presidentessa della Commissione Europea Ursula von der Leyen presenterà, infatti, domani il piano per la ripresa della Commissione, comprendente il tanto atteso Recovery Fund, il fondo che dovrebbe aiutare i paesi più colpiti dalla crisi economica a riprendersi nei prossimi anni. La von der Leyen si presenterà davanti al Parlamento Europeo per descrivere i dettagli del piano, in un contesto politicamente molto complicato. Una settimana fa, infatti, Germania e Francia hanno formalizzato una proposta comune, definita da alcuni come una vera e propria svolta per l'Europa (il cosiddetto "momento Hamilton", dal nome di Alexander Hamilton, primo segretario al Tesoro degli Stati Uniti), consistente nella creazione di un fondo di debito comune per raccogliere sui mercati finanziari 500 miliardi di euro da destinare poi ai Paesi e ai settori più colpiti

attraverso dei grants (trasferimenti) e non dei loans (prestiti), debito da rimborsare successivamente o attraverso risorse proprie dal bilancio europeo (prelievi riscossi sulle importazioni di prodotti agricoli, dazi doganali e proventi dell'IVA), o attraverso i contributi nazionali (cosiddetta "quarta risorsa"), calcolati in percentuale sul Prodotto Nazionale Lordo (PNL).

Questa proposta è stata però accolta in maniera molto ostile dai paesi autodefinitisi "frugali" (Austria, Danimarca, Olanda e Svezia), che sabato scorso hanno presentato una controproposta informale ("non paper") nella quale hanno scritto di non voler accettare in alcun modo una mutualizzazione del debito, indicando invece, come soluzione, l'erogazione di prestiti (loans), tutti erogati sotto condizioni molto stringenti, ai Paesi più colpiti. Le trattative non saranno quindi facili.

La Commissione Europea presenterà, inoltre, anche una nuova proposta di Quadro Finanziario Pluriennale (cioè il bilancio 2021-2027 dell'Unione Europea), sul quale a febbraio gli Stati membri si erano scontrati, non trovando un accordo per una manciata di miliardi, per un bilancio, lo ricordiamo, che vale soltanto l'1,07% del Pil europeo. Secondo indiscrezioni raccolte a Bruxelles, sull'entità del bilancio, la Commissione sarebbe orientata a confermarne le dimensioni, mantenendo anche gli sconti a bilancio per i paesi frugali, con l'intento di spingerli ad accettare il Recovery Fund basato su grants anziché su loans. Un compromesso possibile. A proposito delle cifre del piano d'intervento complessivo, Ursula von der Leyen aveva parlato di uno stanziamento pari a 1.000 miliardi di euro, comprensivo di tutti e quattro gli strumenti finanziari (MES, BEI, SURE e Recovery Fund), con in più un possibile strumento europeo per rafforzare la capitalizzazione delle imprese in difficoltà.

Il secondo momento della verità riguarderà il nostro Paese: cosa ci può guadagnare l'Italia da questo piano? Nell'ipotesi in cui si servisse di tutti e quattro i pilastri finanziari, e che l'ammontare complessivo sia di 1.000 miliardi di euro (o poco

più) del quale si vocifera, le risorse destinate al nostro paese ammonterebbero, facendo quattro conti sul retro di una busta, a quasi 200 miliardi di euro potenziali. Dal MES arriverebbero infatti 37 miliardi (2,0% del Pil italiano, percentuale massima stabilita per ogni paese), dal Recovery Fund circa 100 miliardi sui 500 miliardi complessivi (anche se la cifra per l'Italia ci sembra eccessivamente ottimistica), circa 40 miliardi dalla BEI in termini di garanzie e 20 miliardi dal SURE sui 100 miliardi complessivi. Di questi, sempre che il Governo accetti di utilizzarli tutti, le risorse del MES e del SURE arriverebbero sotto forma di prestiti a tassi d'interesse molto vicini allo zero, quelli del Recovery Fund sottoforma di grants, in tutto o in parte (ma il condizionale è ancora d'obbligo). Da definire ancora meglio l'intervento della BEI, anche se, conoscendo la natura dello strumento, dovrebbe trattarsi o di garanzie o di prestiti.

E qui viene il passaggio più complicato, ma anche potenzialmente più positivo.

In cambio di cosa l'Italia otterrebbe queste risorse? Nonostante il Governo spinga per avere trasferimenti a fondo perduto, è ormai chiaro che tutte le risorse che arriveranno al nostro Paese saranno soggette a condizionalità, secondo il paradigma sacrosanto, secondo noi, "soldi in cambio di riforme". È del tutto impossibile, infatti, pensare che i paesi del Nord Europa diano risorse senza pretendere nulla in cambio. E, diciamoci la verità, non sarebbe nemmeno giusto. La condizionalità è un principio da sempre usato sia nella finanza pubblica che in quella privata. Chi presta i soldi, vuole giustamente sapere le finalità per le quali questi sono spesi e vuole monitorarne il corretto utilizzo. Ma come abbiamo già avuto modo di dire, esiste però condizionalità e condizionalità. Un conto è la condizionalità delle politiche di rigore "lacrime, sudore e sangue" come applicate, ad esempio, nel caso greco. Altra cosa è chiedere ex ante una lista di riforme che l'Italia comunque avrebbe dovuto già fare, nel suo stesso interesse, o

identificare una lista di interventi da finanziare attraverso i finanziamenti concessi. Diciamo che è chiaramente di nuovo. L'Italia non ha certo mostrato, anche nella gestione dei fondi europei, una grande capacità né organizzativa, né di pianificazione, né soprattutto di burocrazia efficiente. Concordare un piano d'intervento con le istituzioni europee per l'Italia potrebbe rivelarsi addirittura un vantaggio, avvalendosi delle best practices sviluppate già in altri paesi che si sono rivelate fondamentali per la crescita e lo sviluppo economico. Dipende da noi, se vedere questa condizionalità come una opportunità di collaborazione per fare tutto quanto non è mai stato fatto fino ad ora, oppure vederla come una riduzione di sovranità da parte dell'Europa.

Lo Stato italiano è in evidente difficoltà finanziaria e non dispone, lo sappiamo tutti, di liquidità sufficiente per pagare la cassa integrazione a tutti i lavoratori rimasti a casa o per risarcire la perdita di fatturato delle imprese che hanno chiuso. I costi della crisi sono troppo alti perché l'Italia ce la possa fare da sola. Per questo motivo, rifiutare oggi le risorse europee per mere ragioni ideologiche, in nome del sovranismo e del nazionalismo più intransigente, significa portare il Paese sulla strada del baratro. È l'ora della verità, per noi e per l'Europa. L'Unione deve dimostrare di fare sul serio. Noi di accettare la sfida delle riforme. O si vince insieme, o è davvero finita.

Il Riformista, 26 maggio 2020

“Caro Forte, col Btp abbiamo fatto un regalo ai traders. Il debito “autarchico”? Lo boccio”

Caro Forte,

ho letto con molto interesse il tuo articolo di oggi sul Dubbio, di commento alla mia analisi sul risultato dell'emissione di Btp Italia emesso dal Tesoro la settimana scorsa. Mi permetto di scriverti una breve replica, nella quale spiego sia il perché sulla questione del “patriottismo” le nostre posizioni non sono poi così diverse come tu affermi, sia perché sulla questione dell’“effetto ricchezza” che questi bond creano, invece, ritengo di avere una posizione corretta.

Per quanto riguarda l'esito estremamente positivo dell'emissione, abbiamo sostenuto esattamente quello che tu sostieni. Ovvero, gli italiani non hanno acquistato il Btp Italia per motivi “patriottici” – nonostante la propaganda sovranista per presentarlo come tale sia stata incessante e continua – ma per più banali e razionali motivi di interesse di portafoglio. Le condizioni di emissione, infatti, erano estremamente allettanti, se consideriamo che la cedola offerta era dell'1,4% (senza paragoni sul mercato dei sovereign bond di durata quinquennale), che il titolo è indicizzato al tasso d'infrazione e che offre un superbonus finale dell'otto per mille per chi lo detiene fino a scadenza. Inoltre, andrebbe sottolineato che il pricing del bond è stato sbagliato dal Tesoro, perché il fair price era di quasi un euro e mezzo più alto. Tanto che, ci scommettiamo, a riprova di questo, il prezzo del Btp Italia salirà subito appena negoziato sul MOT, per allinearsi subito al prezzo reale. Da questo mispricing ne è derivato un grosso regalo fatto dal Tesoro ai traders in cerca di possibilità di arbitraggio e che subito hanno individuato l'opportunità di acquistare il bond a prezzo scontato. Un errore, voluto o meno, che costerà alle casse dello Stato centinaia di milioni di euro, oltre ai circa 2 miliardi di

interessi che già dovranno essere pagati ai sottoscrittori nei prossimi cinque anni.

Ci sono, però, punti della tua analisi sui quali non sono d'accordo. Prima di tutto, è vero, come scrivi, che la detenzione di debito pubblico da parte di investitori esteri peggiora la bilancia dei pagamenti. Tuttavia, l'alternativa al debito estero, che pur viene detenuto anche per debiti pubblici più importanti del nostro, come quello degli Stati Uniti, sarebbe quella di avere un debito pubblico "autarchico", ovvero detenuto in tutto o per la sua maggior parte dai risparmiatori italiani. È una buona idea? Secondo me no, dal momento che questi sarebbero costretti ad acquistare ogni anno circa 400 miliardi di euro di emissioni, quelle necessarie per effettuare il roll-over del debito. Si tratta di una vera e propria autotassazione, perché l'essere costretti continuamente a rinnovare gli acquisti di titoli di Stato, rende gli stessi in portafoglio una ricchezza fittizia, impossibile da spendere, con effetti deprimenti sul sistema del credito e dell'economia reale. D'altronde, se tu citi De Viti de Marco, ti rispondo con il teorema dell'equivalenza ricardiana, il quale afferma, ma non c'è bisogno di spiegartelo, che l'indebitamento di oggi si risolve sempre in un aumento di tasse future. Negli anni Settanta anche Robert Barro si chiese, in un suo celebre saggio, se i titoli di Stato possono essere considerati ricchezza netta nel portafoglio dei risparmiatori, arrivando alla conclusione che no, non lo sono, proprio perché il debito pubblico, prima o poi, deve essere ripagato dai contribuenti, a suon di maggiori tasse. Il problema non è quindi se è meglio detenere il debito pubblico a livello nazionale o meno. Il problema è semmai il debito pubblico in se stesso e il come viene utilizzato. Anche sull'idea che per il Tesoro ci sarebbero vantaggi dall'aumento di inflazione, perché questa sarebbe la conseguenza di una maggior crescita e sarebbe foriera di maggior gettito fiscale, ho qualche dubbio. Come è noto, infatti, ogni aumento di inflazione è correlato storicamente a tassi d'interesse più elevati

della banca centrale e, di conseguenza, a maggiori rendimenti d'emissione dei titoli pubblici. In pratica, il costo di emissione del debito pubblico aumenta sempre in una fase inflazionistica dell'economia. Diversa cosa è, invece, far confluire i titoli di Stato in strumenti finanziari come i cosiddetti Conti Individuali di Risparmio (CIR), con l'intento di rafforzare quel terzo pilastro della previdenza che ancora non è molto sviluppato nel nostro paese.

Infine, una considerazione sulla tua proposta di emissione di debito pubblico garantita dal patrimonio pubblico. Sono completamente d'accordo con te, per un semplice motivo. Mi permetto di ricordarti, infatti, che un ragionamento simile era quello illustrato in un articolo pubblicato dal Sole 24 Ore del 10 agosto 2012, da me curato insieme a Paolo Romani, Luigi Casero e Guido Crosetto, in un gruppo di lavoro del quale, se ti ricordi, anche tu facevi parte. Mi permetto di riportare le conclusioni di quel documento: "La nuova strategia di politica economica non deve solo essere di ingegneria finanziaria, ma deve avere in sé tutta la forza, tutta l'etica, di un cambio di passo, di uno shock economico finanziario finalizzato alla crescita e alla credibilità della nostra finanza pubblica. Perché attraverso meno debito si realizza più mercato, minore pressione fiscale, nuovi investimenti, più capitalismo, più competitività, più occupazione, emersione del sommerso, più responsabilità, più credibilità. Questo è l'unico scudo anti-spread in grado di funzionare da subito, su nostra decisione e responsabilità. Diventare europei nel debito significa diventare europei a 360 gradi. Nei mercati, nelle banche, nella finanza, nelle relazioni industriali, nella giustizia, nella politica. Insomma, mettere fine a un non più sopportabile compromesso consociativo che dal dopoguerra ha soffocato e soffoca il nostro Paese. Compromesso diventato incompatibile tanto rispetto alla finanza globale quanto rispetto a questa Europa dell'euro che mal ci sopporta". Lasciamo perdere l'oro alla patria e facciamo le riforme, a partire

da quella del nostro debito pubblico. Saremo ancora una volta insieme.

Il Dubbio, 27 maggio 2020

L'Europa solidale (da ieri) esiste davvero

L'Europa è fatta così. Caotica, burocratica, spesso inutilmente schematica; fatta di tanti luoghi di potere e di tante istituzioni parallele. Però, quando decide di partire e si dà un calendario, parte e decide.

In questa congiuntura del tutto particolare e tragica, l'Europa sta dando prova di solidarietà. Chiamiamola 'hamiltoniana', chiamiamola da 'economia sociale di mercato'. Chiamiamola come vogliamo, comunque di solidarietà si tratta. E, ancora, l'Europa quando parte è capace di invenzione, innovazione: sa rompere con gli schemi del passato. Giurava Angela Merkel "mai gli Eurobond finché vivo". Invece, comunque li si voglia chiamare, la Commissione ha deciso di indebitarsi e l'Europa ha scelto di giocare sul terreno del rafforzamento del mercato unico e del 'level playing field', per evitare che dopo l'emergenza i Paesi più forti diventino ancora più forti a danno dei più deboli. L'Europa è fatta così. Dà il meglio di sé sotto stress, quando c'è da decidere se implodere o rilanciare. Ha rilanciato.

Margareth Thatcher ricordava che nessuno si sarebbe ricordato del buon samaritano, solo perché era buono, ma perché aveva anche i soldi. Per l'Europa, quella di ieri era la giornata nella quale doveva dimostrare che la solidarietà e la capacità di intervento necessarie per fronteggiare una crisi economica e finanziaria senza precedenti non erano solo dichiarazioni di facciata ma che, invece, erano decisioni basate su concrete e reali risorse finanziarie. Queste risorse, da ieri lo possiamo dire con certezza, ci sono. E, finalmente, possiamo anche riassumerle in una cifra: 2.400 miliardi di euro.

A questo, infatti, ammonta il maxi piano di ricostruzione europea, presentato ieri dalla presidentessa della Commissione Europea Ursula von der Leyen davanti al Parlamento Ue. Una cifra più alta delle attese, per un piano che ha come suo strumento principale un Recovery Fund, denominato Next

Generation UE, del valore di 750 miliardi di euro, dei quali ben 172 miliardi destinati all'Italia, la quota più alta tra quelle di tutti i Paesi membri, dei quali 81,8 miliardi sottoforma di stanziamenti (grants) e i restanti 90,9 miliardi sottoforma di prestiti (loans).

Come sempre il diavolo sta nei dettagli e aspettiamo la difficile negoziazione tra Paesi. Ma la sostanza dovrebbe essere questa. Una cifra considerevole, mai vista prima. Il Fondo, da oggi denominato Next Generation UE, si aggiungerà ai 1.100 miliardi di bilancio pluriennale della UE – per il quale, sempre la Commissione Europea dovrebbe chiedere a tutti i Paesi membri un aumento di contribuzioni, per le quali molto probabilmente, ma non si è capito ancora bene, verranno utilizzate web tax, carbon tax e plastic tax. A queste risorse ordinarie e straordinarie, si aggiungeranno gli ulteriori 540 miliardi già stanziati per gli altri tre pilastri finanziari: Mes in versione “light” (per un ammontare pari al 2,0% del Pil dell'Eurozona, da erogare sottoforma di prestiti condizionati), fondo SURE (100 miliardi, da erogarsi sottoforma di prestiti) e fondi BEI (per le restanti risorse, da erogarsi sottoforma di prestiti o di garanzie).

In questo modo, la finanza europea aumenterà di dimensione e permetterà di creare un fondo ponte, operativo dal 2021, necessario per far partire gli stanziamenti per i Paesi più in difficoltà. Per finanziare il Next Generation UE Fund, la Commissione emetterà titoli di debito sui mercati, titoli che a questo punto possiamo chiamare tranquillamente eurobond (con buona pace di Angela Merkel), per 750 miliardi di euro, sfruttando il suo elevatissimo rating e il suo forte appeal nei confronti dei mercati. 500 miliardi saranno poi erogati ai Paesi sottoforma di grants, e i restanti 250 miliardi sottoforma di loans. Le risorse raccolte dovranno poi essere rimborsate attraverso il bilancio UE, non prima del 2028 e non dopo il 2058.

Questo è quindi il piano finanziario, finalmente svelato, dell'Europa. La solidarietà europea è tornata ed ha dimostrato di

avere le idee chiare, almeno nelle intenzioni della Commissione. I fondi, nelle dichiarazioni della stessa von der Leyen, serviranno per guardare al futuro (non per risolvere i problemi del passato), per irrobustire il mercato interno e per rafforzare il ruolo geopolitico dell'Europa.

Fin qui le tante luci e le poche ombre dall'Unione. E adesso tocca a noi: l'Italia è altrettanto pronta per decidere da subito se dire di sì alle risorse europee, divisa com'è al suo interno tra europeisti di Governo e di opposizione, che spingono per sfruttare fino in fondo le risorse del piano; e sovranisti di Governo e di opposizione, che spingono invece per rifiutarle, in nome del grido, alquanto stupido, "ce la faremo da soli"? E, nel caso il nostro Paese decidesse di essere della partita, dopo infinite mediazioni e funambolismi del mago Conte, saprebbe l'Italia come spendere questi 172 miliardi di euro? Oppure si comporterebbe come con i fondi europei, che mai è riuscita ad utilizzare bene e nei tempi giusti?

Su queste amare domande purtroppo non possiamo che manifestare grande pessimismo, anche perché il secondo Governo Conte, ad aprile, non ha neanche presentato il Piano Nazionale delle Riforme che avrebbe dovuto accompagnare il Documento di Economia e Finanza. PNR nel quale avrebbe dovuto delineare tutta la strategia di interventi riformatori relativi al triennio 2021-2023, interventi dettagliati per ambito e con i relativi costi.

Certo l'Europa aveva consentito di rinviare la presentazione del PNR di qualche settimana, ma era L'Italia che ne aveva bisogno per la sua credibilità verso l'Europa, i mercati e, soprattutto, gli italiani.

Ecco, questa è la sfida, per noi drammatica. Occorre definire dunque con urgenza e in maniera condivisa, maggioranza e opposizione, in Parlamento e nel Paese, cosa vogliamo fare del nostro futuro.

Le cose da fare le conosciamo, anche troppo, ma è bene ricordarle ancora una volta: occorre sbloccare i 100 miliardi di euro già stanziati per opere pubbliche e già iscritti a bilancio. Occorre liquidare subito 50 miliardi di euro per ripagare i debiti che lo Stato e le pubbliche amministrazioni hanno ancora nei confronti delle imprese. È opportuno realizzare politiche per l'occupazione mirate, in un contesto di mercato del lavoro profondamente messo in discussione dalla crisi dallo smart working. A questo riguardo occorre passare dal "bricolage" dell'emergenza nell'uso del lavoro a distanza a nuovi modelli organizzativi nella PA e nelle imprese che diano una scossa alla stagnante produttività italiana: a questo dovrebbero servire i fondi SURE.

Occorre finanziare imprese innovative ad alto contenuto tecnologico e di ricerca; in particolare nei distretti biomedicali: a questo dovrebbero servire i fondi BEI. Occorre cambiare la filosofia del welfare per gli anziani (soprattutto nelle RSA): da profit-oriented a benessere-oriented, da residenze per anziani ad abitazioni per anziani; occorre ripensare a tutta la nostra sanità, con relativa riqualificazione del personale medico e paramedico, investendo in competenze sulla ricerca e sulla gestione delle emergenze, a livello di territorio e di strutture ospedaliere: a questo dovrebbero servire i fondi MES.

Occorre costruire grandi reti infrastrutturali europee, materiali (trasporti su ferro e su gomma); e immateriali (reti di telecomunicazioni anche satellitari, considerata l'impennata di domanda di larga banda): a questo devono servire i fondi del New Generation UE.

Siamo noi in grado di fare tutto questo, nei tempi europei che sono i tempi richiesti dal grande cambiamento in atto? Pensando al nostro recente passato ci viene da dire di no. Guardando alla tragedia che ci ha investiti, dobbiamo imporci di dire di sì, e il benchmark non può che essere ancora l'Europa. L'Europa della giustizia, l'Europa della sanità, l'Europa della ricerca e

dell'istruzione, l'Europa delle infrastrutture, l'Europa del mercato del lavoro. Uno sforzo enorme. Una grandissima sfida. Ma questa è anche una grandissima occasione.

Il Riformista, 28 maggio 2020

Un Piano di riforme da approvare in 100 giorni. Le proposte ci sono, ma il Governo tentenna

Per affrontare l'incertezza generata dalla crisi economica e finanziaria che ha investito l'Europa occorre un nuovo contratto sociale tra istituzioni e società civile, nonché un'assunzione collettiva di responsabilità per raggiungere una nuova crescita, inclusiva e sostenibile." Facciamo nostre queste parole del Governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, per fare qualche riflessione su come l'Europa e l'Italia stanno affrontando questo momento delicatissimo.

Cominciamo dall'Europa. Il "momento hamiltoniano" dell'Unione sembra finalmente arrivato, attraverso il piano di ricostruzione presentato da Ursula von der Leyen. Un piano ambizioso che ha come obiettivo quello di risollevare l'economia del Vecchio Continente dalla crisi pesantissima che l'ha colpito. Di questo piano sappiamo finalmente la dimensione: 2.400 miliardi di euro. Sappiamo anche come sarà declinato secondo i vari strumenti di intervento, con relative dotazioni. 750 miliardi verranno dal fondo Next Generation EU, 1.100 miliardi dal bilancio europeo e le restanti risorse dagli altri tre pilastri finanziari predisposti per venire incontro alle esigenze degli stati membri in difficoltà: MES, BEI e SURE.

Certamente, a fronte di una strategia meticolosamente pensata quanto ad ammontare ed ambiti di intervento, le perplessità principali sono sul fronte del come reperire le risorse necessarie, soprattutto i 1.850 miliardi del piano di intervento coordinato tra bilancio europeo e Next Generation UE Fund. Il pacchetto von der Leyen sarà basato in larga parte sulle "risorse proprie" del bilancio comunitario. Ovvero, su nuove tasse di dimensione europea: carbon tax, plastic tax e digital tax. E qui sorgono i problemi. Perché la potestà tributaria è di competenza esclusiva degli stati. Per imporre nuove tasse comunitarie essi

dovrebbero, all'unanimità, cedere ulteriore sovranità fiscale. Succederà? Difficile poterlo dire ma questo è il momento di farlo.

Secondariamente, sulla questione delle risorse proprie, esiste un altro problema, di natura geopolitica, che potrebbe complicare le cose. L'istituzione di una web tax sui colossi digitali darebbe il via quasi sicuramente a una ulteriore frattura con gli Stati Uniti mentre la carbon tax la creerebbe con la Cina.

Ancora, come reperire 750 miliardi sui mercati finanziari? La cifra è senza precedenti. Inoltre, gli eurobond della Commissione avrebbero un credit risk superiore a quello di un Bund. Di conseguenza, si creerà uno spread tra eurobond e Bund, nel quale sarà il secondo a guadagnarci. Da un lato, l'area del "supermarco", dall'altra quella degli Eurobond.

Ma i dubbi sul successo del piano von der Leyen non vengono solo a livello dell'Unione. L'Italia, infatti, saprà fare la sua parte? Saprà usare i fondi erogati? Saprà fare le riforme necessarie? Noi pensiamo che sia un compito ineludibile, ma anche difficile, dal momento che il Governo Conte non ha neanche presentato il Piano Nazionale di Riforme a corredo del DEF. Adesso è il momento di farlo, per un PNR condiviso, così da avviare in Parlamento una vera fase costituente sulle riforme necessarie. Ha ragione, infatti, il presidente di Confindustria Bonomi. E ha ragione anche il governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, quando affermano che per affrontare tanta incertezza è cruciale, oggi ancora più di prima, che siano rapidamente colmati i ritardi e superati i vincoli già identificati da tempo, perché una cosa è sicura: finita la pandemia avremo livelli di debito pubblico e privato molto più alti e un aumento delle disuguaglianze, non solo di natura economica. Solo consolidando le basi da cui ripartire sarà possibile superare con successo le sfide che dovremo affrontare. E a ben vedere non c'è nulla da inventare. Le cose da fare sono ormai note da anni. Sono le modernizzazioni che l'Europa aspetta, che i mercati aspettano e, soprattutto, che gli italiani vogliono. Del resto ci sono nel Paese serbatoi di analisi

e proposte straordinari. Molte di queste vengono dai partiti; altre dalle parti sociali (sindacati, imprese, associazioni di categoria e professionali); altre ancora da meritorie associazioni private, come l'Asvis, che recentemente ha proposto un programma di riforme da oltre 200 miliardi in 10 anni su tematiche quali ambiente, mobilità, trasformazione digitale, sanità e lotta alla povertà; esistono le best practices europee. Il che fare c'è già. Basterebbe solo avere la volontà politica di discuterle e approvarle in Parlamento nei prossimi 100 giorni, per la nostra credibilità, per la nostra salvezza. Se non ora, quando?

Il Giornale, 29 maggio 2020

Smettiamola con la retorica, servono 50 miliardi in 100 giorni per salvarci

E se la smettessimo con la retorica? All'Italia servono 50 miliardi in 100 giorni, per salvare la propria economia, il proprio sistema imprenditoriale, il proprio tessuto produttivo e distributivo. Altrimenti, in autunno, una impresa su tre rischierà di chiudere definitivamente e gli effetti negativi su produzione, lavoro e reddito potrebbero essere devastanti, molto più gravi di quanto già negativamente stimato. Ma dove andare a prendere tutti questi soldi? Come fare con i tempi assolutamente stretti ma altrettanto necessari? E come fare ad allocare e spendere in maniera mirata una quantità così rilevante di fondi, che a vario titolo dovranno essere assorbiti dalla nostra economia? L'appello di industriali e mondo bancario lanciato l'altro giorno all'Esecutivo parla chiaro in modo brutale e se qualcuno se ne è risentito vuol dire che non ha capito nulla della gravità della situazione e ha la coscienza sporca. Quanto stanziato dal Governo con gli ultimi tre decreti (Cura Italia, Liquidità, e Rilancio) per 80 miliardi non solo non è sufficiente per dare una risposta credibile a famiglie e imprese, ma ha la caratteristica di essere trasferito col contagocce, intermediato da una insopportabile burocrazia che fa letteralmente uscire fuori di testa famiglie e imprese. La politica di front-load da noi invocata, consistente nello spendere subito tutto il maggior deficit necessario in quest'anno sabbatico, non c'è stata, a differenza di quanto successo in altri paesi come Germania, Stati Uniti e Francia. Un anno così non va sprecato. Un anno in cui tutto è possibile, dal più deficit, quasi senza limiti, agli aiuti di Stato, alla deregolamentazione in campo bancario. Un anno così non andava però sprecato, soprattutto attraverso la concreta immediatezza di fare entrare decine di miliardi nelle tasche degli italiani colpiti dalla pandemia, senza se e senza ma.

Le parole chiave dovevano essere trasparenza, effettività e tempestività. Dal Governo, invece, solo un peloso assistenzialismo (sempre in ritardo), solo fantamiliardi offerti in garanzia, ma la liquidità, quella vera, non è arrivata, stenta ad arrivare, ragion per cui, sulla base di numerose fonti statistiche di settore, degli 80 miliardi di discostamento votati dal Parlamento, solo una parte (20-25%) è stato concretamente speso. A più di cento giorni dell'inizio dello stato di emergenza. A questo riguardo, come controprova, è sufficiente controllare il calendario delle aste del Tesoro, da qui fino al prossimo agosto, per vedere che non ci sarà un incremento di funding sul mercato dei titoli di Stato. E, diciamolo apertamente, è anche impossibile riprogrammare in pochi giorni, al rialzo, un calendario di emissioni che si rivelerebbe tanto costoso e inopportuno a causa del BTP Italia di inizio maggio sulla curva dei rendimenti, considerando anche che la domanda per tutti questi extra titoli da emettere sul mercato attualmente non sembra esserci.

In assenza di soluzioni nazionali, con le risorse provenienti dal Tesoro, l'unica alternativa, dunque, diventa quella di guardare all'Europa. Ma anche per questa opzione la strada non è facile. Gli unici fondi attualmente disponibili, come abbiamo sostenuto da subito (e non ci siamo sbagliati), sono quelli del Meccanismo Europeo di Stabilità per le spese sanitarie dirette e indirette (circa 37 miliardi), e quelli della Banca Europea degli Investimenti per le imprese (circa 20 miliardi). In tutto, più o meno 60 miliardi sotto forma di prestiti e garanzie a tassi estremamente convenienti che il Governo dovrebbe chiedere, nei modi e nelle forme dovuti, entro metà giugno, in maniera da averli a disposizione nell'arco di qualche settimana. Si muova il Governo, dunque, mentre gli altri paesi non hanno fatto ancora richiesta. Se dovessero farla, i fondi attualmente disponibili presso il MES (circa 65 miliardi di euro) non sarebbero sufficienti per tutti e il Fondo dovrebbe indebitarsi sul mercato emettendo

bond. Una operazione che impiegherebbe almeno tre mesi. Troppi.

Inoltre, i fondi del SURE, 20 miliardi per le politiche di salvaguardia del lavoro, dovrebbero essere erogati in autunno, e quelli del Next Generation Fund a partire addirittura dal 2021, con uno scadenziario lungo e articolato che deve prima passare per le negoziazioni tra i vari paesi europei della proposta von der Leyen, poi la ratifica da parte dei parlamenti nazionali, affatto scontata, e ancora l'analisi dei programmi presentati dai governi e, infine, l'erogazione vera e propria che andrà avanti, secondo il piano indicato dalla Commissione, fino al 2026. Tanto per essere chiari, nel 2021 gli esborsi saranno pari soltanto al 5,9% dell'intero pacchetto, vale a dire per noi pochi miliardi di euro tra grants e loans. Per avere a disposizione le risorse del Next Generation Fund, dunque, bisognerà quindi aspettare anni. E saremo già morti.

Non abbiamo tempo: ci sono solo cento giorni per salvare l'Italia. Stando così le cose, cento giorni per decidere del nostro destino e futuro. Cento giorni in cui dobbiamo fare innanzitutto un esame di coscienza. Cosa vogliamo fare del nostro Paese, della nostra economia, della nostra impresa e della nostra società. Cosa vogliamo fare con l'Europa, che tipo di dialogo vogliamo avere. E, soprattutto, da parte di questo Governo non certamente votato alle ultime elezioni dal popolo sovrano, che tipo di volontà politica intende manifestare nei confronti dei fondi messi a disposizione dalla UE e che rapporto intende avere con l'opposizione in Parlamento. Perché non è più possibile andare avanti così. Non è possibile chiedere all'opposizione di votare gli scostamenti, come avvenuto nei mesi scorsi per 80 miliardi di euro, in cambio di nulla. Nessun dialogo, nessuna convergenza su decisioni strategiche. Nessuna condivisione sul futuro. Perché, una volta incassati i voti sugli scostamenti, la maggioranza di Governo è rimasta chiusa, impenetrabile, sorda nei confronti dell'opposizione.

Cento drammatici giorni perché le imprese non ce la fanno più. Se non entra subito liquidità, se non arrivano risorse a fondo perduto come risarcimenti per il lockdown, i grants e i loans europei e le risorse garantite dallo Stato entro questi fatidici cento giorni, l'autunno vedrà o la chiusura o la non riapertura di un terzo delle imprese italiane. Dicevamo all'inizio, facendo quattro conti sul retro di una busta, che servono 50 miliardi subito. Facile a dirsi, difficile a farsi. 50 miliardi veri in 100 giorni richiedono una rivoluzione copernicana, nel processo decisionale, nella burocrazia, nelle banche, nel modo di scrivere le leggi, nel rapporto fiduciario tra Governo e Paese, che vuol dire, la necessità di mettere in piedi una azione credibile ed efficace, che veda nel Parlamento il primo e fondamentale passaggio condiviso. Da subito, dunque, si discuta e si approvi il Piano Nazionale delle Riforme, che avrebbe dovuto essere allegato al Documento di Economia e Finanza di aprile, cosa mai avvenuta in virtù della deroga consentita da Bruxelles, ma che ora diventa lo strumento chiave per dialogare con l'Europa, ma anche lo strumento istituzionale di dialogo e condivisione con tutta l'opposizione, con le parti sociali, con le Regioni, con i Comuni. Ragionare assieme su come uscire dalla crisi nei prossimi tre anni significa scrivere insieme il futuro dell'Italia attraverso le riforme. E questa è la chiave di volta di questo drammatico momento. È in grado questo Governo, al di là della retorica, di discutere e approvare in Parlamento un PNR condiviso con l'opposizione? Di farlo con piena apertura, trasparenza e onesta volontà politica? È in grado questo Governo di condividere nero su bianco alla Camera e al Senato, tutte le leggi di riforma, di cui il Paese ha bisogno, dalla giustizia alle infrastrutture, dal lavoro al fisco, alla scuola, al welfare, alla sanità? Perché da queste riforme passa la nostra salvezza. In questi cento giorni noi dovremo dialogare con l'Europa, in occasione dei due Consigli di capi di Stato e di governo di giugno e di luglio. Dovremo anticipare la Legge di Bilancio, entro l'estate,

con relativi collegati (giustizia, appalti, fisco, sanità, burocrazia) e un nuovo discostamento, in termini di deficit, per contabilizzare le risorse che l'Europa ci mette a disposizione.

Cento giorni per fare i conti con la nostra storia, ma anche con la nostra volontà di rinascita. Se la crisi, come dice il presidente Mattarella, esige unità, responsabilità e coesione, abbiamo la possibilità di dimostrarlo subito. Domani sarebbe troppo tardi.

Il Riformista, 3 giugno 2020

Il Paese affonda, Conte fa ammuina: se vuole le riforme, le discuta in Aula

La situazione è drammatica. Il Pil è in caduta libera, i consumi pure, gli investimenti neanche a parlarne. Deficit alle stelle così come il debito. Il Paese è sull'orlo del baratro e della rivolta sociale. E di fronte a tutto questo che fa il Presidente del Consiglio Conte? Comunica che convocherà gli Stati generali dell'Economia, per ascoltare le idee e le proposte delle parti sociali e delle menti più brillanti. Ottimo intendimento. Ma è davvero il momento di fare queste ammuine, di convocare 20, 30, 40, 50 interlocutori nella Sala verde di Palazzo Chigi per sentire le loro grida di dolore?

Abbiamo bisogno di effettività, di riforme, di concretezza, abbiamo bisogno del Parlamento, di coesione politica, quella invocata più volte dal Presidente della Repubblica Sergio Mattarella. Abbiamo bisogno di un patto economico e sociale come richiesto dal governatore della Banca d'Italia Visco; abbiamo bisogno di una visione comune, come indicato in un suo recente intervento dal leader del PD Zingaretti e come, sempre sul Corriere della Sera, ha detto due giorni dopo, con altrettanta determinazione e chiarezza, il presidente Berlusconi. Di fronte a tutte queste richieste, grida d'allarme sul dramma che sta vivendo il nostro Paese, il presidente Conte risponde con una conferenza. Diciamocela tra di noi: se gli Stati generali fossero una cosa seria ci vorrebbero due o tre mesi per organizzarli, ma se aspettiamo 2 o 3 mesi le imprese italiane sono già morte. Se invece sarà una riunione così, organizzata all'impronta, non servirà certamente a niente. Se non a fare confusione e perdere tempo.

Venga in Parlamento, il Presidente Conte, a dire cosa vuol fare e a cercare la coesione e la convergenza sul Piano Nazionale delle Riforme, sulla legge di Bilancio da anticipare entro l'estate, sui nuovi decreti, sui disegni di legge delega per le riforme, sui

collegati alla Legge di bilancio. E venga in Parlamento a chiedere un altro discostamento, che il centrodestra sarà prontissimo a votare, se coinvolto nella visione comune sul futuro del Paese. Ma “a gratis”, come si dice, non ci sarà nessun voto favorevole del centrodestra su un terzo discostamento. Abbiamo già dato appoggio a due discostamenti votandoli, e il secondo con voti determinanti al Senato, in cambio di niente.

E poi Conte chiarisca una volta per tutte cosa vuol fare del MES, del fondo Salva-Stati, di questi 37 miliardi, che sono gli unici, al pari delle risorse della Banca Europea per gli Investimenti, disponibili da subito.

Relativamente ai primi tre pilastri, il MES ha una dotazione pari al 2,0% del Pil dell'Eurozona; mentre sono pari a 100 miliardi le disponibilità per il SURE e 200 miliardi la dotazione complessiva per la BEI. Per l'Italia, le risorse potenzialmente a disposizione sono pari, dunque, a quasi 100 miliardi euro: 37 miliardi dal MES, 20 miliardi dal SURE e circa 35-40 miliardi dalla BEI. I fondi del MES sono dei prestiti da utilizzare esclusivamente per spese sanitarie dirette e indirette, quelli del SURE sono anch'essi dei prestiti da utilizzare per le politiche di salvaguardia occupazionale, quelli della BEI prestiti per la modernizzazione delle imprese.

Come noto, lo strumento che più ha destato polemiche è il MES, il famoso fondo “Salva-Stati”, già utilizzato per risolvere la crisi greca e cipriota, che tanto ha allarmato la componente sovranista di maggioranza e opposizione. Lo strumento è visto, infatti, come un cavallo di Troia per far entrare la Troika (UE, BCE e FMI) in Italia, per assumere il controllo della nostra economia e delle nostre imprese attraverso il paradigma ricattatorio “soldi in cambio di commissariamento”, anche se utilizzato nella forma “light” stabilita dall'ultimo Consiglio europeo dei capi di Stato e di Governo.

A noi sembra che ci sia stata una interpretazione molto ideologica del MES, sia da parte dei sovranisti che l'hanno

avversato, sia da parte (anche se non nella stessa misura) degli europeisti che l'hanno invocato, senza prima aver visto i dettagli. La domanda che vogliamo porci, una volta per tutte, è la seguente: a prescindere dalle visioni ideologiche, il MES, a livello meramente finanziario, conviene? Per dare una risposta definitiva a questa domanda bisogna considerare due variabili: il costo dell'operazione e la velocità nell'avere a disposizione i fondi. In ogni caso, la comparazione deve essere fatta con l'opzione alternativa, ovvero quella dell'indebitamento "autoctono", da parte del nostro Governo, sul mercato dei titoli di Stato. Il prestito MES dovrebbe quindi essere paragonato con l'operazione di emissione di un BTP di durata analoga.

Innanzitutto, una constatazione. Il prestito MES è a costo zero. Come reso noto dal MES stesso, infatti (per questo si legga la pubblicazione *Out of the Box: A new ESM for a new crisis*, fatta dal MES stesso sul suo sito), il rating elevato (AAA) permette all'istituzione di indebitarsi a 10 anni ad un rendimento pari al -0,05%. Per venire incontro alle esigenze della crisi, il board del MES ha, inoltre, deciso di tagliare le commissioni up front, dallo 0,5% allo 0,25%. Il tasso d'interesse marginale è anch'esso stato ridotto dal precedente 0,35% all'attuale 0,1%.

Quindi, facciamo due conti sul retro di una busta. Se l'Italia chiede un prestito di 10 anni, i costi totali del MES si aggireranno intorno allo zero. Se la richiesta è per un prestito di 7 anni, allora il costo totale del finanziamento, incluse le fees, è negativo, pari a circa -0,15%. Un tasso negativo significa che all'Italia sarà restituito parte del denaro preso a prestito. È come se il MES pagasse all'Italia una tassa per avere il prestito. Sembra assurdo, ma queste sono le condizioni dei mercati finanziari attuali, per effetto della politica di tassi negativi decisa dalla BCE. Questo è ciò che rende lo strumento di sostegno alla crisi pandemica molto attraente. Ricordiamo, a titolo comparativo, che attualmente il rendimento sul BTP decennale italiano si aggira attorno all'1,6% sul mercato secondario. Certamente, il prestito andrà poi

restituito negli anni. Per farlo, il Governo dovrebbe indebitarsi per reperire le risorse e le condizioni di mercato che ci saranno nei prossimi 10 anni sono impossibili da predire. Ma potrebbe trovare le risorse anche nel maggior gettito a disposizione che si genera nel caso, sperato, che l'economia si riprenda. Se poi anche l'inflazione dovesse tornare a crescere nel prossimo decennio, ipotesi del tutto realistica, il costo del debito, per via dell'effetto Fischer, in termini reali, si ridurrebbe drasticamente. C'è poi un'altra considerazione da fare. I soldi del MES sono già a disposizione.

Nel caso il Governo decidesse invece di finanziarsi sui mercati, il Tesoro dovrebbe immediatamente emettere nuovi titoli di Stato per 37 miliardi, riprogrammando tutta la sua strategia di funding per l'intero anno. Una operazione impossibile da realizzarsi in poche settimane.

Questi riportati sono dei meri calcoli finanziari, le famose "carte sul tavolo" che il premier Conte voleva vedere. Ora che le ha viste e che quindi può valutare i costi delle sue alternative, deve prendere una decisione. Immediata, perché, come dicevamo, la richiesta dei fondi MES va fatta subito per avere le risorse in tempo utile, prima che sia troppo tardi. Le carte adesso ci sono tutte, le decisioni ancora no.

Non si va lontano mandando la palla in tribuna. Non si mostra leadership in un momento drammatico come questo lavandosene le mani e rinviando tutto alle decisioni del Parlamento. Non decidere subito per il MES, da parte del Governo Conte, equivale a dichiarare la propria impotenza politica di fronte all'emergenza economico-finanziaria. E l'impotenza politica, in questo momento, significa crisi di maggioranza, crisi di Governo. Senza credibilità nei confronti del Paese non si va da nessuna parte. O meglio, si va a casa.

Il Riformista, 5 giugno 2020

Toh, i sovranisti d'Italia cederebbero la sovranità alle banche

La nuova frontiera del pensiero dell'intelligenza sovranista è quella di credere che l'unica istituzione che possa risolvere la crisi finanziaria senza precedenti nella quale l'Italia (ma non solo, perché un ragionamento analogo è fatto anche in altri paesi del mondo, come Stati Uniti e Regno Unito) è piombata sia la Banca Centrale Europea o le altre banche centrali e che l'unico strumento, esaustivo, totalizzante, in grado di farlo, sia la politica monetaria ultraespansiva che esse, banche centrali, possono mettere in atto. Una tale "teoria sovranista" è tanto semplice, quanto pericolosa. Nel caso europeo, la politica di acquisto illimitato di titoli di Stato da parte di Francoforte, meglio nota con il termine di Quantitative Easing, sarebbe sufficiente, sempre a detta dei sovranisti, per garantire tutte quelle risorse finanziarie di cui le economie europee hanno bisogno per finanziare il loro piano di ricostruzione e di rilancio. Il perché è molto semplice. Se gli Stati hanno bisogno di denaro, il Tesoro emette una quantità illimitata di titoli di Stato, gli investitori (finché hanno risorse) acquisteranno i titoli sul mercato primario (alle aste), per poi rivenderli alla BCE sul mercato secondario (transazioni tra investitori). Se la banca centrale è disposta a fare una operazione del genere (in pratica una monetizzazione del debito indiretta), perché chiedere aiuti finanziari (loans) all'Unione Europea, attraverso strumenti più o meno condizionanti come il MES, la BEI, il SURE o il Recovery Plan? Meglio emettere bond finché si può, e decidere in piena autonomia come spenderne i proventi, senza condizionamento alcuno da parte dell'Europa. Questa l'idea. Questa è la teoria.

L'idea, dunque, della Banca Centrale (delle banche centrali) vista come panacea di tutti i mali, una variante dell'helicopter money in quantità illimitata, dei prestiti gratis: una idea del genere è senz'altro affascinante e allettante. E nella sua

semplicità convincente. Almeno quanto lo era l'idea che tutti i soggetti fossero uguali, che la società non dovesse avere né classi sociali né padroni, come nella cultura e nella prassi dell'Unione Sovietica per larga parte del secolo scorso. Cultura e prassi alla quale centinaia di milioni di individui hanno creduto (e in parte ancora credono in alcune parti del mondo). Sappiamo poi bene come è finita. Dittature, uomini soli al comando, povertà, discriminazioni, cancellazione dei diritti civili e umani, cancellazione del mercato. L'accentramento decisionale nelle mani di soggetti ideologico-tecnocratici ha creato i peggiori totalitarismi e con essi la perdita della libertà. Quello che propongono i sovranisti oggi è di fatto una deriva analoga che ha in più il paradosso terminologico. Sovranismo come sinonimo di perdita di sovranità. La creazione di una tecnocrazia finanziaria, diretta da pochi banchieri centrali illuminati, alla quale cedere progressiva sovranità da parte degli Stati che fanno parte dell'eurozona, non rappresenta altro che questo paradosso distruttivo. Forse i propugnatori di questa pericolosa teoria non si accorgono che, delegando, nel caso dell'Europa, alla BCE tutto il potere decisionale alla politica monetaria, e invocando la politica monetaria come sola soluzione ai problemi economici, si crea di fatto una situazione dove una ristrettissima oligarchia di banchieri, più o meno legittimati dal potere politico, ha in mano, di fatto, la potestà di decidere tutto per tutti. Si arriva così alla situazione paradossale, come abbiamo già detto, dove i sovranisti, contrari alle ingerenze decisionali delle istituzioni europee, finiscono per delegare ad un'unica istituzione sovranazionale le decisioni sul destino dell'Europa e dei suoi componenti.

Il ragionamento finanziario che i teorici di questa posizione fanno è che il programma di quantitative easing viene fatto dal Consiglio Direttivo dalla BCE, ma gli acquisti veri e propri sono poi fatti pro quota – a seconda della partecipazione al capitale della BCE – dalle banche centrali nazionali (Banca d'Italia per il

nostro Paese), con i proventi dei titoli che poi vengono, alla fine del processo, restituiti dalla stessa Banca d'Italia al Tesoro. Una partita di giro conveniente, non solo all'Italia, quindi, perché i soldi tornano alla fine a chi li ha emessi, anziché restare nel portafoglio di chi li ha acquistati.

Questa assurda idea di creare un monopolio decisionale con i relativi strumenti finanziari a disposizione per risolvere tutti i problemi ha degli effetti collaterali, evidentemente, pesantissimi. Il primo è quello di rendere inutili in un colpo solo le politiche economiche degli Stati e la politica stessa che, per definizione, si basa appunto sulla libertà di decidere tra più opzioni a disposizione, in funzione del consenso che si intende ricevere. Rende, inutile, poi, nel nostro caso, l'Unione Europea, dal momento che, se ogni Stato avesse a disposizione risorse illimitate per finanziare i progetti a debito, che senso avrebbe, a quel punto, avere un bilancio comune, delle politiche comuni, un unico debito comune e strumenti finanziari comuni? Nessuno. La stampa di moneta senza ostacoli da parte della BCE creerebbe un gigantesco azzardo morale per i governi portandoli ad indebitarsi senza limiti, in barba alle politiche di mantenimento dei bilanci in ordine, sulle quali è basata la stessa Unione. Senza contare il crollo del valore dell'euro che una tale politica creerebbe. Gli europei avrebbero in mano, con l'euro, solo carta straccia.

E qui un altro paradosso. Il modello che hanno in mente i sovranisti è quello di una banca centrale europea sottomessa ai singoli governi, che acquista quanto serve per coprire il deficit e debito decisi a livello nazionale. Ci sarebbe da ridere se non ci fosse da piangere. Un modello pre-divorzio 1981 al quadrato. Modello che però richiedeva un'inflazione elevata e funzionava con economie chiuse, soprattutto in assenza di mercati finanziari perfettamente integrati come quelli attuali. Per traslare questo modello a livello europeo occorrerebbe che vi fosse un accordo di tutti: non è questa l'Europa che gli altri paesi hanno in mente, non è questo quanto scritto nei trattati UE. Che in una crisi

profonda la banca centrale copra il deficit è una cosa, che lo debba fare sempre è tutt'altra.

La politica monetaria del Quantitative Easing è necessaria data l'eccezionalità del momento. Ma, proprio per questo motivo, come ha sostenuto più volte Mario Draghi, deve essere temporanea e, in ogni caso, non può essere considerata efficace in assenza di politiche di bilancio virtuose decise dai governi nazionali. Verifiche empiriche hanno mostrato che le politiche monetarie ultra espansive sono servite in tempi di crisi, ma è bene metterci in testa che queste sono destinate a lasciare il terreno alle più tradizionali politiche monetarie. A quel punto, i governi che non avranno sfruttato l'occasione di condizioni monetarie favorevoli per risistemare i loro bilanci e le loro economie, pagheranno un conto salato, così come il loro sistema bancario, che sarà pieno di titoli di Stato svalutati e le loro economie reali saranno ridotte al collasso.

Il punto cruciale è la differenza tra politiche monetarie effettuate in contesti solo nazionali (es. USA, Regno Unito, Giappone) dove la banca centrale può comprare titoli e il Tesoro può finanziare il deficit fino a che l'economia non riparte, e il contesto dell'eurozona, dove le economie hanno andamenti diversi e i deficit possono anch'essi avere livelli diversi. La politica monetaria deve tenere conto della situazione "media" dell'area euro. Quando l'area euro crescerà normalmente, la politica monetaria (e gli acquisti di titoli) cambieranno, anche radicalmente. L'Italia, allora, non potrà più contare sugli acquisti di titoli da parte di Francoforte.

Solo un bilancio federale può essere strutturalmente redistributivo, ovvero in grado di aiutare chi ha livelli di reddito più bassi o è colpito da shock asimmetrici. Il Next Generation UE Fund nasce per aiutare soprattutto paesi come l'Italia, attraverso l'emissione di bond comunitari a carico di tutti i contribuenti europei. Certo l'aiuto offerto è condizionato, ma con condizioni di buon senso: 'ti pago gli investimenti che possono farti

crescerà. A patto, lo ricordiamo, che il Paese in questione abbia presentato un piano di riforme che vuole finanziare. E non è ancora il caso dell'Italia.

Inoltre, un bilancio federale (anche quello della UE) riflette direttamente le scelte politiche del Consiglio dei governi europei e del Parlamento di Strasburgo. Nel caso della BCE, la legittimazione politica c'è (per i meccanismi di nomina, per l'aderenza ai trattati, per la rendicontazione al Parlamento UE, ecc.) ma non vi è un coinvolgimento politico diretto nelle scelte.

La teoria della sufficienza della politica monetaria nella risoluzione delle crisi finanziarie è stata proposta sia dai sovranisti di destra (Alberto Bagnai della Lega è il principale propugnatore), sia dai sovranisti di sinistra, dal Movimento Cinque Stelle alla componente comunista della maggioranza di Governo. Questo, che potrebbe sembrare un grande paradosso, è in realtà l'avveramento di quanto sosteneva il filosofo ed economista premio Nobel Friederich August von Hayek, quando affermava che tra destra e sinistra non vi è in realtà alcuna differenza, in un "continuum" generato da una esacerbazione negativa del socialismo reale. Cambiano solo i nomi, la sostanza è la stessa. Come nel caso del sovranismo. Non esiste differenza tra il sovranismo proposto dalla Lega o dal Movimento Cinque Stelle. Tutti sostengono le stesse tesi, pericolose per la società italiana, perché portano a credere che un super policy-maker, come la banca centrale, possa consentire tutto subendo l'arbitrio dei governi. In definitiva è la fine del libero mercato, ma anche la fine della democrazia così come l'abbiamo conosciuta, mercato e democrazia che sono i due pilastri sui quali è fondata l'Europa moderna.

Huffington Post, 6 giugno 2020

Occasioni da non sprecare. Un virus populista da combattere: il sovranismo monetario?

Politiche monetarie e politiche di bilancio sono due facce della stessa medaglia. Assieme, rappresentano i due pilastri per raggiungere gli obiettivi di crescita e stabilità economico-finanziaria degli Stati o delle unioni di Stati. L'implementazione delle due politiche è però molto diversa, perché, mentre le politiche monetarie sono realizzate dalle banche centrali, istituzioni che funzionano in autonomia secondo precisi statuti; le politiche di bilancio sono più complesse, perché funzionali agli obiettivi di politica economica dei governi e, quindi, hanno implicitamente la complessità della condivisione decisionale di forze politiche e della funzionalità a obiettivi strategici e di consenso. Quindi, normalmente, e a maggior ragione in caso di crisi, la tempistica di implementazione delle due politiche è necessariamente diversa. Le politiche monetarie possono essere immediatamente definite e attuate dalle banche centrali, sempre sulla base di una precisa volontà politica, mentre più lente da condividere, decidere e attuare sono le politiche di bilancio. Per queste ragioni, teorie superficiali definiscono le politiche monetarie più efficienti ed efficaci delle politiche di bilancio e potenzialmente esaustive del fabbisogno di policy durante, appunto, situazioni di crisi. Ma proprio perché le situazioni di crisi, sia di natura asimmetrica, come quella del 2008, che di natura simmetrica, come quella attuale, comportano una sfasatura temporale tra chi usa immediatamente le politiche monetarie e le politiche di bilancio, le seconde producono un lag temporale di elaborazione e di implementazione, con ampi margini di incertezza. Il che ha portato, come dicevamo, alla riflessione di qualcuno, nel nostro caso i sovranisti di casa nostra, di destra e di sinistra, che è meglio affidarsi esclusivamente alle politiche monetarie, perché le politiche di bilancio sono inutili, e

alla fin fine troppo costose e dannose. Ma, come vedremo, non è affatto così.

Mario Draghi ha sempre sostenuto che la politica monetaria, da sola, non è uno strumento sufficiente per poter affrontare e risolvere le crisi economiche e finanziarie. Le politiche monetarie non convenzionali, come il Quantitative Easing o i tassi di interesse a zero o negativi (meglio note come ZIRP) possono, infatti, certamente offrire un sostegno necessario e importante all'economia durante periodi di crisi eccezionali, come quella del 2008 e quella attuale, ma senza il parallelo avvio delle politiche di bilancio intraprese dai governi e il trasferimento della maggior liquidità all'economia reale effettuato per il tramite del sistema creditizio, tali politiche sono, alla lunga inefficaci e dannose.

Come ricordato di recente dal governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco nelle sue considerazioni finali, l'utilizzo degli strumenti di politica monetaria non convenzionale, come il programma di acquisti di titoli di Stato deciso dal Consiglio Direttivo della BCE, è stato immediatamente efficace sul mercato dei titoli di Stato, tanto che i rendimenti dei titoli pubblici sono scesi dopo l'adozione del recente QE e la frammentazione del mercato dei "sovereign bond" è subito diminuita. Studi effettuati dalla Banca d'Italia e dalla Banca Centrale Europea hanno inoltre dimostrato come vi sia evidenza che gli acquisti di titoli pubblici abbiano ridotto significativamente i premi per scadenza e abbiano fornito un contributo rilevante al sostegno dell'economia e dei prezzi. Ma, lo ripetiamo, senza politiche di riforme intraprese da parte dei Governi e senza il contributo delle banche e degli istituti di credito che prestano denaro alle imprese, tutto questo sarebbe largamente insufficiente.

L'importanza delle politiche monetarie è tornata prepotentemente alla ribalta durante questa crisi, quando le banche centrali hanno deciso di intraprendere misure eccezionali, per intervenire a sostegno delle economie colpite. La Federal Reserve è intervenuta attraverso una operazione senza

precedenti di monetizzazione del debito pubblico americano, che ha portato l'attivo della banca centrale a superare i 7 trilioni di dollari, per effetto del massivo acquisto di Treasuries del Tesoro, oltre che ad asset di vario tipo, ETF compresi. La Banca Centrale Europea ha, invece, deciso di attuare un piano eccezionale d'acquisto di bond dell'eurozona (denominato PEPP) del valore iniziale di 750 miliardi di euro, da esaurirsi a fine 2020, aumentato poi di altri 600 miliardi di euro fino a metà 2021. Un intervento che ha consentito ai titoli di Stato dei paesi del Sud Europa di non vedere un crollo dei loro prezzi e un aumento spropositato dei relativi rendimenti. L'operazione ha avuto successo.

Proprio il successo di questa politica ha portato la componente sovranista del nostro Paese, tanto di maggioranza, quanto di opposizione, ad elaborare la tesi secondo cui la politica monetaria è, da sola, sufficiente per offrire una soluzione al problema del reperimento delle risorse necessarie per finanziare il piano di ricostruzione dell'economia italiana (e più in generale europea), nell'esatto momento in cui la Commissione Europea ha proposto un piano di intervento comunitario del valore di 2.400 miliardi di euro, basato su quattro pilastri finanziari (MES, BEI, SURE e Next Generation UE Fund), da erogare in parte attraverso prestiti (loans) e in parte attraverso trasferimenti da bilancio (grants). Questa teoria del "sovranismo monetario" considera la politica monetaria della BCE uno strumento concorrente e prevalente rispetto ai fondi del piano von der Leyen basato, appunto su grants e loans. L'intelligenza sovranista che propone tale teoria sostiene che gli acquisti di titoli di Stato da parte della banca centrale sia sufficiente per incentivare i governi ad emettere quanti più bond possibili, dal momento che questi, dopo essere stati acquistati dagli investitori alle aste, finirebbero per essere assorbiti successivamente dalla BCE sul mercato secondario. Inutile, quindi, sempre secondo questi teorici sovranisti, che il Governo italiano prenda a prestito

i fondi europei, condizionati all'esecuzione di un piano di riforme che, a detta dei propugnatori della teoria, è soggetto a una draconiana condizionalità, che farebbe perdere la sovranità decisionale al nostro Paese. La politica monetaria, sempre per questi teorici sovranisti, diventa dunque totalizzante e immanente, l'unica cosa che conta.

Teoria questa sicuramente affascinante e suadente. Se non fosse che, l'idea di una banca centrale che risolve i problemi del debito pubblico di uno Stato monetizzandolo e stampando moneta è tanto vecchia di decenni, quanto foriera di disastri economici, politici e finanziari per le economie che decidono di adottarla. Senza considerare che, nel caso italiano, essendo la BCE una istituzione comunitaria e non nazionale, si arriverebbe al paradossale risultato di sovranisti anti-europeisti che propongono la cessione di sovranità monetaria direttamente a una istituzione comunitaria. Non proprio un risultato degno di un sovranista.

Diciamolo chiaramente. Il mondo che i teorici del sovranismo monetario come Alberto Bagnai o Claudio Borghi della Lega hanno in mente è quello in cui il Tesoro può emettere miliardi di titoli di Stato (e quindi maggior debito pubblico) senza limiti, sapendo che la banca centrale e, con essa, le banche centrali nazionali, alla fine li acquisterà tutti, retrocedendo i proventi allo stesso Tesoro e detenendo i titoli fino a scadenza. Quello che in teoria economica è noto come processo di monetizzazione del debito pubblico, che, portato alle estreme conseguenze, diventa, di fatto, sterilizzazione del debito pubblico. Ovvero, il falò dei titoli di Stato. La Banca Centrale acquista i titoli, stampando maggior moneta, e poi li annulla. Dal momento che i titoli sono una attività nel portafoglio della Banca Centrale, ma una passività nel bilancio dello Stato, l'annullamento dei titoli (effettuato anche detenendoli fino a scadenza, l'effetto è equivalente) da parte della prima annulla automaticamente anche il debito del secondo. Il gioco è dunque a somma zero.

Perché allora, se questa tanto semplice quanto fenomenale intuizione, provoca l'azzeramento del debito pubblico la BCE, o qualsiasi altra banca centrale, non la pratica davvero? Il motivo è da ricercare nel mercato valutario. Una banca centrale che realizzasse una operazione del genere provocherebbe un crollo di fiducia degli operatori economici nella sua valuta (l'euro, nel caso della BCE) che, rappresentando le passività nel bilancio della banca centrale, varrebbe esattamente come il valore dell'attivo azzerato: nulla. In altre parole, una operazione del genere creerebbe una sfiducia sistemica nell'euro, il cui valore crollerebbe, anche per effetto dell'inflazione monetaria generata dall'eccesso di moneta stampata per acquistare una massa elevatissima di titoli di Stato. Il crollo dell'euro è, quindi, la conclusione di questo processo auspicato dai sovranisti monetari.

Non è escluso che sia proprio quello che essi vogliono, dal momento che più volte hanno affermato, prima di questa crisi, che l'Italia dovrebbe abbandonare la valuta comune e tornare alla lira. Ecco, se la loro teoria fosse applicata davvero, il risultato sarebbe esattamente quello.

Sfortunatamente per i sovranisti, e fortunatamente per l'Italia e per l'euro, però, tutto ciò non avverrà. Questo perché l'Europa conosce benissimo queste questioni, molto meglio di quanto le conoscano i sovranisti di casa nostra. Tanto che la BCE, proprio per questo motivo, ha messo dei limiti stringenti alla sua politica di acquisto.

Innanzitutto, ha posto un termine temporale al programma, che andrà avanti fino a giugno 2021. E se anche ci fossero delle proroghe, dal momento che procedendo con questo ritmo di acquisti i 1.350 miliardi di euro complessivi si esaurirebbero ben prima del prossimo giugno, la BCE ha già fatto capire chiaramente che arriverà in ogni caso un momento in cui si libererà dei titoli di Stato detenuti in portafoglio, vendendoli sul mercato. A quel punto, se l'Italia non avrà effettuato le riforme

necessarie, saranno dolori per i nostri BTP, che subirebbero immediatamente dopo l'annuncio della BCE un forte deprezzamento e un contestuale aumento dei rendimenti. E, allora, quanto maggiore sarà l'ammontare di nuovi titoli emessi, tanto più ampio sarà l'effetto negativo sul nostro debito pubblico. Ecco, perché, l'idea di emettere titoli in quantità illimitata può sembrare efficace adesso, ma si rivelerebbe un enorme boomerang per le nostre finanze pubbliche non appena la BCE e la nostra Banca d'Italia cominceranno a liberarsi dei BTP detenuti a bilancio. Secondariamente, come ricordato da Mario Draghi, l'acquisto di titoli all'interno del programma di acquisto avviene per l'80% da parte delle banche centrali nazionali (per noi la Banca d'Italia), secondo le direttive stabilite dal Consiglio Direttivo della BCE e secondo un principio basato sulla "capital key rule", che parametrizza gli acquisti alla quota di partecipazione al capitale della BCE delle banche centrali nazionali, ponderato per la popolazione e per il PIL. Alle banche nazionali rimane, quindi, per esplicita volontà della BCE, l'80% del rischio dell'intera operazione di acquisto dei bond in eccedenza rispetto al normale "rollover" del debito annuale.

Ecco perché, allora, è necessario tornare alla questione della necessità di ricorrere alle risorse messe in campo dall'Europa, attraverso la sua nuova politica di bilancio, il vero oggetto di dibattito tra le componenti del Governo. La verità, infatti, è che le risorse messe in campo dal piano von der Leyen, non sono sostituite di quelle messe in campo dalla BCE, come sostengono i sovranisti di maggioranza e opposizione, bensì complementari e sinergiche. Le politiche monetarie sono di supporto alle politiche di bilancio, non sostituite. Non ci potrebbe essere l'una senza l'altra. Insieme, queste due politiche formano quello che in letteratura economica è noto come "policy mix", con un unico principio coordinatore, che è quello della Unione Europea, con le sue regole di funzionamento scritte nei trattati. In questo sta l'errore della teoria sovranista.

Il Quantitative Easing è una misura d'emergenza, destinato a lasciare spazio al Next Generation UE Fund a partire dalla seconda metà del 2021, quando quest'ultimo entrerà in funzione, secondo meccanismi stabiliti dalla politica di bilancio e fiscale comune, invece che da quella monetaria, la quale si farà da parte per tornare ad essere solo uno strumento di regolazione monetaria. Esattamente quello che dovrebbe avvenire in ogni sistema di federalismo fiscale che si rispetti, dove la redistribuzione delle risorse avviene tramite il bilancio, secondo delle regole stabilite da politici eletti dal popolo e non da banchieri centrali che non devono rendere conto (giustamente) a nessuno. Perché la distribuzione e la redistribuzione efficiente delle risorse sono l'essenza stessa di una compiuta democrazia, come insegna il caso degli Stati Uniti. Certamente, l'Unione Europea è ancora una grande incompiuta, sia a livello di unione politica che a livello di politica economica. Manca ancora un vero bilancio europeo, manca una politica di trasferimenti, manca una politica di condivisione efficiente del debito, manca un ministro delle finanze europeo.

L'eccezionalità di questa crisi potrebbe rappresentare il "momentum" giusto per riflettere sul futuro dell'Europa e per riformare i suoi trattati, con l'obiettivo di rivedere tanto lo statuto della Banca Centrale Europea, per completare i suoi obiettivi con quello della crescita, oltre che di sola stabilità dei prezzi, quanto le regole di funzionamento delle politiche di bilancio dell'Unione, con in mente la convergenza verso un modello di tipo federale, gli Stati Uniti d'Europa, basato su trasferimenti, crescita e sviluppo. In una democrazia compiuta.

Il Foglio, 9 giugno 2020

Chissà, domani, su cosa metteranno le mani...

Il Tesoro ci riprova. Dopo il successo, o presunto tale, raggiunto dal BTP Italia con oltre 22 miliardi di euro sottoscritti dagli investitori a metà maggio, il Governo vuole approfittare del momento favorevole per mettere altro fieno in cascina, utile per finanziare gli oltre 510 miliardi che il Ministero dell'Economia deve raccogliere nel 2020 per finanziare il roll-over (rinnovo) del debito pubblico e l'extra deficit necessari per far fronte alle spese imposte dalla crisi finanziaria, di liquidità ed economica nella quale si trova l'Italia. Crisi somma del passato con la nuova crisi da pandemia. Il bond in questione, questa volta avrà il nome di Futura (ma Lucio Dalla non c'entra nulla, purtroppo). Stando alle linee guida pubblicate dal Tesoro, il collocamento sarà riservato questa volta solo agli investitori retail (esclusi quindi gli investitori istituzionali), per tutta la domanda che ci sarà, salvo l'opzione da parte del Tesoro stesso di chiudere anticipatamente l'emissione. Per il resto, l'obiettivo è analogo a quello del BTP Italia, con durata però compresa tra gli 8 e 10 anni. Sfruttare l'enorme risparmio privato delle famiglie italiane per convogliarlo nei titoli di debito pubblico nostrani, offrendo in cambio una remunerazione "adeguata" (anche se nel caso di BTP Italia superava ampiamente quella offerta da bond sovrani di uguale durata), con premio annuo per gli acquirenti che detengono il titolo fino a scadenza che oscillerà tra l'1,0% e il 3,0%, parametrato alla crescita del Pil. Piacerà, non piacerà? Difficile fare previsioni, come al solito. Considerando che sarà emesso a metà luglio, ovvero soltanto due mesi dopo l'emissione del BTP Italia, è ragionevole ritenere che l'interesse delle famiglie italiane sia di nuovo alto, ma che bisognerà fare i conti con il fatto che i "fan" di questo strumento hanno già impegnato cospicue risorse nel precedente. Quindi, questa volta il successo potrebbe essere minore, non per mancanza d'interesse ma, più banalmente, per mancanza di risorse. Vedremo.

A prescindere dal successo o meno che il BTP Futura avrà, è in ogni caso opportuno ribadire tutte le perplessità già espresse per il BTP Italia. Ovvero che, prima di tutto, questi titoli di Stato non rappresenteranno, in ogni caso, ricchezza netta nei portafogli delle famiglie che li acquisteranno, dal momento che rappresentano, secondo il famoso teorema dell'equivalenza ricardiana, soltanto debito differito o tasse differite, poiché quando il Tesoro dovrà rimborsare i titoli sarà costretto ad emetterne di nuovi o ad aumentare le tasse. Secondariamente, che in ogni caso l'emissione avrà un costo in termini di interessi da pagare, interessi che contribuiscono ad aumentare ancora di più il debito pubblico futuro. Terzo, il dirottamento del risparmio degli italiani sui titoli di Stato contribuisce a rendere illiquidi i conti correnti delle banche, nell'esatto momento in cui queste hanno bisogno, al contrario, di averli liquidi per finanziare le imprese. Quarto, il "modello giapponese" della detenzione autoctona del debito pubblico nazionale non ha certamente sortito effetti di rilievo nel risollevare il paese del Sol Levante dalla trappola della liquidità e dalla stagnazione secolare nella quale si trova ormai da anni. Infine, il continuo ricorso al risparmio degli italiani per finanziare le spese legate alla crisi finanziaria mostra evidentemente come il Governo Conte non voglia far ricorso alle risorse europee dei quattro pilastri (MES, BEI, SURE e Next Generation UE Fund) previsti dal piano presentato da Ursula von der Leyen da 2.400 miliardi di euro, destinati a sostituire il programma d'emergenza PEPP posto in essere dalla BCE, attraverso l'acquisto di titoli di Stato fino a metà 2021 per un ammontare complessivo di 1.350 miliardi. La scelta di aumentare il finanziamento tramite emissioni di titoli di Stato è la prova lampante dell'incapacità del premier Conte di imporre la linea europeista, di utilizzo coordinato delle risorse con Bruxelles, su quella del "monetarismo sovranista", seguito dal Movimento Cinque Stelle e Lega, che propugna la necessità di reperire risorse solo attraverso l'emissione di nuovo debito

pubblico, contando sul fatto che tanto la BCE acquirerà poi i titoli sul mercato secondario. Peccato soltanto che, proprio ieri, Christine Lagarde abbia chiuso definitivamente le porte a questa proposta di matrimonio da parte dei sovranisti italiani, dichiarando apertamente che la politica monetaria della BCE è temporanea e, in ogni caso, non sostitutiva delle risorse da bilancio europeo, che dal 2021 avranno un peso sempre più importante nel sistema di trasferimenti tra paesi dell'Unione Europea. Per l'Italia, il rischio è quindi quello di un enorme sell-off di BTP nel prossimo anno, esacerbato dalla maggior quantità di BTP in circolazione, per effetto delle maggiori emissioni di quest'anno. Gli effetti sulla nostra finanza pubblica saranno a quel punto pesantissimi. Altra cosa sarebbe stato lanciare una strategia finanziaria di medio-lungo periodo, fondata sulla creazione di Conti Individuali di Risparmio (CIR) finalizzati all'assorbimento della grande quantità di risparmio delle famiglie italiane, indirizzandolo al terzo pilastro del sistema previdenziale, quello più di natura privata. Uno strumento già utilizzato negli Stati Uniti e nei paesi più competitivi della UE, che offre una adeguata remunerazione al capitale investito. Il governo, invece, preferisce navigare a vista, inventandosi di volta in volta strumenti finanziari miracolistici, dando segnali negativi in termini di credibilità, tanto ai mercati, quanto alle cancellerie europee. Chissà chissà domani, su cosa metteranno le mani.

Il Riformista, 10 giugno 2020

L'Europa è la nostra casa, l'Italia usi il Mes

Il presidente di Forza Italia Silvio Berlusconi si è espresso a favore del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), il famoso “fondo salva Stati”, attuale pomo della discordia della politica italiana, le cui risorse sono state messe a disposizione degli Stati europei colpiti dalla crisi economica e finanziaria. Per l'Italia si tratterebbe, lo ricordiamo, di almeno 36-37 miliardi di euro immediatamente disponibili da utilizzare per le spese sanitarie dirette e indirette. Il presidente Berlusconi ha poi ricordato come il prestito del Mes sarebbe estremamente vantaggioso dal punto di vista finanziario, dal momento che viene offerto a interessi praticamente pari a zero, e che quindi sarebbe “assurdo rinunciarvi”. Gli amici Matteo Salvini e Giorgia Meloni, i due principali esponenti del sovranismo di destra in Italia, hanno tuttavia attaccato questa posizione. Salvini ha dichiarato che “il Mes tra tre mesi non esisterà più, perché tanto nessun Paese lo adotta”. Ha poi voluto ricordare come anche la Grecia, l'unico Paese dell'Eurozona ad essere messo peggio del nostro, abbia rifiutato la linea di credito Mes. Quindi, se lo rifiuta la Grecia, per quale motivo dovrebbe accettarlo l'Italia? Questo il ragionamento della Lega, la quale non ha mai nascosto di vedere il Mes come il cavallo di Troia usato dalla Troika (Commissione Europea, BCE e FMI) e dalle cancellerie europee, per spartirsi l'Italia, la sua economia, le sue aziende. Dello stesso parere anche Giorgia Meloni, che ha dichiarato di “voler mettere per iscritto di aver avvertito il presidente Berlusconi del “pericolo Mes”, prima che sia troppo tardi.

Per quanto ci riguarda, siamo completamente d'accordo con il presidente Berlusconi e la sua strategia di stare a contatto con l'Europa, utilizzando tutte le risorse messe in campo dall'Unione (per l'Italia, lo ricordiamo, quasi 250 miliardi tra loans e grants), che in questo momento si rendono assolutamente necessarie per dare liquidità a famiglie e imprese che sono allo stremo,

considerando anche che lo Stato, sia per via della mancanza di risorse a disposizione, sia per l'incapacità del Governo giallorosso di reperirle, non riesce a dare quelle soluzioni finanziarie che invece l'Europa ha già messo sul piatto.

Alla teoria del Mes usato come strumento di ricatto europeo nei confronti dell'Italia non crediamo, sia perché pensiamo che l'Europa sia la nostra casa, presente e futura, sia perché le risorse del Mes hanno come unica condizione quella di essere usate per le spese sanitarie, presenti e future, che per l'Italia sono elevatissime. Non è quindi irresponsabile chiedere queste risorse ma, al contrario, il non farlo e subito, considerando che con queste si potrebbero già rendere operativi centinaia di progetti, sempre che il Governo, nel frattempo, sia stato in grado di presentare all'Europa e agli italiani la necessaria riforma, cosa che a noi però ancora non risulta.

Usando una metafora, ci piace pensare all'Europa e ai sovranisti di casa nostra come a due buoni samaritani, con entrambi a cuore il destino dell'Italia. Ecco, ironicamente diciamo che se fossimo proprio costretti a dover scegliere a quale dei due chiedere aiuto, lo chiederemmo al primo, fosse anche per il solo motivo che è l'unico, in questo momento, ad avere i soldi (l'originale della metafora è di Margareth Thatcher).

Quanto poi alla temporaneità del Mes di cui parla Salvini, vorremmo correggerlo su questo errore, ricordandogli che il Mes è una istituzione sovranazionale, creata a garanzia dell'euro e che quindi non ha una scadenza. Ricordiamo anche che il capitale sottoscritto del Mes ammonta a 750 miliardi di euro, nonostante la maggior parte non sia stato ancora versato, e che queste risorse non sono a termine. Quanto al fatto che nessuno vi abbia mai fatto ricorso, invitiamo l'amico Salvini a guardare il sito del Mes che riporta la lista di Paesi dell'Eurozona che ne hanno già usufruito, in alcuni casi, come quelli di Spagna e Portogallo, per finanziare programmi di riforme europee che l'evidenza dimostra sono stati di successo.

Ricordiamo, infine, a Salvini e Meloni che i fondi europei si inseriscono all'interno di una strategia di rafforzamento della politica di bilancio comunitario, che mira a raggiungere un modello di federalismo fiscale compiuto, con trasferimenti tra i vari Stati. Un modello quantomai necessario per riempire la mancanza di una vera e propria politica economica europea, necessaria per dare all'Europa quella dimensione redistributiva implicita che ancora le manca. La politica monetaria della BCE, con il suo quantitative easing, non è sufficiente da sola a risolvere questa crisi, come pensano Salvini e Meloni. Come insegnava Mario Draghi, è necessario che questa, la politica monetaria, per poter trasmettere i suoi effetti all'economia reale, sia accompagnata da politiche di bilancio e di redistribuzione delle risorse efficaci degli Stati e dell'Unione, che stabiliscano come spendere la maggior moneta messa in circolazione dalla banca centrale. Senza politica economica europea, senza Stati Uniti d'Europa, lo ribadiamo, qualsiasi politica monetaria diventa non solo inutile ma dannosa, con il collasso inevitabile dell'euro.

Il Giornale, 12 giugno 2020

Caro Conte, il dialogo con le opposizioni si fa in Parlamento

Mi rivolgo direttamente a lei presidente Conte, in un momento forse difficile e complicato, dopo tutto quello che ha dovuto fare e passare alla guida del Paese in occasione della pandemia. Questo è un momento decisivo, che non può però ripercorre gli schemi comportamentali, politico-parlamentari da lei seguiti nei mesi passati, presidente Conte. Ora serve un salto di qualità, tanto a livello interno, quanto e soprattutto nei rapporti con la Unione Europea. Anzi, i due fronti, appaiono come due facce della stessa medaglia. Tanto più il suo Governo riuscirà a dialogare in Parlamento con le opposizioni, cercandone il consenso, coinvolgendole nella strategia europea per uscire dalla crisi, tanto più il suo Esecutivo sarà efficace e credibile sul fronte interno ed europeo.

Pensare di eludere il dialogo con le opposizioni in Parlamento è una pia illusione, che porterà inevitabilmente al collasso della sua maggioranza e, quindi, all'apertura di una crisi. Nessuno, ora, sente il bisogno di una crisi, vista la prospettiva autunnale tragica per la nostra economia. Conviene che lei, presidente Conte, ci rifletta attentamente. O il Parlamento torna centrale, e la coesione e la condivisione invocate dal Presidente Mattarella diventano il metodo con cui governare nei prossimi mesi, o il sistema salta e, cioè, l'attuale fragile maggioranza finirà per essere spazzata via dai venti della crisi economica e finanziaria. Non c'è altra scelta. L'Europa adesso fa sul serio e noi, Italia, dovremo essere all'altezza della serietà e dei tempi dell'Europa. Qui di seguito, presidente Conte, alcuni consigli non richiesti. Veda lei.

L'Europa, dopo un titubante inizio, è finalmente partita con il maxi piano di intervento da 2.400 miliardi di euro, per aiutare i paesi del Vecchio Continente ad uscire dalla crisi economica e finanziaria nella quale si trova per gli effetti del coronavirus. Il

piano, messo in campo dalla Commissione Europea, è basato, lo ricordiamo, su quattro pilastri finanziari principali (MES, SURE, BEI e Next Generation UE Fund), ed è sostenuto dalla politica monetaria della Banca Centrale Europea, attraverso un piano d'acquisto straordinario di titoli (PEPP), da 1.350 miliardi complessivi, destinato ad esaurirsi, però, a metà 2021. Dal momento che il piano dell'Unione è ancora oggetto di trattative negoziali tra i vari Stati Membri, è probabile, come sostenuto dal Commissario agli affari economici Paolo Gentiloni, che l'accordo sul Next Generation UE Fund arrivi al Consiglio Europeo dei capi di Stato e di Governo del prossimo luglio, a presidenza tedesca, mentre per il SURE dovrebbero a breve uscire i regolamenti che specificherebbero i meccanismi di funzionamento e le condizioni finanziarie del prestito. Per ottenere quest'ultimo (la quota dell'Italia dovrebbe essere circa 20 miliardi), il governo Conte dovrà, in ogni caso, presentare le dovute garanzie. La Commissione inizierà ad emettere obbligazioni nella seconda metà di luglio o nella prima metà di settembre, in funzione di quando si concluderanno le procedure nazionali. Sempre come ricordato da Gentiloni, il Next Generation UE Fund dovrebbe essere attivo dal gennaio 2021, sempre che i negoziati, le emissioni e le risposte nazionali vadano tutte a buon fine. Per quest'ultimo, per l'Italia, si tratta di un pacchetto lordo di risorse di circa 170 miliardi (dei quali 80 di sussidi e 90 di prestiti).

Per rispettare la tempistica europea riguardo al Next Generation UE Fund, ma anche il MES, quanto a spese sanitarie dirette e indirette, al SURE riguardo alle misure contro la disoccupazione e alla BEI, per i finanziamenti alle imprese è fondamentale che il Governo presenti, sin da subito, il Piano Nazionale delle Riforme, piano che non ha presentato nel mese di Aprile in concomitanza con il Documento di Economia e Finanza, in ragione di una deroga concessa dall'Unione Europea che ora però non si giustifica più. Anche perché, come ricordato sempre da Gentiloni, la Ue ha messo a disposizione delle risorse

ponte che arriveranno prima del 2021, già a partire da quest'anno, dunque, per finanziare il meccanismo di protezione civile e il fondo per la transizione ambientale (Green New Deal). Quindi, innanzitutto, come dicevamo, occorre che il Governo Conte presenti in Parlamento il PNR e che su questo documento cerchi la massima condivisione possibile. Questo passaggio parlamentare, infatti, sia dal punto di vista programmatico che, soprattutto, dal punto di vista politico, rappresenta il momento chiave dell'attuale Fase 3. Solo successivamente, infatti, in funzione dei tempi che si vanno precisando nell'Unione Europea, si tratterà di anticipare l'approvazione – alla luce del quadro macroeconomico disponibile – la Nota di Aggiornamento al DEF e la Legge di Bilancio entro l'estate (facendo lavorare il Parlamento ad agosto), così da consentire al Governo di presentare e approvare i provvedimenti collegati alla Legge di Bilancio, nonché il cosiddetto “piano delle opere infrastrutturali”, da indicare nella stessa Nota di aggiornamento, nonché i disegni di legge delega per l'attuazione delle riforme indicate nel PNR e all'interno delle risorse messe a disposizione dal pacchetto europeo. L'attuale articolo 7 della legge di contabilità nell'indicare gli strumenti del ciclo della programmazione finanziaria e di bilancio prevede, infatti, termini meramente ordinatori, mentre il regolamento europeo n. 473 del 2013 prevede che il Draft Budgetary Plan sia presentato entro il 15 ottobre di ciascun anno. Quindi, dato che i tempi europei del Recovery Fund sono settembre-ottobre, appare del tutto irrealistico aspettare la tempistica standard della Legge di Bilancio, ovvero presentazione a settembre della NAdef e dello scostamento rispetto agli obiettivi di finanza pubblica in precedenza approvati e del disegno di Legge di Bilancio ad ottobre.

Appare invece necessario, come detto, anticipare tutto il calendario per, innanzitutto, mettere in sicurezza il 2021 sin da subito, e secondariamente per utilizzare con la Legge di Bilancio

anticipata il nuovo scostamento che si renderà necessario. Inoltre, l'anticipazione del processo di tutta la programmazione finanziaria servirà per definire e approvare, come collegati e con i disegni di legge delega, le riforme, come individuate dal PNR e coerenti con le condizionalità strategiche dell'Unione Europea.

Una siffatta strategia, fatta tanto di tecnica parlamentare quanto di volontà politica, diventa la chiave per aprire il "forziere" europeo e per convincere i mercati della volontà del Governo di spendere correttamente le risorse disponibili in funzione di riforme non più procrastinabili per il nostro Paese. Il tutto non sulla base di fumosi documenti, di power point, e di task force, o di altre improbabili suggestioni, quanto di testi programmatici e di legge discussi e votati in Parlamento, con il massimo della condivisione politica. Questo sarebbe il miglior segnale di credibilità da parte di un Governo di fronte ad un autunno che si presenta, dal punto di vista economico e sociale molto, ma molto, difficile. Credibilità che in questo momento al Governo Conte manca del tutto.

Presidente Conte torni, dunque, in Parlamento con una strategia chiara, rispettando le normative di bilancio vigenti e più sopra ricordate e cerchi, se ne ha la volontà e la forza, il più ampio consenso possibile. Altro che Villa Pamphili, gli Stati Generali e gli inviti altisonanti. La credibilità non la regala nessuno.

Il Riformista, 13 giugno 2020

I tre errori da matita blu dei teorici sovranisti monetari di casa nostra

I teorici del sovranismo monetario di casa nostra, gli stessi che, soltanto un anno fa, suggerivano all'Italia di abbandonare l'euro e ritornare alla lira (fortuna che non sono stati ascoltati), hanno elaborato di recente una singolare tesi, secondo la quale la politica monetaria ultra espansiva attuata dalla Banca Centrale Europea (BCE) attraverso il suo programma di acquisto di titoli di Stato (Quantitative Easing in generale e PEPP nello specifico), per un totale di 1.350 miliardi di euro, sarebbe sufficiente per permettere all'Italia di avere a disposizione tutte le risorse finanziarie necessarie per uscire dalla crisi economica e finanziaria nella quale è entrata a causa del lockdown da pandemia. Questa teoria, tanto semplice quanto seducente, è riassumibile nell'idea che il nostro Tesoro può permettersi di emettere tutti i titoli di Stato di cui ha bisogno per finanziare l'ingente aumento di deficit pubblico, tanto, alla fine, c'è sempre la BCE (con il suo braccio armato della Banca d'Italia) che acquisterà questi titoli sul mercato secondario. Questa "promessa" (il sostantivo è dell'amico professor Alberto Bagnai) contribuisce a tenere bassi i rendimenti dei titoli, e a mantenere sostenibile l'ingente debito pubblico italiano, che ormai, lo ricordiamo, si avvia verso la cifra monstre di 2.500 miliardi di euro, pari al 160,0% del nostro Pil. Evidentemente non preoccupati da questi record negativi toccati dal nostro debito pubblico, i sovranisti monetari nostrani propongono di indebitarci ancora di più, dal momento che la BCE finirà per monetizzare il debito pubblico italiano in via indiretta, attraverso il suo programma di acquisto di titoli. La "teoria monetaria sovranista" ha come importante corollario che, per i motivi esposti, inutile, o addirittura dannoso, è per il Governo italiano ricorrere alle risorse finanziarie messe in campo dalla Unione Europea, attraverso 4 pilastri finanziari (MES, BEI, SURE e Next

Generation UE Fund), del valore complessivo, ad oggi, di 2.400 miliardi di euro, suddivisi in grants e loans. Il rapporto tra Governo italiano e BCE diventa, dunque, sempre secondo questa nuova teoria, diretto e non mediato da altre istituzioni europee, le quali, alla fin fine, diventano superflue, se non addirittura dannose, con le loro fastidiose richieste di condizionalità strategica (vi diamo i soldi in cambio di riforme per la crescita).

Teoria molto sexy, impressionante, facile da spiegare e altrettanto facile da capire, molto popolare, quella del sovranismo monetarista. Peccato, che abbia la stessa attendibilità del mito del Re Mida. Lasciando perdere la mitologia, e tornando alla triste scienza, essa, teoria, appare tanto inattuabile, in una unione monetaria come l'eurozona, quanto dannosa, per la stessa idea dell'uso distorto e opportunistico delle politiche monetarie che propone. La teoria del "sovranismo monetario", come l'abbiamo definito noi, applicata al nostro Paese, presenta almeno tre errori sui fondamentali economici che la rendono, come dicevamo, inattuabile e pericolosa.

Primo errore: credere, come fanno Bagnai e compagni, che la moneta non sia un bene qualsiasi, e che quindi se ne possa godere in quantità illimitata, attraverso l'aumento dell'offerta da parte della BCE, credere cioè, dicevamo, mina alle fondamenta la teoria che fu di Ludwig von Mises, Friederich August von Hayek, due mostri sacri della teoria economica, e, del più a noi vicino, Arthur Laffer, tanto per fare un po' di citazioni colte. Tale assunto porta al risultato, tipico di tutti i beni offerti in quantità illimitata ("beni pubblici", nella teoria economica), di far assumere a quel bene un valore di mercato pari a zero. Nel caso di specie, il nostro povero euro. Ludwig von Mises nella sua teoria della moneta, scriveva che "l'espansione e la contrazione della quantità di banconote in circolazione non sono mai la causa, ma sempre e solo l'effetto, delle fluttuazioni della vita economica. La moneta è solo una misura di valore accettata e, anche in assenza di una banca centrale, continuerebbe ad esistere, per il solo fatto che è utile".

La produzione rappresenta la domanda di moneta, come ricordava inoltre uno dei padri fondatori della “supply side economics”, Arthur Laffer, secondo il quale l’offerta di moneta è “determinata dalla domanda”. Quello che i teorici nostrani del sovranismo monetario sostengono, invece, è l’esatto contrario. L’offerta di moneta dovrebbe infatti essere, secondo il loro ragionamento, “determinata dall’offerta”, ovvero aumentata dalla banca centrale senza che vi sia un corrispondente aumento di domanda che, anzi, in una crisi come quella attuale, è fortemente diminuita, dal momento che a diminuire enormemente sono state le transazioni commerciali che la giustificano. Questo mismatch che si viene a creare tra domanda e offerta di moneta per scopi transazionali, come noto, è alla base della perdita di reputazione di una valuta, nella fattispecie sempre il nostro povero euro, che, stampato in quantità ingiustificate, si troverebbe, di fatto, ad essere considerato carta straccia se le teorie dei sovranisti fossero prese sul serio. Come è successo storicamente in molti paesi dell’America Latina con la loro storia di default multipli e di inflazione alle stelle, con relativa povertà ciclica. Da qui la pericolosità storicamente certificata della teoria.

Secondo errore: credere che gli Eurobond, lo strumento scelto dalla Unione Europea per finanziare il programma comunitario a 4 pilastri, non abbiano un mercato, come sostengono sempre i nostri sovranisti monetari, è del tutto falso. Gli Eurobond, infatti, un mercato ce l’hanno eccome e l’interesse da parte degli investitori internazionale c’è. Fare un po’ di telefonate in giro per credere. È anche ridicolo soltanto pensare che prima di proporli ufficialmente, Bruxelles non abbia sondato il terreno tra i grandi investitori internazionali per verificarne l’interesse. Che, infatti, c’è. Purtroppo per l’Italia, però, gli Eurobond rischiano di produrre effetti negativi sui nostri BTP, dal momento che la domanda degli investitori potrebbe incanalarsi su questi titoli, piuttosto che sui nostri, e questo non perché l’Europa è cattiva,

ma perché i mercati tendono a punire gli Stati che non attuano politiche di riduzione del debito e non effettuano le riforme strutturali necessarie. È proprio il caso italiano. Se, infatti, per i sovranisti monetari di casa nostra il debito pubblico a crescita illimitata non è affatto un problema, per gli investitori internazionali lo è, eccome!

Terzo errore: continuare a non capire che i pilastri finanziari europei non sono una questione di politica monetaria, ma un primo passo per la costruzione di una politica di bilancio comunitaria, indispensabile per completare il progetto dell'euro, è il tipico fraintendimento di chi non ha capito che senza una politica economica e di bilancio, che è poi la principale espressione della democrazia rappresentativa, non può esistere una unione monetaria compiuta. Ripetiamo ancora una volta quello che usava ripetere Mario Draghi ad ogni riunione della BCE: senza delle politiche di bilancio efficaci a livello nazionale ed europeo, le politiche monetarie espansive possono far ben poco per riportare l'eurozona sul terreno della crescita. Politica monetaria e politica di bilancio sono, infatti, due facce della stessa medaglia, complementari e non concorrenti, entrambe necessarie ma singolarmente non sufficienti. Non può esistere l'euro senza l'Unione Europea, come non può esistere l'Unione Europea senza l'euro. E, soprattutto, senza regole. L'idea di stare nel club europeo avendo come referente esclusivo Francoforte, ovvero una banca centrale tanto mitizzata quanto non rispondente alla realtà, senza rapporti con le istituzioni di Bruxelles o Strasburgo, che della volontà popolare sono l'espressione, è una pura contraddizione in termini. Nessun altro paese membro accetterà mai un simile impianto teorico-politico, esso non potrà mai essere accettato dalle istituzioni europee, né potrebbe accettarlo la BCE, che ha infatti esortato l'Unione Europea a rafforzare, in tempi brevi, l'intera strategia di politica economica comunitaria. Della serie: noi, BCE, stiamo facendo la

nostra parte, con la moneta; fate presto voi, Unione e Stati, a fare la vostra.

Huffington Post, 14 giugno 2020

Conte, esci dal reality di Casalino e porta le riforme in Parlamento

Il Governo Conte si è trovato a dover gestire la più grave crisi economica dal secondo dopoguerra, imprevista e simmetrica, che ha colpito tutto il mondo, alla guida della settima potenza industriale del mondo. Il Presidente del Consiglio non aveva esperienza politica pregressa. E si è visto.

Il Governo pensava, all'inizio, di poter risolvere la crisi economica e finanziaria, nella quale l'Italia si è trovata, con soli 3,7 miliardi di deficit. Ne serviranno 140. È infatti sufficiente scorrere in senso cronologico le dichiarazioni rilasciate dal Presidente del Consiglio e dal suo ministro dell'Economia Gualtieri, dall'inizio della crisi, per capire quanto l'Esecutivo abbia straordinariamente sottovalutato le dimensioni della crisi.

A fine febbraio 2020, il Governo riteneva che 2 decimi di punto in più di deficit pubblico, pari a circa 3,6 miliardi, fossero sufficienti. Lo scorso settembre, nella Nota di aggiornamento al Def, il Governo aveva previsto per il 2020 un rapporto deficit/Pil al 2,2%. Con le previsioni di allora, il livello sarebbe salito al 2,5%. Il 5 marzo scorso, il Presidente del Consiglio, al termine di un Consiglio dei ministri, dichiarava che l'Esecutivo avrebbe chiesto al Parlamento di alzare il deficit dello 0,35% sul Pil, per una cifra pari a 6,3 miliardi. Soltanto una settimana dopo, però, ecco che arriva un'altra rettifica, sempre del premier, che dichiara: "Abbiamo stanziato una somma straordinaria 25 miliardi da non utilizzare subito, ma sicuramente da poter utilizzare per far fronte a tutte le difficoltà di quest'emergenza". "Vanno tempestivamente adottate tutte le disposizioni per affrontare l'impatto economico sui lavoratori, sulle famiglie e sulle imprese, per questo il governo chiede di autorizzare uno scostamento rispetto agli obiettivi di finanza pubblica per un importo fino a 20 miliardi di euro pari all'1,1% del Pil in termini di indebitamento netto, che corrispondono a circa 25 miliardi per

competenza e cassa”, conferma il ministro Gualtieri. Il conto della crisi sale, quindi, a 25 miliardi di euro.

Nel frattempo, saliva l’allarme sull’insufficienza delle risorse messe in campo dal Governo, ritenendosi del tutto anacronistiche e riduttive le cifre che stava presentando al Paese.

Il 10 marzo, due giorni prima del voto sul primo discostamento, scrissi in prima persona una nota nella quale dichiaravo “In un contesto dove il Pil potrebbe scendere di decine di miliardi, non ha senso parlare di interventi per pochi miliardi di euro, come quelli proposti dal Governo. Sarebbero solo noccioline”. L’evoluzione della crisi ha dimostrato, purtroppo, che avevo ragione.

Lo scorso 24 marzo ribadivo questa insufficienza di risorse al ministro dell’Economia Gualtieri in audizione alla Camera. “Sappiamo che i 25 miliardi di euro stanziati per il ‘Cura Italia’ non basteranno. Abbiamo votato all’unanimità il 12 marzo sul discostamento del deficit. Il Governo era partito su un iniziale e timido 0,2-0,3% (3-6 miliardi di euro) che poi, nell’arco di pochi giorni, si è tramutato in 25 miliardi di euro di saldo netto da finanziare, 20 miliardi di maggiori oneri”. Proponevo quindi al Governo di impegnarsi, oltre che ad ascoltare il Parlamento, con l’Unione Europea “a chiedere un secondo discostamento di 3 punti di Pil aggiuntivi”.

Con un’altra nota datata 27 aprile proponevo al Governo di approvare un altro discostamento da 75 miliardi di euro. Il Governo non rispondeva fino all’approvazione del Documento di Economia e Finanza (25 aprile) nel quale si decideva a richiedere l’autorizzazione al Parlamento al ricorso all’indebitamento per l’anno 2020 di 55 miliardi di euro: 24,85 miliardi di euro nel 2021, 32,75 miliardi di euro nel 2022, 33,05 miliardi nel 2023, 33,15 miliardi di euro nel 2024, 33,25 miliardi di euro dal 2025 al 2031 e 29,2 miliardi di euro dal 2032. Il conto, quindi, saliva ancora e il deficit extra per l’anno 2020 arrivava a 75 miliardi di euro. Che già allora, purtroppo, apparivano non più sufficienti.

Ma non è finita. Perché a questa cifra si dovranno aggiungere altri 60 miliardi di euro, nel caso il Governo dovesse chiedere i prestiti MES e SURE, da utilizzare per il fabbisogno corrente già nel 2020. Il condizionale è d'obbligo, dal momento che Conte, incredibilmente, non è ancora riuscito a dire con certezza se a quei fondi farà ricorso o meno, mettendo in grave difficoltà il Tesoro che non sa e quando (e per quanto) dovrà riprogrammare tutto il suo calendario delle aste, per far fronte al maggior deficit, nel caso questi fondi non venissero richiesti. Nel caso lo fossero, invece, il deficit extra potrebbe lievitare fino ai 145 miliardi di euro, pari a quasi il 10,0% del Pil. Lo ripetiamo, dai 3,7 miliardi di euro inizialmente previsti.

Questi sono i risultati di un Esecutivo che si è limitato a sottovalutare sistematicamente e a rincorrere la crisi. Come dimostrato sin da subito, abbiamo avvertito il Governo che i 3,7 miliardi prima, i 25 miliardi poi e i 75 miliardi ancora non erano sufficienti a colmare la domanda di risorse finanziarie proveniente da famiglie e imprese italiane.

Avevamo esortato l'Esecutivo a spendere tutto subito, secondo la tecnica del "front loading". Non siamo stati ascoltati. Il Governo ha rincorso mese dopo mese, decreto dopo decreto, gli eventi, arrivando così ad una politica esattamente contraria, che potremmo chiamare di "back loading". Anziché caricare tutto in anticipo, l'Esecutivo ha caricato tutto in ritardo. Con gli effetti disastrosi che si sono visti. Così come non ha ancora presentato il Piano Nazionale delle Riforme che richiede l'Europa per poter aver accesso ai fondi del Next Generation Fund UE, e non intende, ad oggi, anticipare la sessione di bilancio entro l'estate. Così da mettere in sicurezza, in un colpo solo, 2020 e 2021. Indeciso a tutto, capace solo di prendere tempo, perdere tempo. E il perché è presto detto.

Sulla questione dei rapporti con l'Europa, infatti, il Presidente Conte ha un Governo, ma non ha una maggioranza, diviso com'è tra la sua componente europeista (il PD e Italia Viva) e quella

antieuropeista (il Movimento Cinque Stelle e in parte LeU). Per questo è un Esecutivo debolissimo, che si guarda l'ombelico, prigioniero della cattiva burocrazia e delle innumerevoli task force, incapace di dialogare con il resto del Parlamento, nonostante i moniti del Presidente della Repubblica Sergio Mattarella.

Le opposizioni hanno votato 80 miliardi di discostamento per gli interventi emergenziali di politica economica assieme alla maggioranza, con senso di responsabilità, senza ottenere nulla in cambio, senza avere neanche un emendamento approvato, tra i migliaia depositati. Settembre, caro Presidente Conte, per presentare all'Europa il Piano Nazionale delle Riforme, è troppo tardi, rischi di non trovare più il Paese, che di quelle riforme ha bisogno adesso. Riforme e credibilità. Altro che le passerelle mediatiche, le veline di Casalino e i filmati da Istituto Luce di Villa Pamphili.

Il Riformista, 16 giugno 2020

Il solco della Merkel sul futuro d'Europa: o di qua o di là

Tra pochi giorni, la Germania assumerà la presidenza del semestre europeo. Per Angela Merkel sarà l'occasione di lasciare il segno nella Unione e di passare alla storia come la federatrice, la statista che ha contribuito a rendere l'Europa ancora più unita, imprimendo una svolta storica alla tradizionale posizione della sua Germania sul tema della mutualizzazione delle risorse finanziarie tra i vari Paesi membri. Una posizione che, soltanto fino a pochi mesi fa, sembrava impossibile. "Nessun Eurobond finché sarò viva". Avendo già annunciato il suo ritiro dalla politica il prossimo anno, c'è da credere che, più che alle prossime elezioni, la Merkel stia pensando di finire sui libri di storia come la degna erede del suo mentore, Helmut Kohl. Rafforzamento del mercato unico e, quindi, dell'euro, sono i due pilastri principali sui quali la UE ha puntato e che proprio Angela Merkel intende rafforzare, realizzando un altro pilastro, quello della solidarietà tra Paesi membri, quello che è stato chiamato "momento Hamilton", nel momento più delicato che il Vecchio Continente sta affrontando dopo la fine della Seconda Guerra mondiale.

Affinché questo progetto si realizzi, però, occorre la piena e convinta collaborazione di tutti: dei cosiddetti paesi "frugali" (Austria, Olanda, Danimarca e Finlandia), e dei paesi "cicala" dall'altra, altrimenti detti del Club Med. I primi sono quelli che (con in testa la Germania) dall'euro hanno solo guadagnato (in termini di competitività relativa), grazie al fatto che la moneta unica, non rivalutandosi, ha permesso loro di ottenere surplus commerciali record, in barba al tetto malafforssimo del 6,0% del Pil fissato dai trattati europei. Gli altri, tra i quali c'è l'Italia, sono quelli che non hanno colto l'opportunità di avere una valuta comune che ha fatto da scudo contro gli attacchi speculativi contro le loro valute deboli, per modernizzare le loro economie e renderle competitive per gareggiare in una economia

globalizzata. Sono anche quelli che hanno storicamente registrato deficit e debiti pubblici elevati, che hanno cominciato a ridurre solo per effetto delle regole europee sulla finanza pubblica. Regole, quelle su deficit e debito, che sono state però applicate in maniera asimmetrica, con più severità quelle su deficit e debito, con tolleranza quelle sul surplus eccessivo.

Dal punto di vista strategico, l'obiettivo della presidenza europea di Angela Merkel sarà quello di convincere i primi a rinunciare alle loro ostinate posizioni contrarie alla concessione di "grants" ai Paesi più in difficoltà, puntando sul fatto che il "recovery" di questi Paesi finisce per andare a vantaggio di tutti, frugali compresi. Anche della Germania che, è giusto ricordarlo, dal mercato unico e dall'euro ha guadagnato parecchio, a partire dall'unificazione fino all'enorme surplus. Per l'Italia e i "Paesi Med", l'obiettivo della Merkel sarà quello di fare in modo che il nostro Paese si assicuri le risorse finanziarie necessarie per uscire dalla crisi economica nella quale è precipitato, attingendo ai quattro pilastri finanziari (MES, BEI, SURE e Next Generation Fund) messi in campo dalla Commissione Europea. Le risorse, tuttavia, non saranno affatto un pasto gratis. Tutti i fondi saranno, infatti, condizionati o ad obblighi di spesa (MES, BEI e SURE), o alla realizzazione di riforme strutturali. È il caso del Next Generation EU Fund, il maxi piano da 750 miliardi di euro, suddiviso tra grants e loans, che all'Italia dovrebbe portare in dote circa 170 miliardi lordi. Come dimostra un allegato pubblicato dalla stessa Commissione, per poter aver accesso alle risorse del fondo, l'Italia dovrà presentare a Bruxelles un rigoroso e dettagliato piano di riforme che verrà poi valutato dalla stessa Commissione, secondo criteri ben definiti nei dettagli. Tra le condizioni richieste e giustamente non negoziabili, vi è quella di attuare tutte le "raccomandazioni Paese" che la Commissione aveva inviato al Governo italiano nel 2019. Si tratta, per farla breve, della lista delle riforme strutturali che il nostro Paese è sempre stato incapace di realizzare: taglio della spesa pubblica

inefficiente e improduttiva, privatizzazioni, liberalizzazioni, riforma del mercato del lavoro, della giustizia, del sistema bancario, riforma della pubblica amministrazione, digitalizzazione. Ecco, condizione necessaria per avere le risorse del Next Generation Fund è quella di fare tutte queste riforme. Una condizionalità molto forte, molto superiore a quella che impone la linea speciale del MES per le spese sanitarie dirette ed indirette. La Merkel vuole anche accelerare sui tempi: a luglio il piano dovrà essere approvato definitivamente. Per il Governo Conte, ciò significa avere soltanto poche settimane di tempo per rispondere sì o no al piano, con tutte le condizioni che impone. Prendere o lasciare. Altro che, come vorrebbe il presidente Conte, aspettare settembre. È il momento della verità per tutti: per Conte, il suo Governo, il Movimento Cinque Stelle, il centrodestra. O di qua o di là. Chi sta con l'Europa e la modernizzazione che essa richiede e chi, invece, vuole fare da solo, tornando al passato.

Dopo aver visto, finalmente, tutte le carte messe sul tavolo dall'Europa, sarà possibile dire sì o no alla condizionalità strategica. Perché, per aver accesso alle risorse del Next Generation UE Fund, questa condizionalità deve essere vista, dunque, per quanto ci riguarda, come una grande occasione. Un'occasione per fare finalmente il salto di qualità nella nostra politica economica e sociale. Non più disperdere le risorse di bilancio e fiscali in mille rivoli di tipo assistenzialistico o improduttivo, ma allocarle secondo le linee guida europee per crescita, produttività, competitività, corretta efficienza nella distribuzione del reddito, equità, ma anche scelte strategiche rispetto Green New Deal. Una grande occasione, dicevamo, per il nostro Paese, anche di chiarezza politica. Non più tra destra e sinistra. Perché chi si pone fuori da questo nuovo paradigma europeo, si pone fuori dall'Europa, dalle sue risorse per il Recovery, dal Quantitative Easing della BCE, in definitiva dalla modernità strategica, delle future politiche economiche e di

investimento. Perché chi è contro la scelta europea vuole rimanere ancorato ad un passato fatto di assistenzialismo, evasione fiscale, patti sociali perversi, con uno Stato inefficiente e iniquo, chiamando tutto questo “sovranità”. Ecco, questo è il discrimine, o di qua o di là. Questa è la grande occasione non solo per la modernizzazione del Paese ma anche per quella della nostra politica. Una grande occasione, dicevamo.

L'Europa vista quindi come il catalizzatore della crescita ma anche, finalmente, del riequilibrio tra Nord e Sud del Continente. Da un lato, il surplus del Nord trasformato in “reflazione” (più crescita) per tutti. Dall'altro, il salto di qualità delle riforme. Un doppio condizionamento strategico, quindi, quello dell'Europa che Angela Merkel prenderà in mano tra pochi giorni.

Una ultima considerazione politica. Per gestire questa fase occorrono, evidentemente, forze politiche che credono nell'Europa, nel mercato unico, nell'Euro. Non tanto a questa Europa, ma all'Europa che si sta delineando straordinariamente in questi mesi di crisi: l'Europa capace di un “momento Hamilton”, degli Eurobond, della reflazione, della solidarietà. Una Europa che intenda la solidarietà, la crescita, la produttività come obiettivi comuni e, quindi, veda la stessa solidarietà come un investimento per il futuro. E queste forze politiche non possono essere che quelle che hanno votato Ursula von der Leyen alla guida della Commissione Europea. Prima o poi, questo “redde rationem” dovrà realizzarsi anche nel nostro Paese. Lo abbiamo visto l'altro ieri in Parlamento.

Rispetto alla miopia del Governo Conte, c'è stato chi è rimasto in aula a fare la propria parte di forza democratica di opposizione, di fronte ad una maggioranza di governo sbandata, che in Parlamento ha paura del voto perché maggioranza non è, e nei confronti di una opposizione sovranista che evidentemente ha perso la bussola: è contro l'Europa, è contro l'Euro, ma vuole il Quantitative Easing della BCE senza se e senza ma. Posizione contraddittoria e che non porta da nessuna parte. Non è questo il

momento delle divisioni. È in gioco il nostro futuro, la stessa idea di Europa. Guai ad indulgere ad egoismi ideologici e di parte. O di qua, o di là.

Huffington Post, 18 giugno 2020

Che ridere l'economia giallorossa: Savona rilancia il modello Mao

Avevamo già avuto modo di esprimere tutta la nostra preoccupazione sul rischio di derive striscianti di sovietizzazione della nostra economia, ad opera di questo Governo giallorosso e della sua maggioranza, quando, tra il decreto Cura Italia e il decreto Liquidità, erano emerse linee teoriche, ma non solo, inneggianti alla partecipazione dello Stato al capitale di rischio delle imprese, in seguito alla crisi delle stesse, per effetto del lockdown da pandemia.

In altri termini, le imprese in crisi venivano aiutate dallo Stato non a titolo di risarcimento, delle perdite subite a seguito dell'obbligo di chiusura imposto loro dal Governo per ragioni di salute pubblica, ma si utilizzava questa congiuntura eccezionale per "aiutare" le imprese con una partecipazione al capitale di rischio delle stesse. In altri termini, una espropriazione parziale giustificata dallo stato di necessità. In altri termini, lo Stato entra nel capitale e partecipa alla gestione delle imprese, con veri e propri azionisti. Una cosa folle e aberrante, una sorta di sovietizzazione postuma del sistema Italia e del sistema produttivo italiano. Della cosa, poi, non si era più parlato, in ragione delle reazioni suscitate, o meglio, il principio di partecipazione al capitale lo si era sopito nei processi legislativi, annacquato e negato. Come tutte le cattive idee, era però, evidentemente, un fuoco che covava sotto la cenere, dal momento che, nei giorni scorsi, il professor Savona, nel corso della sua relazione annuale come presidente della Consob, ha avanzato la proposta di prevedere forme di garanzie statali anche per il capitale di rischio delle imprese e non solo per i loro debiti.

Proposta questa, per fortuna, fortemente e giustamente stigmatizzata e criticata dal professor Francesco Giavazzi sul Corriere della Sera che, ribattendo in punto di teoria economica, sosteneva: "In altre parole lo Stato dovrebbe garantire i guadagni

degli investitori privati e farsi carico delle loro perdite. Una ricetta sicura per azzerare l'incentivo delle imprese a compiere scelte di investimento oculate. Un passo in più verso la decrescita felice". Non si poteva dire meglio. Tuttavia, la polemica proseguiva sui social network, con il professor Savona che rispondeva al professor Giavazzi: "La mia proposta parte dalla concessione della garanzia statale sui debiti, già decisa, che squilibrerebbe la leva finanziaria delle imprese creando problemi futuri alle stesse. La garanzia sui debiti causerebbe comunque in prospettiva una perdita dello Stato, se non di più, perché volta a fronteggiare crisi di liquidità e meno responsabilizzante di una garanzia sul capitale di rischio. Ho inoltre sottolineato che questa garanzia sosterrrebbe le iniziative produttive rispetto a quella sul debito, proponendo di cominciare dalle imprese più piccole esportatrici, quale componente solida e dinamica del nostro sviluppo", scriveva il presidente della Consob. Una posizione, questa, estremamente interessante, talmente tanto che, ad oggi, nessun Paese pare l'abbia proposta e adottata. Ma questo ovviamente non è un problema.

Ma, a questo punto, sarebbe bene tornare un po' ai fondamentali della teoria economica, così come ci vengono in questo momento. Non è la prima volta che il professor Savona avanza delle proposte eccentriche, fuori dalla teoria economica "mainstream", come usano dire i dotti della triste scienza. E questo ce lo rende certamente simpatico e apprezzato. Già in precedenza Savona si era espresso a favore del sovranismo monetario sponsorizzato a destra e a sinistra del panorama politico-parlamentare italiano e, sempre il professor Savona, aveva caldeggiato la proposta di aumentare la quota di debito pubblico detenuta dalle famiglie italiane. Cosa che, quest'ultima, non appare assolutamente disdicevole se attuata correttamente e per finalità strategiche, finanziamenti delle imprese e la costruzione di pilastri di welfare pensionistico. Non certamente come oro alla patria.

Il rischio, però, è che la genialità del professor Savona, venga letta dai suoi meno geniali interpreti come una deriva autarchica e dirigista dell'economia, che torni a proporre lo Stato come il motore dello sviluppo economico. Nuovamente dunque lo Stato imprenditore, socio più o meno occulto nel capitale delle imprese e "deus ex machina" dei destini economici della nazione. Una interpretazione pericolosa del Savona pensiero che, se fosse ascoltata, porterebbe alla distruzione del libero mercato e del principio capitalistico, piaccia o meno, secondo il quale la sana competizione tra imprese ed idee, e non lo Stato, sono il vero motore del progresso economico.

In questa chiave, quella del professor Savona sulle garanzie dello Stato sul capitale delle imprese e non solo sui debiti appare, diciamo così, più una provocazione che una proposta, perché l'idea stessa di un "capitale di rischio garantito" suona come una palese contraddizione in termini. Purtroppo è esattamente quanto accadeva nell'Unione Sovietica e nei Paesi dell'Est (per non parlare di realtà come Cina e Cuba) durante il Novecento, dove lo Stato era l'unico imprenditore (o quasi), il libero mercato era cancellato, e il dirigismo economico veniva stabilito dai burocrati statali che avevano il monopolio delle decisioni.

Per fortuna, nel frattempo, rispetto al secolo breve, questi stessi Paesi qualche passo in avanti l'hanno fatto. L'Italia, invece, con queste proposte, di passi ne farebbe tanti, all'indietro. Pensavamo di non dover più sentire certe idee, bocciate senza appello dalla storia. Questa crisi, purtroppo, sta fornendo tanti pretesti per rispolverarle.

È del resto innegabile che il Governo, mentre tratta con l'Europa per ricevere un ragionevole bilanciamento tra prestiti a fondo perduto, nel rapporto con le imprese italiane non si è preoccupato di essere altrettanto ragionevole, con uno sbilanciamento macroscopico tra le due forme di aiuto, i cui effetti nefasti si faranno sentire negli anni prossimi, anche nel bilancio dello Stato.

Più che di garanzie pubbliche sul capitale proprio, sarà necessario mettere a punto sistemi incisivi, semplici e trasparenti di incentivazione e contributo alla ricapitalizzazione delle imprese, destinando a tal fine una parte di quel fondo perduto che lo Stato conta di ricevere dall'Europa. Qualcosa di molto diverso dal debole, complicato e a tratti incomprensibile meccanismo che questo Governo ha inserito nel decreto Rilancio.

La proposta del professor Savona, lo diciamo apertamente, in mano a questa maggioranza giallorossa, rischia di essere estremamente pericolosa in quanto, se attuata, creerebbe un modello economico dove lo Stato, lo ripetiamo, diventa socio occulto di tutte le imprese del sistema. Creerebbe, inoltre, un enorme incentivo all'azzardo morale per le imprese stesse, in quanto il rischio di realizzare progetti di investimento sarebbe azzerato e, quindi, si creerebbe una spinta ad intraprendere progetti di ogni tipo, soprattutto quelli in perdita, che porterebbe, alla fine, alla distruzione del capitale, tanto a livello di singola impresa, quanto a livello sistemico. Una sorta di selezione all'inverso che si aggiunge all'azzardo morale.

Una conclusione alla quale arrivano i modelli di asimmetrie informative, appunto, ben studiati dagli economisti Jean-Jacques Laffont e Jean Tirole. Esattamente quello che sostiene anche il professor Giavazzi, quando afferma che la proposta di Savona porterebbe alla decrescita, che poi è quella dello stock di capitale prima, del Pil poi. Ci permettiamo di ricordare al professor Savona quanto affermava Friederich August von Hayek nella sua teoria sui cicli economici che gli valse il Premio Nobel: i "malinvestimenti", ovvero gli investimenti in perdita che vengono intrapresi dalle imprese solo grazie alle condizioni alterate del credito create dai policy-maker, creano bolle economiche e finanziarie che, alla fine, finiscono per scoppiare, lasciando l'economia nella recessione. Una follia da evitare in tutti i modi.

Solo il libero mercato e la sana competizione portano allo sviluppo di una economia, non la credenza che pochi burocrati illuminati possano, dall'alto, pianificare con successo la vita delle imprese. E se poi i burocrati sono quelli di casa nostra, affiancati da improponibili policy-makers, si capisce la nostra preoccupazione.

Il Riformista, 20 giugno 2020

Il ‘momento Merkel ‘, una prova per l’Ue e l’Italia

Per capire qual è la lista delle riforme che l’Italia dovrà presentare obbligatoriamente alla Commissione Europea entro la fine dell’anno per ottenere i fondi europei, non bisogna tanto leggere le conclusioni degli Stati Generali di Villa Pamphili o le decine di pagine del piano Colao. È sufficiente, invece, scorrere la lista delle “Raccomandazioni Paese” inviate da Bruxelles al Governo italiano lo scorso maggio. Sono quelle, infatti, che riassumono le riforme strutturali che l’Europa ha sempre chiesto all’Italia e che l’Italia, per un motivo o per l’altro, non ha mai saputo realizzare. Adesso, complice gli sviluppi della crisi economica e finanziaria e il “momento Hamilton” (mutualizzazione futura del debito) che si sta vivendo, fortunatamente, in Europa, quelle riforme diventeranno, per l’Italia, non solo obbligatorie, ma la salvezza rispetto al declino.

Ha stabilito, infatti, la stessa Commissione Europea, che per aver accesso alle risorse del Next Generation UE Fund, il governo Italiano dovrà obbligatoriamente presentare la lista delle riforme che intende fare, riforme che saranno valutate secondo criteri stabiliti da un apposito allegato al Recovery Plan. In quell’allegato si specifica che per veder approvato il piano, il Paese che presenta le riforme dovrà ottenere il punteggio massimo (nell’allegato identificato dalla lettera “A”), relativamente alla congruenza del piano delle riforme con le “Raccomandazioni Paese” formulate dalla Commissione.

Ma quali sono, quindi, le riforme strutturali che l’Italia dovrà realizzare necessariamente per ottenere i fondi europei (grants e loans)? Nelle ultime Raccomandazioni specifiche per Paese, la Commissione ha precisato, innanzitutto, che la deviazione dal Patto di Stabilità è “temporanea”. Quindi, si prevede, per le finanze pubbliche del nostro Paese, il rientro nell’obiettivo di medio termine, ovvero un percorso di riduzione del deficit pubblico verso il pareggio di bilancio. Alla fine di quest’anno

“sabbatico” (in cui tutto è possibile o quasi in termini di deficit, debito aiuti di Stato...), in sintesi, l'Italia dovrà mettere per iscritto una riduzione certa del deficit e del debito, per rimetterli sul sentiero della sostenibilità.

Ancora, si invita l'Italia a meglio definire la divisione delle competenze tra potere centrale e regioni, e attuare un sistema di protezione sociale “per i lavoratori atipici”, attenuare l'impatto della crisi sull'occupazione, anche mediante modalità di lavoro flessibili e sostegno attivo all'occupazione e migliorare l'efficienza del sistema giudiziario e il funzionamento della pubblica amministrazione. Una lista impegnativa e, soprattutto, non negoziabile.

Per far questo, Il Governo italiano dovrebbe presentare e approvare immediatamente in Parlamento un Piano Nazionale delle Riforme auspicabilmente condiviso, scritto sulla base delle “Raccomandazioni Paese” della Commissione, anticipare la Legge di Bilancio a prima della fine dell'estate e poi dialogare con l'Europa con tutti questi strumenti validati dal Parlamento entro il prossimo settembre.

Incredibilmente ha, invece, il Governo Conte, deciso (ma sarà davvero così?) di inviare subito un pessimo segnale all'Unione, proponendo la riduzione delle aliquote IVA, andando così contro ad un'altra riforma strutturale da sempre invocata dalla UE, quella di ridurre la tassazione diretta in cambio dell'aumento di quella indiretta, IVA compresa. Uno switch fiscale suggerito anche dall'OCSE e che oggi il Governo dimostra di non voler seguire, facendo tutto l'opposto. Vogliamo essere chiari su questo punto: avanti così e l'Italia non vedrà neanche un euro delle risorse europee.

Tra pochi giorni incomincerà il semestre di presidenza tedesca dell'Unione Europea. Leader di questo semestre di fondamentale importanza per il futuro dell'Unione sarà Angela Merkel, che farà di tutto per utilizzarlo come definitiva consacrazione del suo ruolo di statista che ha riformato

profondamente le regole di funzionamento dell'Unione, secondo i criteri della crescita, della solidarietà finanziaria e della mutualizzazione delle risorse. Questo obiettivo, impensabile fino a pochi mesi fa, può essere raggiunto soltanto attraverso la "reflazione" dell'economia tedesca e di tutti i Paesi del Nord, che con l'euro hanno accumulato centinaia di miliardi di euro di surplus commerciale, centinaia di miliardi che fino ad oggi non sono stati impiegati per lo sviluppo e la crescita dell'Unione.

Adesso, la cancelliera lo sa bene, è arrivato il momento di farlo. Se il piano riuscirà, l'Unione avrà finalmente un sistema di redistribuzione tra i paesi più ricchi, che con l'euro sono diventati ancor più ricchi, e tra i paesi più poveri, che con l'euro sono diventati ancor più poveri e dipendenti. Altrimenti, sarà la fine dell'Unione.

Affinché il piano riesca, è tuttavia necessario il contributo di tutti gli Stati membri. Sia di quelli "frugali" (egoisti, miopi e opportunisti), sia dei paesi "cicala" (anch'essi egoisti, miopi e opportunisti), per usare due espressioni ormai entrate nel gergo collettivo.

Angela Merkel tenterà di bloccare le richieste dei primi, convincendoli ad accettare i trasferimenti verso i paesi più in difficoltà, dimostrando che è anche nel loro interesse avere un Sud d'Europa prospero, stabile e dalle finanze sostenibili, e le resistenze dei secondi nel realizzare le riforme, inducendoli a fare quello che finora non hanno fatto, e farlo nel loro interesse. Questo è il "momento Merkel" e su questo passaggio l'Italia è e sarà decisiva. Per il suo bene. Per il bene dell'Europa.

Il Riformista, 23 giugno 2020

L'Europa ha fatto la sua parte. Conte, basta scuse: ora tocca a noi

Sul grande piano di ricostruzione post Covid-19, avanzato dalla Commissione Europea, il Governo italiano non sta tenendo il passo delle altre cancellerie dell'Unione, e la sua agenda (quella di Conte) appare completamente fuori sincrono rispetto a quella di Bruxelles. Avanti così e il prossimo autunno, per il nostro Paese, saranno dolori.

La Commissione Ue, dopo un inizio titubante, ha infatti cominciato a procedere a ritmi serrati sulla costruzione del framework strategico e finanziario per portare il Vecchio Continente fuori dalla peggior crisi economica e sociale che sta attraversando dal secondo dopoguerra. Con l'avvento della presidenza tedesca alla guida del semestre europeo, dal prossimo 1 luglio, il passo diventerà ancora più accelerato.

La cancelliera tedesca Angela Merkel, infatti, farà di tutto per ottenere entro luglio l'accordo tra tutti gli Stati membri, cercando di appianare le discordie esistenti tra paesi "frugali" e paesi del Club Med, e per iniziare a erogare le risorse finanziarie a partire dal 2021, con la possibilità di avere un "bridge" finanziario già a partire da quest'anno. La Commissione ha già stabilito anche la strategia di impiego delle risorse: il MES sarà utilizzato per le spese sanitarie dirette ed indirette, il SURE per quelle relative al mercato del lavoro, la BEI per i finanziamenti alle imprese e il Next Generation UE Fund per i progetti di scala europea su digitale, Green economy e resilienza economica. Anche l'ammontare delle risorse è definito: 2.400 miliardi di euro, suddivisi tra grants e loans da qui al 2024, nonostante ci siano spinte da parte dei paesi del Nord Europa per ridurre sia l'importo del piano che i tempi di erogazione dei fondi. Tutte risorse, lo ricordiamo, erogabili esclusivamente sotto stretta condizionalità strategica (cioè le riforme) e per obiettivi precisi. E non potrebbe essere altrimenti.

Ecco, queste sono le carte messe sul tavolo dall'Europa, che ha dimostrato di aver fatto la sua parte come il Governo italiano aveva, con forza, richiesto. Adesso, però, per l'Italia è arrivato il momento di fare, a sua volta, quanto richiesto, presentando entro il prossimo settembre un piano di riforme credibile, in linea con gli obiettivi strategici europei, soprattutto su digitale e Green economy, nel rispetto delle "Raccomandazioni Paese" inviate dalla Commissione Europea al Governo lo scorso maggio, nelle quali si indicano le riforme strutturali che l'Italia deve ancora fare per mettersi alla pari degli altri Stati membri, che queste riforme hanno realizzato ormai da tempo. Purtroppo, il Governo Conte non ha ancora capito né in che campo sta giocando, quello europeo, né le nuove regole del gioco. Al momento, incapace di tenere il ritmo imposto da Bruxelles, si limita a trovare improbabili scuse, nascondendosi (più o meno esplicitamente) dietro la foglia di fico di un'Europa nemica dell'Italia, senza collaborare in maniera puntuale e responsabile con le istituzioni europee, con Villa Pamphili a parlar d'altro.

Sono mesi che diciamo al Governo Conte, in Parlamento, che occorre predisporre subito e approvare immediatamente il Piano Nazionale delle Riforme (PNR), con un'ampia maggioranza. Sono mesi che diciamo che occorre anticipare entro agosto la Legge di Bilancio con i relativi collegati e le relative deleghe, in maniera tale da mettere in sicurezza il 2020, e definire il quadro di politica economica per il 2021 e seguenti. Sono mesi che diciamo che occorre, su questa base di credibilità, presentarci in Europa già dal Consiglio Europeo decisivo, a presidenza tedesca, del prossimo 17-18 luglio, non solo con un mandato del Parlamento, ma con atti concreti formalizzati e votati, in maniera tale da far capire all'Europa che facciamo sul serio. Sono mesi che diciamo che il quadro delle riforme da realizzare è già stato detto, scritto e indicato in sede europea, ed è quello che l'Italia deve seguire.

Non c'è nulla di nuovo che questo Governo si debba inventare e sono anche mesi che diamo la disponibilità a un percorso di condivisione su questa strategia, proprio per salvare l'Italia e con l'Italia salvare l'Europa. Questo è il momento della verità per tutti: per il Governo Conte di fare il punto sulla sua maggioranza (di quattro partiti l'un contro l'altro armati), innanzitutto; per l'opposizione di centrodestra di verificare la sua esistenza politico-programmatica. Abbiamo due parallele esigenze di credibilità, dunque, per chi governa, ma anche per chi è all'opposizione. Mancano soltanto poco più di due settimane al redde rationem. Nessuno si potrà sottrarre.

Se l'asse franco-tedesco, per superare le resistenze dei Paesi del Nord, vuole accelerare con una condivisibile strategia, sia per quanto riguarda i processi decisionali, che i tempi di attuazione, l'Italia deve essere all'altezza della sfida. Altro, lo ripetiamo, che Villa Pamphili, altro che ridicola limatura momentanea e costosa dell'Iva. Servono le riforme, quelle vere e che servono al Paese. Tutte e subito. Come risposta agli italiani, ai mercati finanziari e alle cancellerie europee. Al nostro senso di Europa. Questa è la grande occasione.

Si metta in piedi al più presto in Parlamento una commissione speciale per l'analisi del pacchetto europeo, in modo tale che la commissione possa lavorare almeno la prima settimana di luglio per istruire il mandato dell'Italia al presidente Conte in vista del Consiglio Europeo di metà mese prossimo. In parallelo, si lavori al Piano Nazionale delle Riforme, in modo tale da presentare all'Europa la "volontà Paese" di costruire un percorso di riforme condivise, coerente con quanto richiestoci dall'Europa già da maggio. Aspettare l'autunno, tra una chiacchiera e l'altra, la Nodef di metà settembre, nonché il calendario ordinario del semestre europeo di bilancio, sarebbe un tragico errore. Dobbiamo giocare di anticipo. Non deve l'Europa metterci alle strette. Dobbiamo essere noi, l'Italia, ad anticipare i tempi.

Facciamo, dunque, “front loading” (accumulando tutto il deficit), attraverso la Legge di Bilancio anticipata di tutti i provvedimenti necessari per salvare il Paese, con relativo e nuovo discostamento; facciamo “front loading” delle riforme (tutte insieme: giustizia, appalti, fisco, agenda digitale, green deal che ci chiede l’Europa), a partire dalla semplificazione burocratica; facciamo “front loading” dell’azione politica di Governo, tenendo aperto il Parlamento anche ad agosto.

Tre segnali di serietà, di credibilità, di esistenza in vita della nostra classe politica (maggioranza e opposizione), per salvare l’Italia. Gli italiani non possono più aspettare.

Il Riformista, 24 giugno 2020

Conte dialoghi o la manovrina se la vota da solo (se ha i numeri)

L'Europa ha stretto i tempi. A metà luglio si terrà il Consiglio Europeo dei capi di Stato e di Governo a presidenza tedesca, per chiudere la partita del piano Next Generation UE Fund. Entro settembre, poi, i paesi che intendono fruire delle risorse del piano europeo dovranno presentare in maniera concreta e puntuale, sulla base delle "Raccomandazioni Paese" della Commissione i loro programmi operativi. Questa sarà anche la premessa per poter fruire dei prestiti ponte in autunno, in grado di garantire liquidità immediata rispetto al grosso delle risorse che sarà disponibile solo dalla seconda metà del 2021.

Nel mentre si sta precisando questo calendario, il Governo è in pieno caos, assieme alla sua maggioranza. Non me ne vorrà il presidente Conte ma assistiamo a comportamenti ripetuti e masochistici di attori buoni a nulla, ma capaci di tutto. Al contrario, un'opposizione fin troppo comprensiva, da quasi quattro mesi, sta dimostrando un enorme senso di responsabilità, in Parlamento e nel Paese, votando, in particolare, due scostamenti di bilancio per un totale di 80 miliardi di euro, che sono stati alla base, in termini di risorse finanziarie, dei tre decreti che il Governo ha emanato (Cura Italia, Liquidità, e Rilancio), per fronteggiare la pesante crisi economica e finanziaria che il paese ha attraversato.

L'atteggiamento del Governo, su questi tre decreti, è stato, però, di totale chiusura nei confronti delle richieste dell'opposizione, che pure quelle risorse, come abbiamo visto, necessarie per finanziarli, le ha votate. Ma non solo. Pensiamo al tema della giustizia: l'altro ieri su una cosiddetta riforma, per decreto, pasticciata, caotica e giustizialista delle intercettazioni ancora porte in faccia all'opposizione. Sempre sulla giustizia, pensiamo anche al tema della separazione delle carriere. Pare che la maggioranza stia tentando di formulare emendamenti

soppressivi rispetto ad un disegno di legge che abbiamo voluto noi come opposizione, ma che ha anche proposto un vasto movimento di opinione con la raccolta di firme per un disegno di legge di iniziativa popolare. Un atteggiamento, questo della maggioranza, lo ripetiamo, di una arroganza inaudita e mai vista.

Doveva, il Governo, portare il Piano Nazionale delle Riforme in Parlamento insieme al Def. Non l'ha fatto (su momentanea deroga europea), ma ora di quel piano si son perse le tracce. Il presidente della Repubblica aveva chiesto condivisione e coesione sui provvedimenti da prendere per contrastare la crisi pandemica; l'Europa chiede, ovviamente, condivisione e che il Paese sia unito nella sua strategia per uscire dalla crisi. E cosa fa la maggioranza? Passa di vertice in vertice, per decidere come spartirsi e dividersi le risorse (gli 80 miliardi dei primi 2 discostamenti e i probabili 20 di un terzo), senza tessere alcun dialogo con l'opposizione. Avevamo chiesto ad inizio pandemia il doppio relatore (uno di maggioranza e uno di opposizione) per ciascun decreto: neanche a parlarne; avevamo chiesto di condividere il Piano Nazionale delle Riforme; abbiamo chiesto una sessione parlamentare speciale dedicata al pacchetto europeo in vista del prossimo Consiglio del 17-18 luglio; avevamo reiteratamente chiesto di votare in Parlamento il mandato a Conte per i quattro precedenti consigli europei, e il Governo ha deciso, ogni volta, di usare degli escamotage ridicoli proprio per non votare, derubricando quei consigli a semplici incontri informali. Avevamo anche chiesto di anticipare a prima dell'estate l'approvazione della Legge di Bilancio, con i relativi collegati e deleghe, in maniera da mettere in sicurezza il 2020 e il 2021, e di presentare per tempo i conti pubblici e le riforme in Europa. Anche su questo il Governo non è venuto incontro in nessun modo alle nostre richieste.

Un atteggiamento arrogante, ai limiti dell'autolesionismo, di una maggioranza debolissima che, stando agli ultimi conteggi e all'ultimo voto sul discostamento al Senato, i voti non li ha più. È

una maggioranza senza maggioranza. E come sanno anche i sassi, non è neanche maggioranza politica nel Paese.

Ne deriva che se il Governo continua a tirare dritto, senza ascoltare in nessun modo le opposizioni, il terzo scostamento di bilancio (20 miliardi di euro, pare), il centrodestra non lo voterà. Anche ricordando, che sin dall'inizio della pandemia avevamo proposto complessivamente uno scostamento complessivo di 100 miliardi, da votare tutti e subito già ad aprile per dare un segnale forte al Paese, per fare la moratoria fiscale fino a fine anno, per fare provvedimenti rafforzati circa il fondo perduto da dare a chi aveva dovuto chiudere durante il lockdown per finanziare seriamente e con le opportune coperture la liquidità di piccole, medie e grandi imprese. Il Governo ci ha irriso: prima ha detto che erano sufficienti soltanto 3,6 miliardi per affrontare la crisi. I miliardi sono poi saliti, sempre per bocca del Governo, prima a 15, poi a 25 (effettivo primo discostamento), ai quali se ne sono dovuti poi aggiungere altri 30 che poi sono stati effettivi 55 (secondo discostamento). Adesso, in ritardo di tre mesi, i miliardi saliranno a 100 e non si sa ancora se saranno sufficienti, considerando che sono stati calcolati al netto dello scostamento da richiedere per avere accesso ai finanziamenti europei, per un ammontare pari a circa 56 miliardi solo per MES e del SURE. Ecco, davanti a questa arroganza, dabbenaggine, a questo macroscopico errore di valutazione sull'entità della crisi, il Governo neanche ci ha chiesto scusa per il fatto che avevamo ragione, per il discostamento da votare subito per fare quello che in economia si chiama "front loading", vale a dire caricare tutto e subito il deficit pubblico, in maniera tale da dare certezze agli operatori economici, alle famiglie e alle imprese.

Stando così le cose, se il Governo ha la maggioranza il terzo discostamento se lo voterà da solo, così come dovrà votare da solo anche il quarto e anche la risoluzione al presidente Conte per il prossimo Consiglio europeo. Lo aspettiamo al varco. Dimostri,

cioè, di essere maggioranza in Parlamento e nel Paese. Noi, ovviamente, crediamo che le cose stiano esattamente all'opposto.

Ma siccome siamo degli inguaribili ottimisti, il presidente Conte ha ancora la possibilità di cambiare rotta. Ha la possibilità di far presentare al suo ministro dell'Economia Gualtieri il PNR in Parlamento e su questo cercare la condivisione dell'opposizione, ha la possibilità di chiedere ai presidenti delle Camere di istituire già dalla prossima settimana una commissione speciale per l'analisi del pacchetto europeo (Next Generation UE Fund, MES, BEI e SURE), che faccia le opportune istruttorie, le audizioni, per fornire al Parlamento una documentazione articolata perché l'aula possa votare consapevolmente la risoluzione per l'Europa; ha la possibilità di anticipare la Legge di bilancio, con i relativi collegati e deleghe per l'attuazione delle riforme. Ha la possibilità di chiedere ai presidenti delle Camere che il Parlamento lavori anche in agosto, in maniera da dare al Paese un segnale di serietà e facendo in modo che l'Italia sia pronta a settembre per gli appuntamenti europei prima dell'election day. È in grado il Governo Conte di fare tutto questo? Ci auguriamo di sì. Temiamo di no.

Huffington Post, 26 giugno 2020

E se la smettessimo di farci del male?

La Cancelliera tedesca Angela Merkel ha dichiarato, in un'intervista pubblicata oggi dalla *Süddeutsche Zeitung*, che il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES) è «uno strumento che può essere usato da tutti», ma «non lo abbiamo attivato perché rimanga inutilizzato». Presentando le linee guida per la presidenza tedesca della UE, che inizia il prossimo 1 luglio, la Cancelliera ha anche affermato che è indispensabile che la Germania «non pensi solo a se stessa, ma sia pronta ad un atto straordinario di solidarietà» verso i Paesi come per esempio Italia e Spagna, che sono stati «colpiti in modo violento sul piano economico, sanitario e, a causa del grande numero di vittime, anche emotivo». La Merkel ha riconosciuto, inoltre, che l'aiuto della Germania ai paesi del Sud Europa è anche nello stesso interesse tedesco: «È nell'interesse tedesco avere un forte mercato interno e che l'Unione europea cresca insieme e non si sfaldi», rispolverando il suo vecchio mantra secondo il quale «ciò che è buono per l'Europa, era ed è buono anche per noi».

In una precedente intervista a *La Stampa* la Merkel aveva dichiarato: «Il fondo di solidarietà, il Recovery Fund, non può risolvere tutti i problemi, ma non averlo rafforzerebbe il problema. Una disoccupazione troppo forte in un Paese può avere un effetto esplosivo. I pericoli per la democrazia sarebbero a quel punto maggiori». Quindi, ha proseguito la Merkel, «l'Italia pensi ad attivare il Mes».

Vediamo le risposte del Presidente del Consiglio Giuseppe Conte. Il premier ha replicato alle parole della Merkel in occasione della conferenza stampa sul piano per la scuola 2020-21, affermando che il «Sure (fondo europeo contro la disoccupazione) è un percorso che abbiamo attivato, chiederemo di partecipare a questo programma. Rispetto al Mes non è cambiato nulla rispetto alle opinioni della Merkel». «A fare i conti

sono io, con il ministro Roberto Gualtieri, i ragionieri dello Stato e i ministri”, è stata la replica di Conte.

Queste le dichiarazioni dei due, Merkel e Conte, al di là delle interpretazioni o delle cattive trascrizioni e titolazioni.

Analizziamole attentamente. Le dichiarazioni della Merkel appaiono ineccepibili, perché veritiere e rappresentano il difficile momento negoziale attuale, con il ruolo della Germania impegnata a trovare una soluzione. Quello che avevamo definito il “momento Merkel” o “momento Hamilton” dell’Europa. Tutti e due i momenti sono da considerarsi rivoluzionari rispetto alla cultura, alla tradizione, alla prassi della Unione Europea fino a ieri. Quindi, giudicare in maniera malevola o provocatoria tali affermazioni, oltre che ingeneroso, appare stupido e masochista. Prendiamo quindi l’affermazione-risposta di Conte. O il nostro Presidente del Consiglio non ha letto con attenzione il testo dell’intervista della Merkel, oppure il suo è da considerarsi un fallo intenzionale, per mettere le mani avanti, per giustificarsi nei confronti della propria maggioranza, che sull’Europa maggioranza non è, e per dare, soprattutto, dei segnali alla sua componente grillina. Tutto questo in un momento delicato come l’attuale, quando l’economia italiana va malissimo, la risposta nostrana alla pandemia mostra tutte le sue falle e contraddizioni, dal momento che siamo gli ultimi in Europa come crescita, tra gli ultimi come deficit e ultimi come debito. Con la credibilità nei confronti delle cancellerie dell’Unione ridotta ai minimi termini: non abbiamo fatto il Piano Nazionale delle Riforme (PNR), il Paese non sta ripartendo, non abbiamo saputo fare i conti (siamo in vista del terzo discostamento), non stiamo rispondendo in nessun modo alle richieste di serietà programmatica che ci vengono dall’Europa. A settembre, quando dovremo presentare il piano per poter fruire delle risorse del Next Generation UE Fund, saremo in altre faccende affaccendati, in vista delle elezioni regionali e amministrative del 20-21 settembre. Con il grave rischio di non poter neanche accedere al prestito ponte

d'autunno, dal momento che non saremo stati in grado di definire con l'Europa nulla o quasi. A questo riguardo, non va dimenticato che l'Italia, ad oggi, rispetto allo spread, è sostenuta unicamente dalla generosità della BCE con i suoi acquisti. Tutto ciò considerato, la risposta del nostro Presidente del Consiglio ci appare sbagliata, fuori luogo, masochistica, poco lucida. E di questo ci dispiace, non tanto per un Governo in stato comatoso, quanto per l'Italia, che da un irrigidimento europeo ha tutto da rimetterci.

Non è questo il modo, presidente Conte, di affrontare l'attuale congiuntura politica ed economica. Lei è ancora in tempo per coinvolgere il Parlamento e le opposizioni in un percorso di responsabilità e di credibilità. Non è scappando dal voto prima dei Consigli europei che si risolvono i problemi. I voti del Parlamento in una democrazia come la nostra danno solo forza. Ci rifletta, signor Presidente del Consiglio.

Milano Finanza, 27 giugno 2020

Cari Salvini, Meloni e Di Maio, sul Mes smettiamola di giocare con il fuoco!

Il Mes, il famoso fondo Salva Stati che in questi giorni sta mettendo a rischio la tenuta del Governo Conte, fa parte di un pacchetto di 4 pilastri europei (SURE, BEI, MES, Next Generation EU). È il pacchetto Europa, quello che è stato chiamato “il momento Hamilton”, o “momento Merkel”, vale a dire la strategia dell’Europa per la ricostruzione post Covid-19. Il Governo, di questi 4 pilastri finanziari, vorrebbe fare il “cherry peaking”, ovvero pescare il fior da fiore tra uno strumento e l’altro: il Sure va bene o no per pagare la cassintegrazione? La Bei va bene o no per gli investimenti e per le start up delle imprese tecnologiche? Il Mes va bene o no per pagare le spese straordinarie sanitarie (dirette ed indirette)? Il Next Generation EU va bene o no per gli investimenti in digital economy e green economy? Hanno condizionalità o non le hanno? Ricordiamolo, a scanso di equivoci. Tutti questi strumenti sono, ovviamente e necessariamente, soggetti a condizionalità. Sarebbe strano il contrario e fuori da qualsiasi logica di mercato. Il “cherry peaking” rischia di precluderci la possibilità del ventilato “prestito ponte” di cui si parla, in attesa della piena operatività del Next Generation Fund EU.

Nelle ultime ore, i sovranisti del centrodestra, in divertente sintonia con i sovranisti grillini, hanno aumentato la pressione sul presidente del Consiglio affinché non faccia ricorso al MES. Con una lettera pubblicata dal Corriere della Sera di ieri, il leader della Lega Matteo Salvini ha definito lo strumento una ipoteca sul futuro delle nuove generazioni, una trappola ordita dall’Europa per mettere al guinzaglio l’Italia, un modo per ricattare il nostro Paese e tenerlo sotto scacco, come avvenuto con la Grecia durante la crisi del 2008. Peccato che la posizione dell’amico Salvini, sul tema, sia destituita di ogni fondamento politico e normativo e fuori da ogni logica europea. Ma vediamo

nel dettaglio cos'ha scritto Salvini nella sua lettera al Corriere della Sera, e le motivazioni per cui le sue obiezioni non sono accettabili.

Il “core” del ragionamento di Salvini è sintetizzato in questa proposta fatta al premier Conte: “Anziché ipotecare il futuro dei nostri figli, meglio scommettere sull'Italia con l'emissione di buoni del Tesoro”. Su questo punto dissentiamo totalmente dalla posizione del leader della Lega. L'indebitamento di uno Stato attraverso l'emissione di titoli di Stato nazionali è, infatti, quella sì, la vera ipoteca sulle generazioni future, uguale, se non peggiore di quella di un prestito (da una istituzione europea a tasso vicino allo zero), come riconosciuto dalla tradizionale teoria economica (valgano per tutte il principio dell'equivalenza ricardiana e la dimostrazione fatta dall'economista Robert Barro sul fatto che i titoli di Stato non rappresentano ricchezza netta per le famiglie, ma solo una tassazione differita che colpisce le future generazioni). Inoltre, l'idea che l'Italia ce la possa fare da sola a finanziare le spese della crisi si basa sull'errato presupposto che la BCE monetizzi senza limiti il debito pubblico italiano. Ipotesi già smentita dalla stessa BCE, la quale ha dichiarato apertamente che il programma di acquisto di titoli di stato (PEPP) è da considerarsi solo come temporaneo. La proposta di Salvini non tiene conto, inoltre, delle conseguenze che ci saranno sul mercato dei BTP, una volta che la banca centrale smetterà di acquistarli e, anzi, li dovrà vendere sul mercato secondario. Inoltre, per compensare gli investitori per il maggior rischio dovuto alla detenzione di titoli di uno stato estremamente indebitato, il Tesoro dovrebbe emettere i BTP a rendimenti superiori, aggravando così la spesa per interessi, che non può però salire senza limiti: arriva un punto, infatti, in cui le spese per interessi in proporzione al gettito fiscale diventano talmente alte da non poter più essere pagate. È il default.

Secondariamente, Matteo Salvini ha scritto che “Il MES è un prestito vincolato: significa che a parte l'ammodernamento degli

ospedali e la ristrutturazione delle Asl, tutti gli altri obiettivi snocciolati dal segretario del Pd Nicola Zingaretti nel suo intervento al Corriere della Sera, sono fuori tema. Il Mes non è pensato per alimentare gli investimenti nella ricerca, la rivoluzione digitale, il rafforzamento della medicina di base, la riforma dei servizi per anziani e malati cronici, l'aumento di investimenti per il personale sanitario, l'aggiornamento dei livelli essenziali di assistenza, le borse di studio, l'aumento dei posti finanziati per gli specializzandi o altri obiettivi generici." È questa una affermazione non corrispondente al vero, perché il prestito MES, così come stabilito dall'Eurogruppo dello scorso 8 Maggio, può essere utilizzato per il pagamento di spese sanitarie dirette e indirette, non solamente per quelle di "edilizia sanitaria" come afferma Salvini.

Infine, Salvini ha dichiarato che "Le condizioni proposte sembrano innocue, ma i Trattati e i Regolamenti (in particolare, il cosiddetto «two pack» del 2013) consentono di modificarle successivamente. Lo ammettono anche Gentiloni e Dombrovskis nella loro lettera del 5 maggio, promettendo di non inasprirle. Una missiva non è fonte di diritto con valore vincolante. Chi ci assicura che tra dieci anni, quando la crisi Covid sarà un ricordo lontano, ci saranno le stesse volontà e gli stessi equilibri politici? L'Italia resterebbe in balia degli umori europei: pollice su o pollice giù? Vita o morte?" È una frase questa che non trova riscontro nei documenti comunitari che fissano le regole del prestito e parte semplicemente dal presupposto che l'Europa voglia fregarci. Sulla visione euroscettica della Lega ovviamente non abbiamo nulla da dire, dal momento che consideriamo al contrario l'Europa come la nostra casa. In più, ricordiamo a Salvini che l'Eurogruppo dell'8 Maggio, nella sua dichiarazione conclusiva ufficiale pubblicata sul sito internet, ha infatti stabilito che lo Stato richiedente la linea di credito MES sarà soggetto sì a sorveglianza rafforzata, effettuata dalla Commissione Europea (della BCE, evocata da Salvini, non si fa

alcuna menzione), dal momento che la stessa Commissione Europea, in una lettera inviata al presidente dell'Eurogruppo Mario Centeno datata 7 maggio, firmata da Paolo Gentiloni e Valdis Dombrovskis, ha confermato che la sorveglianza, però, riguarderà soltanto le spese dirette e indirette, e che per questo emenderà il Regolamento Delegato (EU) No 877/2013. Ha dichiarato, inoltre, che, considerando la situazione sanitaria derivata dalla pandemia, non c'è ragione per attivare gli articoli 3(3) e 3(4) del Regolamento (EU) No 472/2013 in relazione alla necessità di avere informazioni sul sistema finanziario del paese richiedente. Ancora, la Commissione ha deciso che non effettuerà delle missioni ad hoc presso il paese richiedente aggiuntive a quelle che hanno luogo regolarmente. In più, la stessa Commissione ha scritto che non sarà applicato, per il caso delle linee di credito MES, l'articolo 7 del Regolamento (EU) No 472/2013 in relazione al programma di aggiustamento macroeconomico e che non ritiene necessaria neanche l'attivazione dell'articolo 14(2) e (4) del Regolamento (EU) No 472/2013 relativo alla reportistica addizionale sul sistema finanziario del paese richiedente e la necessità di adottare misure correttive. Come si può quindi vedere, il regime di monitoraggio previsto da uno Stato sottoposto a rigida sorveglianza macroeconomica è stato categoricamente escluso proprio da Bruxelles.

“Ci sarà quindi la possibilità di subire altri diktat. La patrimoniale. Una bastonata alle pensioni. Un inasprimento dell'Iva”, ha scritto infine Salvini. Ma, anche in questo caso, in nessun documento ufficiale della Commissione Europea o dell'ESM si fa mai menzione a queste misure. Le riforme strutturali che l'Italia dovrà fare rientrano semmai nelle condizionalità del Next Generation UE Fund, anche se per programmi di spesa legati ai programmi di interesse europeo sulla digitalizzazione, sulla green economy e sulla resilienza europea.

La Lega, infine, in altre occasioni, ha sostenuto la posizione secondo la quale sarebbe pericoloso rivolgersi al MES, perché si tratterebbe di un creditore “privilegiato”, ovvero che dovrebbe essere pagato per primo dal Tesoro e per questo, in grado di rendere più rischiosi i BTP ordinari venduti agli investitori che privilegiati non sono. Questa posizione però non è veritiera, perché la componente privilegiata del debito ammonterebbe a solo 37 miliardi su oltre 2.500 miliardi complessivi, ovvero l'1,4% del debito totale.

A questo riguardo, una domanda la facciamo noi all'amico Salvini: perché Mes no ma Next Generation Fund EU sì, visto che appunto le condizionalità di quest'ultimo sono particolarmente (e a ragione) forti e per l'Italia tradizionalmente difficili da realizzare? Ci sembrano due pesi e due misure: sì alla Bce senza considerarne gli effetti di medio periodo; sì al Next Generation Fund EU, senza valutare il difficile percorso delle riforme necessarie.

La posizione dei nostri sovranisti (di destra e di Governo) sembra più che altro dettata da ideologismi opportunistici, funzionali al consenso di breve periodo, non ad argomenti seri e fondati.

Cari Salvini, Meloni e Di Maio, e se la smettessimo, per il bene del Paese, di scherzare col fuoco?

Il Riformista, 1 luglio 2020

Attenzione che la BCE non farà sempre il buon Samaritano

Il vicepresidente della BCE Luis De Guindos ha dichiarato ieri che esiste “il rischio per l’Europa di una ripresa economica a due velocità” dalla crisi economico-finanziaria che ha investito il Vecchio Continente, e ha inviato un monito molto preciso al Governo Conte. “L’Italia sia più competitiva”, ha detto De Guindos, pur confermando che la Bce è pronta “a ricalibrare le sue misure non convenzionali”, ovvero a ricalibrare la scadenza del termine del programma d’acquisto di titoli sovrani (PEPP) oltre l’attuale termine previsto per il giugno 2021. De Guindos ha inoltre ammonito che, finita la pandemia, Roma dovrà rimettere i conti in ordine. “Il principale antidoto non è la politica monetaria, ma l’azione di riforma e di bilancio dei governi”, ha dichiarato De Guindos, facendo capire come la BCE intenda la politica monetaria e quella di bilancio come due facce della stessa medaglia. Due politiche complementari, in sinergia e figlie di una stessa strategia politica.

Le parole di De Guindos mettono, quindi, la parola “fine” alla teoria del “sovrano monetarista” in qualche modo messa a punto, sin dall’inizio della crisi finanziaria, dagli economisti di casa nostra, di destra e di sinistra, che vorrebbero far finanziare esclusivamente ai nostri titoli di Stato tutti i costi del vecchio debito, nonché quelli della ripresa economica post pandemia, basandosi sull’assunzione, non dimostrata e niente affatto giustificata, che la BCE acquisterà poi gli stessi titoli sul mercato secondario, senza se e senza ma, monetizzando così indirettamente il nostro crescente debito pubblico.

Quest’anno andremo probabilmente al 170,0% rispetto al Pil. Le parole di De Guindos possono essere lette nel seguente modo (con l’avvertenza che l’interpretazione è nostra, ma pensiamo molto vicina al vero): “Attenzione, perché gli acquisti della BCE sono soltanto temporanei; arriverà presto il momento in cui l’Italia se la dovrà cavare da sola”.

Quella del vicepresidente della BCE è dunque la stessa posizione che noi andiamo sostenendo ormai da mesi. La ripetiamo, per gli amici di destra e di sinistra. Come sosteneva sempre Mario Draghi, la politica monetaria da sola non è sufficiente per trasferire la maggior liquidità immessa dalla banca centrale europea all'economia reale, ma deve sempre essere accompagnata da politiche di bilancio opportunamente costruite e sincronizzate da parte dei governi. Senza queste ultime, da sola, la politica monetaria, è totalmente inefficace. L'unico modo che gli Stati hanno di realizzare questo sentiero virtuoso è di realizzare le riforme strutturali che da sempre l'Europa ci ha chiesto di fare e su cui l'Italia, in tanti anni, ha fatto ben poco. Questa volta, però, l'Italia quelle riforme dovrà farle sul serio, in quanto sono la condizione necessaria per poter aver accesso alle risorse del Next Generation UE Fund, risorse che, per il nostro Paese, ammonteranno a circa 170 miliardi di euro, tra grants e loans, a partire dal 2021. L'entità della crisi e il cambio di paradigma dell'intervento europeo, sconsigliano "tricky choices", vale a dire "riforme per finta".

D'altronde, De Guindos ha detto parole di buon senso, in difesa della stessa banca centrale e della sua sacrosanta indipendenza dalla politica, indipendenza che non può in alcun modo essere messa in discussione dalla volontà di alcuni leader (i sovranisti italiani nel caso specifico), di obbligare la Banca centrale a monetizzare il nostro debito pubblico come unica alternativa alla realizzazione di politiche di bilancio opportune. Quello che in teoria economica viene chiamata "cannibalizzazione della politica monetaria" da parte dei policy-maker, sindrome stigmatizzata, tra gli altri, anche dal professor Antonio Martino in un suo contributo scritto in onore del professor Kurt Leube per la Liechtenstein Academy Foundation. Cannibalizzazione come un enorme azzardo morale che si basa sull'irresponsabilità dei governi nel non voler risanare le loro finanze pubbliche, contando unicamente sull'idea della banca

centrale come Buon Samaritano, che alla fine viene costretta ad intervenire stampando moneta per evitare il default di uno Stato irresponsabile nella gestione dei propri conti pubblici. Ci ricorda Martino, oggi questo non succede (nonostante la scelta unitaria delle origini di Alexander Hamilton). Perché, proprio per evitare che uno Stato possa minacciare la stabilità del dollaro, non è prevista infatti la possibilità da parte della Federal Reserve di monetizzare, sempre ci ricorda Martino, il debito pubblico di un singolo Stato che, infatti, può finire in bancarotta. Ed è forse proprio per questo motivo che i policy-maker americani sono costretti a gestire virtuosamente le loro politiche fiscali.

Sulle soluzioni necessarie per risolvere la crisi finanziaria dell'Italia ne abbiamo poi sentite di tutti i colori, oltre a quella della BCE "Buon Samaritano". La teoria del sovranismo monetario ha, infatti, acrobaticamente mutuato in questi ultimi tempi molteplici varianti, in vero poco rigorose e teoricamente fondate: esempio, quella dell'assoluta autosufficienza finanziaria del Tesoro, che dovrebbe emettere titoli di Stato in quantità illimitata per non dover ricorrere ai prestiti europei previsti dalla Unione Europea nel suo piano a 4 pilastri (MES, BEI, SURE e Next Generation UE); quella dell'aumento di titoli di Stato detenuti dai cittadini italiani, che giustificerebbero emissioni di bond "patriottici" quali il BTP Italia, e il prossimo BTP Futura, tutti emessi a rendimenti maggiorati e costosissimi (nel caso del BTP Futura, il maggior costo per il Tesoro dipenderebbe da un mispricing d'emissione e da un possibile effetto di segnalazione di una asimmetria informativa sullo stato della finanza pubblica italiana, come sostiene l'economista finanziario Bepi Pezzulli); quella dei bond perpetui da destinare, sempre agli italiani, offrendo elevati premi per il rischio, anche in questo caso, maggiorati rispetto a quelli di titoli con caratteristiche analoghe e che, come sostiene Maria Cannata, non hanno mercato, tant'è che attualmente nessun emittente sovrano li propone. Tutte ricette, queste, destinate ad aggravare ancora di più il già

pesantissimo fardello del debito pubblico italiano, delle sue spese per interessi, con la certezza che, in ogni caso, dal prossimo anno la BCE smetterà di essere così generosa con i nostri BTP e, anzi, inizierà a collocarli sul mercato, iniziando a venderli massivamente. Pasti gratis non ne vediamo all'orizzonte, perché in mancanza di serie riforme e quindi di crescita e di aumento di produttività, lo spread tornerà a salire assieme ai rendimenti dei nostri titoli, perché i mercati finanziari, a quel punto, inizieranno a punire il nostro Paese. E i mercati, si sa, a differenza dell'Europa e della BCE, non perdonano. Un consiglio non richiesto al presidente Conte: si tenga buona Angela Merkel. Con questi chiari di luna è l'unico punto di riferimento che abbiamo in Europa e lasci stare i sovranisti.

Milano Finanza, 2 luglio 2020

L'austerità è vicina, ma Conte perde tempo: riforme ora o mai più

Mai andare fuori sincrono. Ancor peggio fuori tempo: si rischia la confusione, il caos, l'incomprensione. Certamente si danno segnali sbagliati, e come nei vecchi film, si sfiora persino il ridicolo, e finisce che non ti capisce più nessuno e che vieni lasciato ai margini con i tuoi errori. È quello che rischia il presidente Conte con il suo prender tempo, perdere tempo, nei confronti delle grandi scelte a cui il governo italiano è chiamato per portare fuori il Paese dalla crisi in sincronia, appunto, con l'Europa. Ostinarsi sui propri calendari opportunistici, che non sono quelli dell'economia, che non sono quelli dell'Europa, che non sono quelli delle famiglie e imprese italiane, finisce per trasformarsi in un lento suicidio.

In economia, per "front loading" si intende una politica consistente nel caricare, o concentrare, in un periodo dato sufficientemente corto e ristretto, tutte le azioni strategiche che si possono realizzare per raggiungere uno o più obiettivi di finanza pubblica e più, in generale, di politica economica. Tempestività dell'operazione, sincronizzazione degli obiettivi, concentrazione delle risorse ex ante e targetizzazione del timing sono le caratteristiche principali di una politica intelligente di "front loading". Questo è il metodo e queste sono le politiche di cui l'Italia ha oggi bisogno.

Perché conviene fare una politica di "front loading" in Italia? Innanzitutto, perché è l'entità e la simmetria della crisi economica e finanziaria che lo impongono: entità mai vista, segno meno a due cifre nella crescita del Pil in tutti i paesi colpiti, e simmetria e sincronia della stessa rispetto allo spazio e al tempo. Essendo una crisi, come abbiamo detto, di tipo esogeno, lo ripetiamo simmetrico e sincronico, di tipo supply-side e di profondità mai riscontrata finora, essa richiede ovviamente interventi tempestivi, mirati, simmetrici e sincronici. Fin qui

l'analisi. Dal punto di vista del policy-maker, inoltre, il 2020 è stato giustamente affrontato come un anno speciale, sabbatico, nel quale, ad esempio, l'Europa (ma lo stesso potrebbe dirsi per altre realtà geoeconomiche e geopolitiche) ha deciso di sospendere non solo l'applicazione del Patto di Stabilità e Crescita e l'intero set di norme comunitarie che regolano il policy-making dei singoli stati, ma anche di intervenire con misure straordinarie e non convenzionali (Merkel dixit). Ancora, perché in questo momento i mercati finanziari sono tenuti a bada dal Quantitative Easing della Banca Centrale Europea, che ha messo in campo una politica di acquisti dei titoli di Stato per un ammontare pari a 1.350 miliardi di euro, fino al giugno 2021 (programma PEPP). Infine, perché tutti gli operatori economici si aspettano queste politiche "straordinarie e non convenzionali" dai Governi, per uscire dalla spaventosa congiuntura negativa. Ne deriva che tutti i paesi, chi più e chi meno, in forme diverse e con risorse diverse, stanno prendendo le necessarie decisioni. Dalla Germania al Regno Unito, dagli Stati Uniti al Giappone, le decisioni sono state immediate e concentrate. Proprio per questo, i governi che non approfittano di questo momento "magico" per effettuare le necessarie politiche di "front loading" stanno buttando via non solo una grande occasione per uscire dalla crisi, ma anche la possibilità di mettere subito in sicurezza i loro conti pubblici, e tracciare un percorso virtuoso di recovery. Quello che sta facendo, purtroppo, il Governo italiano. Fare una politica di "front loading", da noi, avrebbe dovuto significare predisporre da subito il Piano Nazionale delle Riforme (PNR) per crescita, produttività, sviluppo e investimenti, efficienza ed equità, cosa che l'Italia non ha fatto, sfruttando la deroga momentanea concessa dall'Europa ad aprile, ma sui cui adesso non ha più nessuna giustificazione. Avrebbe dovuto significare una anticipazione della Legge di bilancio per il prossimo triennio, con i suoi collegati e relative deleghe di tipo normativo, da approvarsi entro agosto. Avrebbe dovuto indurre il Governo a un unico

grande discostamento del deficit pubblico (dell'ammontare di almeno 100 miliardi), tra i mesi di marzo e aprile, quando da più parti era stato richiesto, piuttosto che lo stillicidio di scostamenti multipli, in affanno e sempre non sufficienti, a partire dai ridicoli 3,7 miliardi inizialmente stimati dal Governo (poi 25, poi 55, poi non si sa ancora, ma si parla di altri 20, non si sa quando). Infine, era necessario sin da subito stabilire una politica di "front loading" perché in Europa si stanno già definendo i calendari strategici per il ripristino delle tradizionali politiche economiche e delle relative regole del gioco, che quest'anno sono state sospese per via della crisi, i due temporary framework. Calendari che ci dicono che la BCE smetterà di acquistare i titoli di Stato dei paesi dell'eurozona a partire dal prossimo giugno, e che quindi il Tesoro italiano perderà il suo principale acquirente nel mercato secondario. Se poi aggiungiamo che, oltre che a smettere di acquistare i titoli, la BCE comincerà anche a venderli, è facile prevedere come i rendimenti dei nostri BTP, in prospettiva, non potranno che salire. Inevitabilmente, dal 2021 tornerà in vigore il Patto di Stabilità e Crescita con i relativi regolamenti (Two pack, Six pack, Fiscal Compact) per effetto del quale l'Italia sarà di nuovo chiamata a ricondurre il suo deficit e il suo debito pubblico su un sentiero di convergenza e di sostenibilità, ovvero a tagliare la spesa pubblica o ad aumentare ancora la pressione fiscale. Come dicevamo, i temporary framework sugli aiuti di Stato saranno progressivamente ritirati, e il nostro Governo non potrà più adottare misure di aiuto diretto alle imprese in difficoltà.

Per tutti questi motivi, di logica economica, di strategia politica e di aspettative di mercato, se il Governo Conte, anziché temporeggiare e perdere tempo in riunioni, conferenze, tour europei, non concentra tutta e subito la sua azione di politica di bilancio, nei mesi di luglio, agosto e settembre, mesi nei quali in Europa si chiuderanno tutti i giochi sui quattro pilastri finanziari messi a disposizione dalla Commissione (BEI, MES, SURE e Next

Generation UE Fund), si porrà il Governo Conte da solo fuori sincrono rispetto agli altri paesi dell'Unione, fuori sincrono con le istituzioni europee, che pretendono giustamente dall'Italia un percorso di riforme strutturali condiviso, e si porrà in una situazione di non credibilità rispetto al giudizio dei mercati finanziari, che stanno perdendo la pazienza con noi. Per questo presidente Conte, basta con i fuori sincrono, basta con il prendere tempo e perdere tempo, perché oltre al disastro, come abbiamo detto, rischi il dramma della solitudine, con l'Italia arrabbiata e disperata.

Il Riformista, 4 luglio 2020

Tanti miliardi per la Sanità e zero interessi: ecco perché ci conviene accettare i fondi del MES

MES: PERCHÉ SÌ E PERCHÉ CHI DICE DI NO SBAGLIA

1. Il “nuovo Mes” (Enhanced Conditions Credit Line (ECCL)) è conveniente: è infatti un prestito ad interesse quasi pari a zero, mentre l'emissione di BTP di durata analoga costerebbe circa un punto e mezzo percentuale in più;
2. Non ha particolari condizionalità se non quella di utilizzare le risorse per spese sanitarie dirette e indirette (nella loro più ampia accezione e con buona pace di Salvini);
3. gli almeno 36-37 miliardi sono disponibili già da subito;
4. il MES finanzierebbe il bilancio sanitario delle Regioni, dopo che il SSN ha subito forti tagli;
5. le risorse così investite rafforzerebbero strutturalmente il SSN, anche nella malaugurata ipotesi di eventuali nuove pandemie.

QUESTI I PRINCIPALI SÌ. È BENE ANCHE CONFUTARE ALCUNE POSIZIONI CONTRO IL MES.

1. Non è vero che prendendolo il debito italiano diventerebbe “junior”, e quindi più rischioso: il prestito MES (ECCL) ammonterebbe infatti a 37 miliardi contro i 2.500 dello stock di debito (pari all'1,5%);

2. Non è vero che i mercati finanziari stigmatizzerebbero in negativo l'Italia: è vero il contrario, in quanto vedrebbero nel sì al MES la volontà di rafforzare il SSN, come richiesto dall'Europa;
3. Non è vero che il MES potrebbe reintrodurre ex post una clausola di condizionalità macroeconomica draconiana, a discrezione dell'Europa: la Commissione ha escluso categoricamente queste possibilità;
4. Non è vero che l'emissione di bond sovrani ("oro alla patria") o il QE della BCE sono strumenti sufficienti per finanziare tutte le spese della crisi: politica monetaria e di bilancio sono due facce della stessa medaglia;
5. Non è vero che nessuno ha chiesto il MES: Cipro lo ha fatto e, da quel momento, i rendimenti dei suoi titoli sono scesi. Molti paesi dell'eurozona, avendo rendimenti inferiori al tasso di interesse offerto dal MES, non hanno questa esigenza. Purtroppo non è il caso dell'Italia.

*La Nazione-Il Resto del Carlino-Il Giorno,
4 luglio 2020*

Conte, scarica i sovranisti. Se sei furbo, prendi il MES

A una settimana dal Consiglio Europeo dei capi di Stato e di Governo del prossimo 17 luglio, che si terrà sotto la guida di Angela Merkel, forse vale la pena fare il punto della situazione politica, economica e finanziaria del difficile processo di convergenza europeo sul piano di “Recovery” che interessa tutto il Vecchio Continente. Lo ricordiamo a noi stessi.

Faticosamente, ma ineluttabilmente, si sono messi in moto i 4 pilastri finanziari (Next Generation UE Fund, MES, SURE e BEI). Faticosamente ma inesorabilmente, come nello stile tradizionale della UE. Tutto ciò è stato chiamato “momento Hamilton” o “momento Merkel”. Sta di fatto che, con questi 4 pilastri, la UE sta cambiando pelle e sta evolvendo verso una Unione più responsabile, matura, capace di gestire le crisi, anche straordinarie, in un’ottica di redistribuzione e solidarietà. Non tutto è ancora compiuto, perché il dibattito è aperto tra le varie cancellerie. L’asse franco-tedesco sembra reggere e aspetta il 18 luglio per chiudere con un accordo. Su questo sembra che ci sia una forte condivisione di fatto, al di là dei tatticismi di maniera perché nessuno perda la faccia. Così come da settembre, con la presentazione dei singoli Recovery Plan da parte dei singoli Paesi, inizieranno i veri giochi, in parallelo alla definizione, già da questo luglio, del Quadro Pluriennale del bilancio comunitario, che dovrà individuare le risorse proprie necessarie per finanziare, soprattutto, il Next Generation UE Fund. Risorse proprie (strutturali o una tantum) che, ad oggi, non sono ancora state individuate con certezza.

In Italia, le argomentazioni contrarie all’utilizzo del MES sembrano ormai tutte archiviate, in ragione dell’opera di approfondimento che è stata fatta dal punto di vista giuridico e finanziario: l’obiezione dello “stigma dei mercati” in caso di utilizzo; l’obiezione sulla separazione tra debito senior e junior, con conseguente aumento dei rendimenti sul debito non senior

(quello del MES); la destabilizzazione dei mercati dei BTP; il rischio dell'arrivo della Troika ex post, in virtù di quanto sarebbe stabilito dall'articolo 136.3 e dai relativi regolamenti europei sulla condizionalità ex post posta sulle linee di credito speciali del MES.

Bene su tutti questi punti, e altri ancora, sono state finalmente elaborate delle confutazioni decisive. È stato stabilito che la condizionalità "light" del MES è compatibile con l'attuale trattato istitutivo, senza bisogno quindi di modificarlo, come sostiene la componente sovranista di casa nostra.

Secondo il parere del Prof. Stefano Ceccanti, la tesi dell'assenza di condizionalità del MES, tranne quella sanitaria, ha un fondamento giuridico e non solo politico. Secondo il prof. Ceccanti, l'art. 136.3, del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, viene spesso invocato sia dai sostenitori di posizioni più rigide, sia da coloro che ne sono intimoriti. Pur tuttavia, si tratta comunque di una norma generica, suscettibile di essere sviluppata diversamente, a fisarmonica, a seconda delle norme ulteriori con cui essa venga fatalmente concretizzata. Il vincolo che sottende le linee di credito rafforzate del "MES light" è, infatti, sempre secondo il prof. Ceccanti, solo quello di raggiungere un'intesa tra il Paese che richiede e la Commissione europea su affidamento del Consiglio dei Governatori del Mes, in quanto i vincoli appaiono volutamente scritti in modo fluido (conformità alle "misure di coordinamento delle politiche economiche previste dal TFUE" e contenuto del protocollo conforme a "gravità delle debolezze da affrontare" e allo "strumento finanziario scelto"). Trattandosi di accordo bilaterale, esso non appare poi suscettibile di revisione unilaterale. Quindi, è la conclusione del prof. Ceccanti, non è che la politica abbia derogato ai Trattati, sono i Trattati che già consentono questa flessibilità politica.

L'idea, poi, dell'autonomia finanziaria basata esclusivamente sull'emissione di BTP da riservare alle famiglie italiane (oro alla

patria) è fallita alla prova dei mercati, dal momento che l'emissione del "BTP futura" si sta rivelando un semi-flop, per il fatto che il mercato dei BTP retail vale pochi miliardi di euro e che il Tesoro sarà costretto presto a ritornare a chiedere risorse ai grandi investitori internazionali, che a quel punto avranno ancora più potere contrattuale di prima.

Inoltre, il caso di Cipro, che dopo aver dichiarato di voler accedere al MES, ha visto una forte riduzione dei suoi rendimenti sovrani, scesi al di sotto dei nostri, dimostra, ancora una volta alla prova del mercato, che la teoria della dicotomia esistente tra debito junior e senior è falsa: i mercati premiano chi chiede le risorse del MES e si impegna a usarle per finanziare le spese sanitarie.

A Bruxelles sembrano, invece, maturi i percorsi per i fondi SURE e BEI, in attesa di capire bene tecnicamente e politicamente l'entità e le regole di funzionamento del Next Generation, sia come ammontare complessivo (750 miliardi di euro), che la sua divisione tra grants e loans, con le relative tecnicità. Così come sembra essersi avviata a risoluzione la questione sul ruolo che la BCE deve avere in questa crisi, dopo la sentenza di Karlsruhe, in seguito alla risposta della BCE al parlamento tedesco, e dopo la presa di posizione di quest'ultimo di ieri. Ne è emerso, da questo lungo dibattito, che la BCE ha svolto correttamente il proprio compito e che la "capital key rule" non è stata modificata opportunisticamente rispetto ai vari Stati. Tuttavia, la BCE ha anche ribadito l'eccezionalità e la natura temporanea del programma d'acquisto denominato PEPP, che durerà fino a metà 2021, se non ci saranno altre circostanze eccezionali, e che da metà 2021 i bond detenuti saranno progressivamente venduti. Ne deriva un monito per quei Paesi che, in cuor loro, avevano ipotizzato l'uso del PEPP e del QE all'infinito. Non sarà così. Altro monito ai "sovranisti monetaristi" di casa nostra.

Il quadro giuridico, economico, finanziario e politico si sta, quindi, stabilizzando in Europa, mentre altrettanto non sta avvenendo all'interno del nostro Paese, dove prevale l'ideologia sul senso di responsabilità. Non ha neppur inciso, sul necessario senso di responsabilità, la diffusione dei dati macro di ieri, in cui si vede tutta la drammaticità della crisi economica per il nostro Paese. Una crisi che nasce simmetrica, dalla quale si uscirà in modo asimmetrico, in ragione delle debolezze e delle virtù dei singoli Paesi e dell'efficacia-inefficacia delle strategie attuate dai loro governi. L'Italia, non solo è ultima in Europa, quanto a capacità di ripresa. Siamo i primi quanto a entità di caduta del Pil (l'ultima previsione della Commissione Europea è del -11,2%, contro una media dell'Eurozona del -8,3%), i primi per livelli di deficit e debito, il che vuol dire che la pandemia ha impattato in un corpo economico, politico e sociale debole e fragile, con un Governo indeciso a tutto, formato da forze politiche troppo distanti tra loro per poter incidere con provvedimenti forti, selettivi e con opportuna tempistica. Da noi si è fatto troppo tardi, troppo poco e in maniera confusa. Troppo assistenzialismo, poche scelte, poche priorità.

Questo da parte del Governo, mentre da parte delle opposizioni sovraniste e di parte della maggioranza altrettanto estremista si continua ad insistere, per ragioni ideologiche e di posizionamento politico, tentando di fare il "cherry picking" dei fondi europei, evocando continuamente il "complotto MES": irresponsabili e ridicoli. Rischiamo, con questo gioco, di perdere il "prestito ponte" che verrà erogato in autunno per quei Paesi che avranno rispettato regole e scadenze.

Con una crisi montante, che vedrà proprio in autunno esplicitarsi tassi di disoccupazione molto elevati (12,4% secondo le ultime previsioni OCSE), caduta degli investimenti a doppia cifra, un inabissarsi del reddito senza precedenti, deficit elevato e debito al 170% del Pil, dover assistere a inutili battaglie anti-europee di retroguardia, come quella che ci sarà, molto

probabilmente, la settimana prossima in Parlamento, fa davvero piangere il cuore.

E a nulla serve, presidente Conte, buttare la palla in tribuna, dicendo che di Mes si parlerà solo dopo l'accordo sul Recovery Fund. Tutto si tiene in Europa, presidente Conte, e non è proprio il momento di fare i furbi, rischiando di far pagare caro agli italiani questo tipo di atteggiamento che in passato non ha mai premiato.

Il Riformista, 9 luglio 2020

Cara Giorgia Meloni, sul Mes sbagli. Nella formulazione di linea di credito speciale rafforzata non può in alcun modo essere considerato una fregatura

Cara Giorgia ti scrivo,

ho visto la tua intervista al TG2 post, dove tu dai spiegazioni sul perché, secondo te, il MES è una fregatura. Nella tua polemica politica con il Movimento Cinque Stelle non entrerò, dal momento che il partito di Luigi Di Maio si prenderà davanti ai suoi elettori, e agli italiani la responsabilità delle sue azioni nelle imminenti occasioni parlamentari, sia votando a favore, che contro l'utilizzo del fondo Salva Stati da parte del governo. Mi permetto, invece, da tuo amico e da professore un tempo consultato, di fornirti qualche spiegazione economica, finanziaria a dimostrare che sul MES, semplicemente sbagli. Nella formulazione di linea di credito speciale rafforzata (ECCL) non possa in alcun modo essere considerata una fregatura.

Ma andiamo con ordine. Tu dici che non sei d'accordo sul MES perché si tratta di risorse prestate e non date a fondo perduto. Dici la verità. Ma una verità che conoscono tutti già da mesi, anche perché la "governance" del MES non ha mai scritto il contrario. Le risorse del MES sono prestiti e non potrebbe essere altrimenti, aggiungo io. E giustamente. Perché vedi, cara Giorgia, chi presta i soldi pretende sempre di avere delle garanzie su come questi soldi vengano spesi per ottenere dei benefici, valore aggiunto, rendimenti e non per essere sperperati. Conosci forse qualche istituto di credito che presti soldi senza voler sapere, direttamente o indirettamente, in ragione del merito di credito, il motivo per cui vengono chiesti? O che non metta alcuna condizione al prestito? Io no. Consentimi di dirti che poi, il caso dell'Italia è esemplare (in negativo) nel rappresentare uno Stato che sulla spesa dei fondi europei non è mai stato virtuoso. Quanti esempi abbiamo di risorse europee date al nostro Paese e che il nostro Paese non ha mai saputo spendere, ha sciupato, ha

speso in opere inutili o che semplicemente non è riuscito a utilizzare? Ci sono dati inconfutabili che dimostrano quello che sto dicendo. Oppure vogliamo credere davvero che l'Europa sia cattiva, che voglia il nostro male, che voglia, come dici tu "fregarci" e che noi siamo le vittime innocenti? Sei troppo intelligente per credere a una simile favola. Per favore, siamo onesti.

Tu poi sostieni che se anche non prendiamo i soldi col prestito MES li possiamo prendere lo stesso indebitandoci sul mercato, attraverso l'emissione di BTP. Tu stai quindi dicendo che andare sul mercato ed emettere BTP decennali ad un tasso di rendimento di circa l'1,31-1,5% sia più conveniente di ottenere un prestito sul quale non paghi interessi, non rendendoti conto che il risparmio nell'usare il MES, ad oggi, è pari a circa 500 milioni di euro l'anno e a circa 5 miliardi nel decennio. Il prestito MES è inoltre immediato, perché i fondi sono disponibili subito. Per emettere bond, invece, bisogna avere una domanda sufficiente. Nei mesi scorsi tu hai spesso proposto di vendere BTP solo alle famiglie italiane, una sorta di "oro alla patria". Ebbene, l'emissione del BTP Futura, uno strumento creato apposta per fare quello che tu dici, è finito in un flop clamoroso: soltanto poco più di 6 miliardi di euro raccolti in una settimana, nonostante dei rendimenti appetibili e molto più alti di quelli offerti da altri titoli analoghi. Sai cosa sarà costretto a fare adesso il Tesoro per rimediare a questo flop? Dovrà tornare col cappello in mano dai grandi investitori esteri, che a questo punto avranno ancora più potere contrattuale e potranno dettare le loro condizioni. Quando si è trattato di mettere mani al portafoglio, gli italiani non si sono rivelati quei grandi sovranisti che tu ti aspettavi, cara Giorgia. Insomma, non si sono fidati. Ancora, il tuo partito sostiene che è giusto indebitarsi emettendo BTP, perché tanto poi la BCE li acquisterà sul mercato secondario. È la tesa del sovranismo monetario. Fino a metà del 2021, però. Perché dalla metà del prossimo anno, cara Giorgia, la BCE ha già dichiarato "apertis

verbis” che il programma di acquisto di titoli di stato PEPP cesserà. A quel punto non solo non ci saranno più acquisti, ma la BCE inizierà a venderli, i nostri beniamini BTP. Sai cosa vuol dire questo? Una bella svendita massiva dei nostri titoli di stato, crollo dei loro prezzi e aumento dei loro rendimenti. A quel punto, quanti più titoli avrai emesso, tanto peggio sarà per te, per noi. E tu in queste condizioni andresti davvero a consigliare di emettere ancora più titoli? Follia.

Ancora. Tu sostieni apertamente che non bisogna prendere il MES perché è un prestito “senior”, che devi rimborsare prima degli altri creditori e questo concorre ad aumentare i rendimenti della parte “junior” (che sarebbero gli ordinari BTP). 37 miliardi di euro su 2.500 miliardi del totale del debito pubblico o sui più o meno 500 miliardi di roll-over annuo. Un peso destinato poi ad abbattersi subito, man mano che il prestito viene rimborsato. E ti sembra questo una cifra sufficiente per frammentare il mercato del debito pubblico italiano? Stiamo scherzando? Seguendo il tuo ragionamento, allora, nessuna società dovrebbe più andare in banca a chiedere un prestito, ma dovrebbe emettere solo corporate bond, altrimenti questi diventerebbero junior. E fermiamoci qui.

Infine, sulla questione del Mes come trappola inserita nei trattati ti rispondo con l’analisi del prof. Stefano Ceccanti, che sarà anche un deputato del PD, ma che è anche un serissimo costituzionalista e professore ordinario di diritto pubblico, che nei giorni scorsi ha risposto alle seguenti domande: come è possibile che il Mes sia cambiato, consentendo di espungere le condizionalità, a parte quella di finalità di ristrutturazione dei sistemi sanitari, senza che siano cambiati i Trattati? È solo una decisione politica? Se sì, come si può pensare che la volontà politica possa comunque prevalere sulle norme scritte? Questa domanda, o meglio questa serie di domande, se ne trascina fatalmente un’altra: chi ci assicura, specie nel caso si tratti di una

mera volontà politica, che le condizionalità modello Troika all'improvviso non vengano reinserite?

La tesi dell'assenza di condizionalità, tranne quella sanitaria, ha un fondamento giuridico e non solo politico. La 'norma-madr' del diritto europeo da cui partire è l'art. 136.3, del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea: "Gli Stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità".

Il tono della norma, soprattutto l'aggettivo 'rigorosa', viene spesso invocato sia dai sostenitori di posizioni più rigide sia da coloro che ne sono intimoriti. Pur tuttavia, si tratta comunque di una norma generica, suscettibile di essere sviluppata diversamente, a "fisarmonica" (come si dice nel gergo dei costituzionalisti), a seconda delle norme ulteriori con cui essa venga fatalmente concretizzata. È questo il caso del Trattato Internazionale Mes, dove troviamo all'articolo 3 la 'norma-figlia' per noi rilevante: "L'obiettivo del MES è quello di mobilitare risorse finanziarie e fornire un sostegno alla stabilità, secondo condizioni rigorose commisurate allo strumento di assistenza finanziaria scelto, a beneficio dei membri del MES che già si trovino o rischino di trovarsi in gravi problemi finanziari, se indispensabile per salvaguardare la stabilità finanziaria della zona euro nel suo complesso e quella dei suoi Stati membri".

La norma-figlia riprende l'aggettivo rigorose, ma lo sviluppa nel senso di una proporzionalità a seconda dei vari strumenti possibili, proporzionalità che prima ribadisce con le stesse parole nell'articolo 12 e che poi concretizza in tre tipologie: assistenza finanziaria precauzionale sulla base di linee di credito condizionali o linee di credito rafforzate (art. 14) e prestiti a paesi in crisi collegati a un programma di aggiustamento macroeconomico. (art. 16).

Le linee di credito rafforzate vengono stabilite tramite un patto alle condizioni procedurali dell'articolo 13 comma 3: in pratica il vincolo è solo quello di raggiungere un'intesa tra il Paese che richiede e la Commissione europea su affidamento del Consiglio dei Governatori del Mes, in quanto i vincoli appaiono volutamente scritti in modo fluido (conformità alle "misure di coordinamento delle politiche economiche previste dal TFUE" e contenuto del protocollo conforme a "gravità delle debolezze da affrontare" e allo "strumento finanziario scelto").

Trattandosi di accordo bilaterale esso non appare poi suscettibile di revisione unilaterale. Quindi non è che la politica abbia derogato ai Trattati, sono i Trattati che già consentono questa flessibilità politica.

Tu dirai che a Ceccanti si può anche non credere ma io penso che abbia pienamente ragione. E non solo per solidarietà accademica ma perché ha messo insieme puntuale analisi accademica con la necessaria sensibilità politica. Non so se ti ho convinto, cara Giorgia, e certamente la mia risposta è stata troppo lunga. Ma ti assicuro che queste mie valutazioni vengono oltre che dalle mie conoscenze economiche anche dal cuore politico. Io, vedi Giorgia, ho fiducia nell'Unione Europea, e penso che questa faticosa Unione sia il nostro futuro. Il futuro si costruisce insieme, con la ragione e con il cuore.

Con l'affetto e la stima di sempre.

Renato Brunetta

Huffington Post, 10 luglio 2020

La sconfitta all'Eurogruppo? Una chance...

La nomina di Paschal Donohoe alla presidenza dell'Eurogruppo potrebbe essere considerata come una sonora sconfitta per l'Italia e per il governo Conte. Al nostro premier non è bastato il sostegno dell'asse del Sud, verso il quale si era speso in prima persona, recandosi nelle ore precedenti in visita in Spagna e Portogallo, per eleggere la spagnola Nadia Calviño. Non è servito neanche l'appoggio dell'asse franco-tedesco, che pure sosteneva la ex funzionaria della Commissione Europea. Forse una prima sconfitta per Angela Merkel, appena insediatasi alla guida del semestre europeo, dal quale semestre vuole uscire come grande riformatrice dell'Europa.

Perdono all'apparenza ai governi del Club Med, che vedono sparire una poltrona-chiave, giusto in vista del prossimo Consiglio Europeo dei capi di Stato e di governo del 17-18 luglio, con in agenda non solo l'importantissima definizione dell'accordo sulle dimensioni e le modalità di utilizzo del Next Generation UE Fund, ma anche dell'approvazione del Quadro Finanziario Pluriennale comunitario. Perdono, sempre a prima vista, anche i socialisti europei, mentre vincono, sempre all'apparenza, i Paesi "frugali", che potranno contare sull'appoggio di un alleato, il nuovo presidente Donohoe, nel tentativo di imporre le loro condizioni al "Club Med", in nome di quel principio di condizionalità pesante che, secondo loro, dovrebbe essere la base sulla quale concedere qualsiasi tipo di risorsa finanziaria ai Paesi usciti peggio dalla crisi economica e finanziaria che ha investito il Vecchio Continente. Vittoria, ancora e sempre bilanciata, per i Paesi dal Fisco generoso e opportunisti, il ristretto club del quale fanno parte Irlanda e Olanda, che trae vantaggio, quest'ultima, dalla tassazione light sulle multinazionali e che, per questo motivo, si oppone da sempre alla Web Tax, che dovrebbe essere una delle risorse

proprie necessarie per finanziare il nuovo bilancio europeo, di cui appunto si discuterà la prossima settimana al Consiglio Europeo.

La vittoria, dicevamo apparente, dei paesi della Lega Anseatica, e di quelli a loro vicini, sulla nomina di Donohoe alla guida dell'Eurogruppo non deve invece considerarsi una cattiva notizia per l'Italia avendo riguardo al 2021, quando ci sarà un ritorno pieno alle regole del Patto di Stabilità e Crescita e di tutti i relativi trattati fiscali (Two Pack, Six Pack, Fiscal Compact), sospesi quest'anno per effetto della crisi. Il perché dell'inversione di questo giudizio è legato proprio al fatto che il ritorno dell'obbligo di convergenza del sentiero virtuoso del deficit e del debito, per i Paesi con i conti più in disordine, tra i quali l'Italia, può diventare una grande occasione per fare finalmente le riforme, rilanciare gli investimenti, aumentare la produttività e, per questa via, ridurre la spesa pubblica, ridurre il deficit e tagliare il debito.

Per l'Italia, quindi, il 2020 e il 2021 e seguenti potrebbero essere gli anni in cui, anziché effettuare sfrenate politiche economiche espansive e in deficit, come vorrebbero i sovranisti irresponsabili di destra e di sinistra, inutilmente contrastati dall'attuale ministro dell'economia Roberto Gualtieri. L'Italia sarà invece costretta, da subito, a costruire un serrato percorso di riforme, per rientrare nei parametri delle regole comunitarie attraverso la crescita. Lo ripetiamo. O riforme strutturali subito, a partire da quelle raccomandate dalla Commissione Europea (mercato del lavoro, pubblica amministrazione, giustizia, liberalizzazioni, privatizzazioni, digitalizzazione, green economy e molte altre) che, ricordiamolo, l'Italia si è sempre rifiutata di fare, oppure isolamento e crisi. Il fatto che i paesi cosiddetti frugali stiano vincendo nell'attuale dibattito pre Consiglio Europeo nel mettere come condizione necessaria e non negoziabile per aver accesso a risorse europee di qualsiasi tipo, siano esse grants o loans, le riforme, è da leggersi come una grande occasione, forse l'unica che ci è data di percorrere, con

una ineludibile “condizionalità virtuosa”, non solo da accettare, ma da cavalcare per chi sarà al governo del Paese nei prossimi mesi.

Lo ripetiamo. Questa crisi, il grande piano europeo a 4 pilastri formulato dalla Commissione Europea per uscirne, e le riforme che ci vengono richieste, potrebbero essere l’ultima grande nostra occasione. Come dunque trasformare una apparente sconfitta in un sentiero di vittoria. Un percorso di rinascita su cui coalizzare tutte le risorse migliori del Paese. Nel Consiglio Europeo dei capi di Stato e di governo del 17-18 luglio l’accordo si farà. Non sappiamo ancora se con la configurazione ipotizzata da Ursula von der Leyen di 750 miliardi di euro (500 miliardi di grants e 250 miliardi di loans) o con quella caldeggiata dall’asse franco-tedesco (500 miliardi di grants, nessun loan, dal momento che i prestiti saranno garantiti dagli altri 3 pilastri finanziari). La cosa, a questo punto, non appare più così rilevante. Quello che invece a noi appare determinante sarà, nel metodo e nel merito, la condizionalità virtuosa con i relativi meccanismi di controllo. Detto in altri termini, noi ci fidiamo molto di più delle regole europee che dell’italica inefficienza, del lassismo, e dell’opportunismo che ci hanno portato all’attuale disastro. Insomma, l’egoismo dei frugali potrebbe diventare il miglior alleato di chi in Italia vuole la giustizia giusta e tempestiva, vuole un mercato del lavoro efficiente e trasparente, vuole fare emergere il sommerso, vuole eliminare l’evasione fiscale, vuol far funzionare la burocrazia dalla parte dei cittadini, vuole finalmente un territorio rispettato e tutelato dagli abusivismi, vuole più giustizia sociale, più ascensori sociali, più merito, più meritocrazia, una scuola all’altezza della competizione globale, una università che non faccia scappare i migliori, insomma i tanti sogni di tante generazioni, come la mia, che ad oggi risultano amaramente sconfitte. Ecco, l’egoismo anseatico potrebbe fare questo miracolo, in stretta alleanza con il

“momento Merkel”. Per questo pensiamo che la sconfitta all’Eurogruppo possa essere per noi una grande occasione.

Il Riformista, 11 luglio 2020

Conte e l'emergenza: chi cerca scorciatoie perde la strada...

L'uscita dalla crisi economico-finanziaria prodotta dalla pandemia, nei vari Stati membri dell'Unione Europea, sarà quasi sicuramente e amaramente asimmetrica.

In altre parole, alcuni Stati supereranno prima e meglio di altri la situazione di emergenza nella quale sono entrati. Questo può dipendere da varie ragioni: strutture diverse delle loro economie, diversi margini per potersi indebitare, aumentando le spese necessarie per la ricostruzione; maggiore efficienza ed efficacia nei settori pubblico e privato. Migliore capacità di risposta dei governi e delle relative classi dirigenti.

Quello che non appare tollerabile è che l'Italia possa uscire più lentamente e peggio di altri Paesi europei dalla crisi per via dell'asimmetria nella durata dello stato d'emergenza, frutto di una decisione del nostro Governo in netta divergenza da quanto deciso da altri governi dell'Unione.

Cerchiamo di spiegare bene cosa sta succedendo. Lo stato di emergenza, e lo diciamo in maniera atecnica, è una condizione di carattere eccezionale, decisa dal nostro Governo, che implica da un lato la possibilità di decisioni immediate e semplificate nei vari gangli di funzionamento del sistema Paese, dall'altro mette inevitabilmente sotto stress le istituzioni e le regole della nostra democrazia e della nostra economia. Insomma, un antibiotico potente che certamente serve, ma che non va abusato o prescritto con troppa leggerezza.

Se fosse proprio necessaria la decisione di un altro stato di emergenza, come quella che il Governo avrebbe intenzione di realizzare, Conte dovrebbe dire, con grande chiarezza e grande nettezza, quale sia il "pericolo attuale", come ha spiegato bene il professor Sabino Cassese in un suo recente articolo pubblicato dal Corriere della Sera. Non si può pensare allo stato di emergenza, infatti, come ad un semplice approccio

precauzionale, ipotizzando un pericolo potenziale, non meglio precisato.

Un tale approccio, quello appunto meramente e genericamente precauzionale, avrebbe infatti diversi effetti collaterali.

L'effetto annuncio di un pericolo potenziale (per vedere solo l'effetto che fa) finisce per produrre conseguenze insanabili e immediate sul piano economico per tutta la durata della nuova emergenza. Facile immaginare le conseguenze nell'opinione pubblica internazionale rispetto al nostro Paese. I più penserebbero, infatti, che in Italia c'è ancora la pandemia (cosa non vera o non tale da richiedere un nuovo stato di emergenza), con l'immediata conseguenza che una Italia in stato di emergenza (da pandemia conclamata o anche solo potenziale) non sarebbe certamente un luogo dove fare investimenti, andare per turismo. Insomma, averci a che fare.

Altri mesi in stato di emergenza produrrebbero per il nostro Paese minor crescita, più disoccupazione, minori investimenti esteri, minori consumi, più isolamento. L'Italia sarebbe, quindi, punita dai mercati. Già, perché quale operatore potrebbe decidere di investire in una economia in stato di emergenza quando può farlo da altre parti in cui l'emergenza è già finita? È crudo dirlo, ma gli investitori e i mercati premiano i Paesi efficienti e razionali e puniscono quelli masochisti e in stato confusionale. E dai secondi stanno alla larga.

La scelta di prorogare lo Stato di emergenza, quindi, non soltanto è pericolosa per la democrazia, in quanto accentra sempre più il potere decisionale del Presidente del Consiglio, ma anche per l'economia, perché sostituisce l'economia di mercato, e il suo normale funzionamento, con un'economia centralizzata, dirigista e statalista, progressivamente assistita, in un crescendo di deficit, debito, fallimenti, disoccupazione e povertà.

Ci chiediamo: perché il presidente Conte, passeggiando per le calli di Venezia, ha aperto all'eventualità di una proroga di altri

mesi dello stato di emergenza? Sulla base di quali valutazioni? In possesso di quali informazioni? Per contrastare quali pericoli imminenti e attuali? Non è dato sapere.

Quello che invece è successo è che da questo suo pensiero, dal sen fuggito, è derivato un caos politico (perché mai l'avrà fatto), istituzionale (vulnus alla democrazia), ma soprattutto un danno economico, difficilmente recuperabile.

Caro presidente Conte, se voleva fare il punto della situazione, poteva prendersi, e lei lo può fare quando vuole, un bel pomeriggio, prima alla Camera e poi al Senato, entro il mese di luglio, intanto per dar conto di quello che è successo negli ultimi sei mesi di stato di emergenza: cosa ha funzionato, cosa non ha funzionato, chi ha sofferto di più, chi ha sofferto di meno, i costi che gli italiani hanno dovuto pagare, chi si è comportato meglio, chi si è comportato peggio, e poi, sulla base di queste valutazioni magari suffragate da opportuni report e dai suoi numerosi comitati scientifici, prospettare le esigenze per il futuro, con la massima trasparenza, tutte le informazioni disponibili, il massimo senso di responsabilità e con il conforto di un libero dibattito parlamentare.

Anche perché un nuovo stato di emergenza si può decidere in un'ora: basta riunire il Consiglio dei ministri. Decidere in via precauzionale lo stato di emergenza, lo ripeto, non è solo fuori legge, ma è di un masochismo insopportabile in una democrazia parlamentare e in un sistema economico avanzato.

Come scritto ancora dal professor Cassese, l'eccezione non può diventare la regola. Occorrono dei presupposti per poter prorogare lo stato d'emergenza, che in questa situazione non ci sono.

Il timore di un evento non può, infatti, essere considerato un motivo valido per la proroga. Occorre che vi sia una attuale situazione di emergenza. L'urgenza di fare questo o quello, poi, non vuol dire emergenza. Il ministero della salute può infatti emettere ordinanze immediate, urgenti e contingibili in materia

di sanità e igiene. Insomma, nel nostro ordinamento esistono già strumenti adatti a far fronte alle situazioni di emergenza, senza che sia necessario il ricorso a quegli strumenti normativi, tanto errati quanto invasivi, e nocivi per la nostra salute democratica e per il nostro benessere economico.

Presidente Conte, una volta tanto, ascolti i nostri consigli: faccia una bella relazione al Parlamento, e si affidi alle istituzioni della Repubblica. Vedrà, ne trarrà giovamento la sua persona, il ruolo che lei ricopre e anche, se possibile, il suo Governo. Le scorciatoie, se improvvisate e non giustificate, ci portano a smarrire la strada. Non ne abbiamo affatto bisogno.

Il Riformista, 14 luglio 2020

Caro Conte, è finito il tempo dei rinvii. È l'ora delle scelte

Un accordo fondamentale per il futuro dell'Europa e dell'Italia. Ma un accordo, al di là dei facili entusiasmi iniziali, molto complesso, dettagliato, che impone il rispetto di rigide regole e di un altrettanto rigido calendario di scadenze. Insomma, tante luci apparenti, ma molto probabilmente anche tanti diavoli nei dettagli.

È questo il significato più profondo del compromesso raggiunto la notte scorsa dai capi di Stato e di governo, riuniti nel più drammatico Consiglio Europeo della storia europea, con l'intento di trovare una soluzione alla devastante crisi economico e finanziaria che ha colpito il Vecchio Continente per effetto della pandemia. Alla fine, grazie alla determinazione del presidente del Consiglio Charles Michel e della cancelliera tedesca Angela Merkel, e nonostante molti leader europei ci abbiano seriamente messo del loro per far fallire il summit, l'accordo si è trovato. Una decisione che consentirà ai paesi della UE di uscire in maniera auspicabilmente simmetrica e sincronica dalla crisi, e di continuare a giocare tutti nello stesso campo di gioco, evitando ingiustificabili fughe in avanti da parte dei paesi più ricchi e con le finanze pubbliche più in ordine.

Il Next Generation UE Fund, il veicolo finanziario principale che dovrà consentire la ripresa del continente europeo, è stato finalmente approvato e si andrà ad aggiungere agli altri tre pilastri (MES, BEI e SURE) già approvati in precedenza. Il fondo affiancherà, dapprima, e poi, di fatto, sostituirà il programma straordinario di acquisto di titoli di Stato della BCE (PEPP), che scadrà il prossimo giugno 2021, salvo rinnovo.

La dotazione sarà quella proposta inizialmente (750 miliardi di euro), ma la suddivisione tra grants e loans è stata modificata: i trasferimenti a fondo perduto sono stati ridotti da 500 miliardi a 390 miliardi, e i prestiti aumentati a 360 miliardi, per venire

incontro alle richieste dei paesi cosiddetti 'frugali'. Per raccogliere queste risorse la Commissione potrà indebitarsi sui mercati finanziari attraverso l'emissione di Eurobond fino al 2026. I pagamenti saranno effettuati fino al 2058. Inoltre, l'ammontare dei limiti alle risorse proprie dell'Unione sarà temporaneamente aumentato dello 0,6% per il solo scopo di coprire tutte le passività dell'Unione risultanti dall'indebitamento, in attesa, si legge nel comunicato finale, che la stessa Commissione provveda alla riforma del sistema delle "risorse proprie", introducendone di nuove, a partire da quella sulla plastica che sarà introdotta dall'inizio del 2021 e di altre come la tassa sul carbone, la digital tax e una possibile tassa sulle transazioni finanziarie, che potrebbero essere introdotte successivamente.

L'Italia sarà il paese che più beneficerà del fondo, grazie ad una dotazione prevista di 209 miliardi di euro. Di questi, 81 miliardi saranno grants, quasi 4 miliardi in meno rispetto alla proposta iniziale, mentre è stata aumentata la componente di loans a 127 miliardi. Le risorse provenienti dagli Eurobond arriveranno nel secondo trimestre del 2021, ma saranno utilizzabili anche retroattivamente per le spese coperte a partire da febbraio 2020. Con queste cifre, l'Italia passerà, molto probabilmente, da contribuente a percettore netto all'interno dell'Unione Europea, ovvero prenderà più risorse rispetto a quelle che sarà tenuta a dare.

L'accordo è stato trovato anche sul tema che più ha creato frizioni all'interno del Consiglio, soprattutto tra il presidente Giuseppe Conte e il premier olandese Mark Rutte, quello della governance del fondo, ovvero dei controlli su come i finanziamenti saranno spesi dai singoli Stati. Il compromesso trovato prevede che quando un governo presenterà il suo Recovery Plan, il prossimo autunno, la Commissione dovrà decidere entro due mesi se promuoverlo (tenendo conto di una serie di elementi, come la digitalizzazione e le politiche

ambientali ma non solo), sulla base della congruenza dello stesso con le “Raccomandazioni Paese”, e poi sottoporlo a una votazione da parte dei ministri europei, a maggioranza qualificata, entro quattro settimane dalla proposta. Una ottima soluzione che elimina il pericolo di veti incrociati, e il rischio di maggioranze opportunistiche che si sarebbero create se fosse passata la proposta del premier olandese Rutte.

Il programma di risanamento non sarà un “pasto gratis”. Come ricordato dalla presidentessa della Commissione Europea, Ursula von der Leyen, è stato approvato un “pacchetto senza precedenti: il Recovery and Resilience Facility è stabilito in una maniera molto chiara: è volontario, ma chi vi accede deve allinearsi con il semestre europeo e le raccomandazioni ai Paesi. Finora dipendeva solo dai Paesi rispettarle o meno, ma ora le raccomandazioni sono legate a sussidi e potenziali prestiti”.

Volontarietà e condizionalità. Queste, quindi, le due caratteristiche del fondo europeo per la ricostruzione. Una opportunità senza precedenti per l'Italia di ottenere risorse (tante) dall'Europa, con la condizionalità positiva di doverle utilizzare per realizzare tutte quelle riforme strutturali ritenute vantaggiose, necessarie per ricucire il gap con gli altri paesi europei, che quelle riforme hanno fatto ormai da anni.

Le ricordiamo: riforma del mercato del lavoro, del sistema pensionistico, liberalizzazioni, privatizzazioni, riforma della burocrazia e della pubblica amministrazione, riforma della giustizia, investimenti nella green economy e nella digital economy. Ecco. Per ricevere i fondi europei il nostro Paese, finalmente diciamo noi, sarà costretto ad imboccare, senza se e senza ma, la strada della modernizzazione. Rimandare non si può più.

L'Europa quindi ha fatto la sua parte. Coraggiosa, niente affatto scontata. Ora toccherà all'Italia fare la propria. Ovvero dovrà immediatamente scrivere e presentare il Recovery Plan, entro il prossimo ottobre, Recovery Plan su cui il Governo è

ancora in alto mare. E dovrà farlo avendo bene in mente le priorità strategiche per il nostro Paese e declinandole in funzione delle “Raccomandazioni Paese” inviate dalla Commissione Europea lo scorso maggio. Dovrà, inoltre, dire subito e chiaramente quali altre risorse europee utilizzare, tra MES, BEI e SURE, evitando un pericoloso ‘cherry picking’, che farebbe perdere all’Italia reputazione agli occhi dei partner europei.

Da questo punto di vista, spiace dover leggere subito dopo il raggiungimento dell’accordo che il presidente Conte ha rilasciato dichiarazioni ambigue sulla necessità di attingere alle risorse del MES. L’ambiguità, in questo momento, è la prima cosa da evitare. Come pensa, infatti, il premier Conte, di arrivare al 2021, primo anno di erogazione dei fondi del Next Generation UE Fund, senza ottenere nessuna risorsa europea già disponibile come quella del MES, dal momento che non sembrano esistere delle risorse “bridge” europee anticipate nel 2020?

Ancora una volta, l’impressione è che il premier voglia giocare da solo, ostaggio della sua maggioranza che lo condiziona negativamente sulle grandi questioni europee. Avevamo consigliato al premier di andare a Bruxelles con spirito europeista e considerare la cancelliera Angela Merkel come la principale alleata, anziché come la nemica da battere. I fatti ci hanno dato ragione. Non vorremmo che ora, passato il Consiglio, la componente antieuropeista della sua maggioranza (facendo sponda, magari, coi sovranisti di destra) prendesse di nuovo il sopravvento.

Il 2020, lo ripetiamo, è un anno sabbatico. Dal 2021, però, tornerà in vigore il Patto di Stabilità e Crescita, con i relativi trattati fiscali (Two Pack, Six Pack, Fiscal Compact), cesserà il Temporary Framework della Commissione Europea sugli aiuti di Stato e cesserà, soprattutto, il quantitative easing della BCE. Per questo motivo non c’è tempo da perdere. Una volta ottenute le risorse, il Governo deve subito impegnarsi per programmare come spenderle e presentarsi credibilmente in Europa.

Altrimenti, per l'Italia sarebbe un disastro economico e politico, nel pieno della crisi sociale che molto probabilmente colpirà il nostro Paese. Caro presidente Conte, è finito il tempo dei rinvii e comincia, inesorabilmente, quello delle scelte. L'Europa ci ha fatto credito, adesso dobbiamo meritarlo. Tutti.

Il Riformista, 22 luglio 2020

Presidente Conte, tirare dritto con la sua fragile minoranza non serve a nessuno. Subito una bicamerale per il Piano di ripresa

Il Consiglio Europeo dei capi di Stato e di governo ha finalmente raggiunto ieri un accordo sul bilancio comunitario per il 2021-2027 (Quadro Finanziario Pluriennale) e sul tanto atteso Recovery Fund. Un accordo complesso e articolato che, però, segna un passo in avanti storico per l'Europa. Comunque vada, per noi, è già stato premiato dai mercati finanziari, considerando che gli investitori internazionali hanno, subito dopo l'accordo, acquistato nostri titoli di Stato, portando il rendimento del BTP decennale all'1,0%, vicino al minimo storico.

Facciamo, qui di seguito, alcune considerazioni fredde e fuori dalla retorica. La dimensione totale del Next Generation EU Fund, innanzitutto, è di 750 miliardi di euro, suddivisa in uno strumento di recupero e resilienza (RRF) da 672,5 miliardi (312,5 miliardi in grants e 360 miliardi in loans). La dotazione rimanente andrà per 47 miliardi al programma ReactEU, 5 miliardi al programma Horizon, 5,6 miliardi al programma InvestEU, 7,5 miliardi allo sviluppo rurale, 10 miliardi al Fondo di transizione Just, 1,9 miliardi al programma RescUE. La dimensione totale concordata del quadro finanziario pluriennale (QFP) è di 1.074,3 miliardi, leggermente ridotta rispetto all'obiettivo iniziale, nonostante l'abbandono del Regno Unito dall'UE dal 2020. All'Italia andranno 209 miliardi di euro, suddivisi tra 81 miliardi di grants e 128 miliardi di loans. I paesi con un reddito pro capite superiore alla media UE otterranno proporzionalmente un'allocatione inferiore (cioè meno del doppio della dotazione di bilancio passata), ma beneficeranno di una più chiara ripresa nell'UE e trarranno vantaggio da un protratto periodo di QE della BCE. Insomma, per noi tante risorse (grants e loans) perché ce la passiamo peggio degli altri.

Il modo più semplice di interpretare il Recovery Fund è di pensarlo come una parte del QFP, con il vantaggio di avere in più un “front loading” (caricamento temporale) rispetto al bilancio dell’UE. Ciò dovrebbe consentire di sostenere gli investimenti pubblici già nel periodo 2021-2022. La procedura per assorbire interamente questi fondi è, in ogni caso, complicata e, quindi, i paesi che storicamente non si sono distinti in questo, tra i quali l’Italia, sono ad alto rischio di perdere ancora una volta una grande opportunità. I settori che trarranno maggiori benefici iniziali sono l’edilizia (tramite infrastrutture), i trasporti, i beni di investimento di capitale con un orientamento “verde” e i servizi di digitalizzazione.

Il processo (PERT) del Recovery Fund è il seguente: i governi dovranno presentare un piano che sarà approvato dalla Commissione entro due mesi e dovrebbe seguire da vicino le raccomandazioni che la Commissione ha già dato durante il semestre, il Consiglio dell’UE dovrà approvare a maggioranza qualificata (quindi nessun veto da parte di alcuno Stato membro) e il paese esigente dovrà raggiungere gli obiettivi chiave di attuazione per un dispiegamento completo delle risorse. Per l’Italia l’accordo è utile per comprimere ulteriormente i rendimenti dei BTP, e migliorare il “sentiment” dei mercati finanziari. Da verificare poi l’impatto dell’emissione degli eurobond, che fanno il loro esordio sul mercato dei capitali. In quante tranches avverrà l’emissione? A quali rendimenti e con quali modalità? Cosa succederà se uno Stato beneficiario fallisse nel soddisfare i requisiti di condizionalità imposti dai fondi europei? Ecco, a queste domande non esistono ancora risposte. Certamente, per l’Italia il rischio è quello di vedere un nuovo strumento concorrente dei BTP.

Inoltre ci chiediamo come faccia il Premier Conte a dire che prendendo sia il MES che i prestiti del Recovery Fund indebiteremmo troppo il Paese. Ricordiamo a Conte che l’Italia ha già un debito pubblico di 2.500 miliardi, il quale aumenta se

facciamo nuovo deficit, non se sostuiamo l'emissione di nuovi titoli di debito per coprire il deficit già fatto, o per "sostituire" precedenti titoli di debito venuti a scadenza, e da rimborsare con l'accensione di prestiti a un costo assai inferiore. È chiaro che questi prestiti devono poi servire per finanziare specifiche spese (quelle sanitarie, nel caso del MES), ma è altrettanto chiaro che, stante la fungibilità del denaro, se quelle spese che avresti fatto comunque le copri con quei prestiti, liberi risorse finanziarie per altri capitoli di spesa.

Fin qui la parte degli adempimenti europei in tema di Recovery Fund e di strategie di bilancio. C'è da chiarire ancora, invece, tutta la parte italiana. Vale a dire, come arrivare ad un Action Plan credibile entro ottobre, come richiesto dalla Commissione Europea per poter aver accesso ai fondi, attraverso, innanzitutto, l'approvazione, da subito, del Piano Nazionale delle Riforme e il parallelo nuovo scostamento di bilancio da 20 miliardi che sarà deliberato in queste ore e che probabilmente arriverà in Parlamento la settimana prossima (assieme al PNR). Un PNR, occorre sottolinearlo, che non è mai stato discusso nelle aule parlamentari, e uno scostamento di cui non si sanno ancora le destinazioni. A suo tempo, il Presidente della Repubblica Sergio Mattarella aveva chiesto una seria condivisione dei provvedimenti anti-Covid e delle riforme necessarie tra le forze di maggioranza e di opposizione. Condivisione che però non c'è mai stata nonostante il centrodestra abbia, nei mesi scorsi, per senso di responsabilità nei confronti del Paese, votato in maniera determinante discostamenti per oltre 80 miliardi di euro.

Signor Presidente del Consiglio, se non viene discusso e condiviso né il PNR né il nuovo scostamento che lei porterà in Parlamento la prossima settimana, come pensa di costruire, solo con la sua fragile maggioranza indecisa a tutto, l'Action Plan per il prossimo autunno? Le ricordo che a metà settembre inizierà la sessione di bilancio, con la Nedef prima e la Legge di Bilancio poi. In autunno, proprio il 21 settembre, ci sarà poi l'election day, con

le consultazioni in 5 Regioni e il referendum costituzionale confermativo sulla mutilazione del Parlamento. Le ricordo, soprattutto, che l'autunno sarà molto difficile dal punto di vista dell'economia e della sostenibilità sociale. Lei pensa di costruire e di votare l'Action Plan, con la misera maggioranza di cui dispone al Senato? Per questo, signor Presidente del Consiglio, ci permettiamo di fare questa riflessione. Adesso arriva il momento più esaltante, per quanto riguarda le riforme strutturali necessarie, ma anche quello più difficile. I mercati, che oggi ci guardano con occhio positivo, potrebbero cambiare anche atteggiamento nei confronti del nostro Paese. Ma ancor più dei mercati il rischio è che salga la rabbia degli italiani.

Per questo, presidente Conte, ci permettiamo di lanciarle un'ultima offerta: condivida con le opposizioni, da subito, il Piano Nazionale delle Riforme e gli obiettivi dei nuovi 20 miliardi di discostamento. Avvii, fin da subito, una bicamerale paritetica per scrivere l'Action Plan di autunno e avvii, attraverso il Parlamento, un serio confronto sulle riforme necessarie per il Paese. Mi creda, tirare dritto (con le sole risorse della sua fragile maggioranza) non serve a nessuno, né a lei, né, soprattutto, al Paese.

Non faccia questo errore. Buon lavoro, signor presidente Conte.

Huffington Post, 22 luglio 2020

Dopo l'euforia, arriverà la doccia fredda

Finita l'euforia è arrivata presto la doccia fredda. Il ministro dell'economia Roberto Gualtieri ha lanciato ieri l'allarme sul rischio che, a breve, le casse dello Stato italiano possano rimanere vuote. Questo significa che il Governo corre il rischio, tra qualche settimana, di non avere più denaro da dare alle imprese, alle famiglie e al finanziamento della cassa integrazione; nella speranza di non arrivare al punto in cui non ne disponga più nemmeno per poter pagare gli stipendi dei dipendenti pubblici e le pensioni degli italiani. Forse le tinte sono un po' troppo fosche, e ne comprendiamo anche la ragione, ma questi sono i pericoli che si corrono quando uno Stato entra in crisi di liquidità come quella che ha denunciato il nostro ministro dell'economia e delle finanze.

Lo Stato, dunque, ha bisogno di risorse. Per raccoglierle, è pronto a varare nei prossimi giorni un altro discostamento di almeno 25 miliardi di euro, che porterà l'ammontare complessivo dei discostamenti dovuti alla manovra alla cifra monstre di 100 miliardi di euro per il 2020, valore questo che noi avevamo previsto già alcuni mesi fa e su cui il Governo non ha voluto seguirci, col risultato che adesso ci si trova con l'acqua alla gola e in mezzo a un mare di guai proprio per non aver voluto fare quel front-loading già dalla primavera, che avrebbe consentito una gestione meno angosciante e angosciata degli interventi straordinari sull'economia italiana.

Sia come sia, ormai navighiamo a un livello di deficit dell'11,9% rispetto al Pil, con una caduta record del nostro Pil pari al -12,8% come ha previsto il Fondo Monetario Internazionale e con un debito pubblico, che già ha superato la soglia record di 2.500 miliardi di euro, pari al 170,0%, sempre per il Fondo Monetario. Insomma, abbiamo la peggior decrescita, il peggior deficit e il peggior debito. Ma a guardare in faccia alla realtà un conto è però approvare uno scostamento, un altro trovare soldi

veri. Fallito in gran parte il costoso tentativo di prendere le risorse dai risparmi delle famiglie italiane, attraverso l'“oro alla patria” dei BTP Italia e dei Futura bond, il Tesoro si trova costretto a trovare strade alternative di finanziamento, che siano di facile acquisizione e di accettabile costo.

Da questo punto di vista, tutti i fondi europei (SURE, BEI, Next Generation UE) saranno come la manna dal cielo, a partire dai grants (sovvenzioni a fondo perduto). Purtroppo per l'Italia, però, non saranno disponibili subito. Il piano d'intervento approvato dal Consiglio Europeo del 17 luglio, infatti, dovrà prima essere approvato dai singoli parlamenti nazionali, e solo dopo la Commissione potrà iniziare ad erogare le relative risorse. Non prima dell'aprile 2021 però. Con condizioni che, anche in questo caso, non saranno tanto facili per il nostro paese. Infatti, degli oltre 200 miliardi di euro del piano per l'Italia, l'accordo raggiunto prevede che prima uno Stato debba spendere tutti i grants (81 miliardi circa per l'Italia), e soltanto una volta esauriti questi, utilizzati per gli investimenti previsti, possa chiedere i loans, ovvero i prestiti (per l'Italia 128 miliardi). In assenza di “risorse ponte” (bridge) da subito per il 2020, da agosto-settembre in poi non ci sarà nessun'altra fonte di finanziamento immediato se non la linea di credito speciale del MES, a costo zero, che garantirebbe all'Italia 37 miliardi di euro, di liquidità immediata, finalizzati all'investimento più necessario di tutti, ovvero a quelli per la sanità. Investimenti indispensabili, improcrastinabili, da realizzare subito per evitare che il nostro sistema sanitario si faccia trovare impreparato a una possibile ripresa della pandemia. Investimenti che, come quantificato dal ministro Speranza, ammonterebbero almeno a 20 miliardi di euro tra 2020 e 2021, per poi toccare tutti e 37 miliardi messi a disposizione dal MES entro il triennio. Ecco, per finanziare questi investimenti le uniche risorse disponibili attualmente sono soltanto quelle del MES. Per questo motivo, è bene che il Governo metta da parte i suoi inutili mal di pancia ideologici, e consulti

invece il calendario e, soprattutto, monitori i conti del Tesoro. Occorre liquidità per finanziare tutte le misure precauzionali, di tutela della salute degli italiani. Altra strada non c'è che accedere seriamente, consapevolmente, responsabilmente alle risorse del MES. Nessuno capirebbe un atteggiamento diverso, né in Italia, né in Europa. Non lo capirebbero, soprattutto, i mercati finanziari. È solo questione, lo ripetiamo, di responsabilità e di buon senso.

Il Giornale, 25 luglio 2020

Ottanta giorni per salvare l'Italia

È il tempo che manca alla presentazione dell'Action Plan per ricevere i soldi europei. Percorrere questo stretto sentiero attraverso un dialogo responsabile fra Governo e Parlamento è l'unica scelta possibile. Altra strada non c'è.

Condivisione e collaborazione. Questi i due termini alla base dei comportamenti tra Governo, sua maggioranza e opposizione per gestire la risposta dell'Italia alla grande scelta europea di uscita dalla crisi. Condivisione e collaborazione che ad oggi però non ci sono state. Mancano ottanta giorni alla presentazione del nostro Action Plan. Ottanta giorni decisivi. Ottanta giorni in cui il Governo, la maggioranza che lo sostiene e l'opposizione, in Parlamento, dovranno dialogare e condividere il da farsi, pur rimanendo, appunto, maggioranza e opposizione. Percorrere questo stretto sentiero attraverso un dialogo responsabile è l'unica scelta possibile. Altra strada non c'è.

Il Governo è pronto a chiedere in Parlamento il voto sul terzo discostamento proposto dall'inizio della pesantissima crisi economica e finanziaria che ha investito l'Italia a seguito della pandemia. Si tratta di altri 25 miliardi di euro, che si vanno ad aggiungere ai 75 già approvati con i precedenti due discostamenti di marzo e aprile, che portano così il totale complessivo alla cifra monstre di 100 miliardi per il solo 2020. Una cifra esattamente in linea con quella che noi per primi avevamo ipotizzato all'inizio della crisi, quando ancora il Governo Conte sosteneva che sarebbero bastati solo pochi miliardi per risolvere tutti i problemi. Sbagliando i calcoli, il Governo ha così perso tempo utile e reso ancora più complessa la pesante crisi delle famiglie e delle imprese italiane, a corto di liquidità e di certezze. Il Governo ha scelto di non intraprendere quella politica economica di 'front loading', ben nota nella teoria, consistente nel realizzare tutto e subito un unico intervento immediato, in modo da dare certezza e credibilità all'azione di intervento, fornire liquidità immediata

alle imprese e alle famiglie, segnalando ai mercati finanziari l'entità dello sforzo del Governo, come fatto, ad esempio da Germania e Stati Uniti. Tempestività, immediatezza e concentrazione dello sforzo sono, infatti, le caratteristiche virtuose di una politica di front loading. Quella che, purtroppo, come dicevamo, questo Governo non ha voluto seguire, con l'effetto che, ora, ci troviamo a fine luglio a dover nuovamente aver bisogno di un altro difficile passaggio parlamentare da 25 miliardi. E questo per quanto riguarda il fronte delle risorse da Bilancio dello Stato.

Sul fronte delle risorse europee, invece, mancano solo 80 giorni alla data ultima per la presentazione dell'Action Plan, che il Governo dovrà inviare alla Commissione Europea se vuole utilizzare i fondi del Next Generation UE Fund a partire da metà 2021. Il quadro si sta delineando, sia sul fronte governativo, dove c'è un dibattito interno alle forze che compongono l'Esecutivo, a proposito di come organizzare l'azione di intervento, sul quale ovviamente il Governo al più presto dovrà fare chiarezza; sia sul fronte parlamentare, secondo le prerogative delle Camere, che sono quelle di indirizzo, controllo e di ascolto.

C'è poi l'enorme e irrisolto tema di cosa fare nell'immediato. Se è vero che le risorse europee del NGUE Fund saranno disponibili solo a partire da aprile del 2021, c'è da intervenire subito per venire incontro alle necessità dell'immediato: cassa integrazione, fisco, liquidità per le imprese. Pare che il Tesoro sia a secco e per questo servono altri 25 miliardi, ma per questi ci darebbero già gli strumenti e le relative risorse messe in campo dall'Unione: Sure, Mes, Bei. Esistono già i relativi regolamenti che da subito sono in grado di avviare il processo per l'ottenimento delle risorse al Governo, con minori costi di funding rispetto a quelli delle maggiori emissioni di titoli di stato rispetto al normale rollover. Il Mes sarebbe utile per finanziare il piano sanitario del ministro Speranza, il Sure per riformare i meccanismi di liquidazione della cassa integrazione ai lavoratori

che, per colpa dell'inefficienza dell'Esecutivo, non la stanno ricevendo ormai da mesi, la Bei per fornire risorse e garanzie per gli investimenti delle imprese. Attingere con pragmatismo e senza inutili condizionamenti ideologici a tutti e quattro i pilastri finanziari europei, senza alcun masochistico 'cherry picking', è quindi la via obbligata, anche considerando che, dal prossimo anno, la Bce smetterà di acquistare i nostri titoli di stato sul mercato secondario e, anzi, li comincerà a vendere. Per tutti questi motivi, occorre quindi sincronizzare da subito l'azione del Governo e del Parlamento, con un occhio al calendario e alle esigenze immediate, ai mercati finanziari e alle cancellerie europee, che aspettano da noi risposte serie e nei tempi giuste.

Il Governo decida se far prevalere la sua componente europeista, a trazione Partito Democratico, o quella "anti" a trazione Cinque Stelle. Nel primo caso porti subito in Parlamento i quattro pilastri europei, e salvi famiglie e imprese italiane. Nel secondo, l'Italia è destinata a passare un autunno caratterizzato da chiusure di massa delle imprese, aumento di povertà diffusa tra le famiglie e da scontri sociali sempre più difficili da gestire.

E veniamo all'oggi. Per l'approvazione del terzo scostamento di bilancio, se vorrà contare sull'appoggio responsabile dell'opposizione, il Governo ne dovrà considerare attentamente le condizioni: un "semestre bianco" fiscale con rinvio dei versamenti relativi alle scadenze sospese da marzo a giugno e l'azzeramento delle sanzioni per le piccole imprese e le partite IVA individuali che non hanno potuto pagare i saldi e acconti di luglio, con una proroga di fatto ex post, dopo la scelta del Governo di non concederne una prima dello spirare del termine; la proroga della cassa integrazione; sostegni mirati a fondo perduto per i settori più colpiti e più strategici, come turismo, automotive, Made in Italy, agricoltura e commercio; sul turismo, in particolare, va radicalmente cambiata la presa in giro del bonus vacanze; reintroduzione almeno temporanea dei voucher per il lavoro stagionale nel turismo e nell'agricoltura, per evitare

che gli imprenditori siano costretti ad assumere in nero; allungamento di almeno sei mesi dei termini al 30 settembre delle moratorie bancarie per il rientro dai prestiti, perché questa scadenza stabilita lo scorso marzo è ormai irrealistica e rischia di creare danni incommensurabili non solo alle imprese finanziarie, ma anche alla qualità del credito delle stesse banche finanziatrici.

Insomma, tutto si tiene. Dal voto del centrodestra sul terzo discostamento, a patto di concordare e dividerne i contenuti; all'utilizzo sin da subito dei 3+1 pilastri europei, in modo da minimizzare i costi delle nuove emissioni; la strategia di coordinamento tra azione del Governo e ruolo del Parlamento relativamente al NGUE, soprattutto riguardo all'Action Plan da presentare entro il 15 ottobre con un pieno e responsabile dialogo col Parlamento. Ottanta giorni questi che dovrebbero iniziare proprio dal mutato atteggiamento del Governo verso l'opposizione, rispetto al che fare con gli altri 25 miliardi di deficit da decidere la prossima settimana, con particolare riferimento ai fondi europei. Insomma, chi ben comincia è a metà dell'opera. Magari dando agli italiani un chiaro segnale che né Governo né Parlamento chiuderanno ad agosto.

Huffington Post, 26 luglio 2020

Rischio casse vuote in autunno: ecco perché il Mes è necessario

Qualche giorno fa, con una dichiarazione senza precedenti (ancorché tardivamente smentita), il ministro dell'Economia Roberto Gualtieri ha lanciato l'allarme sul rischio di liquidità nel quale rischia di finire l'Italia. Quella dichiarazione è sembrata un modo per mettere le mani avanti, da parte del ministro, quasi a voler giustificare ex ante il suo operato futuro, nel caso la situazione economica e finanziaria del nostro Paese dovesse peggiorare nel prossimo autunno, come ormai buona parte degli analisti e degli investitori internazionali comincia a credere sempre di più. Il ministro Gualtieri, e tutto il Partito Democratico con lui, si sa, è favorevole all'utilizzo di tutti e quattro i pilastri finanziari messi in campo dalla Unione Europea per arginare la crisi: MES, SURE, BEI e NGUE (per un totale di 270-280 miliardi di euro). Al contrario, l'azionista di maggioranza del Governo, il Movimento Cinque Stelle, ha una posizione del tutto contraria a quella del PD, poiché ritiene che l'Italia debba fare il 'cherry picking' tra i vari fondi, e richiedere soltanto quelli del NGUE, senza ricorrere in alcun modo agli altri tre.

Il ministro Gualtieri deve essere evidentemente stato informato dai funzionari del suo ministero sullo stato attuale della liquidità presente nel conto di cassa del Tesoro presso la Banca d'Italia, e della possibile difficoltà, per il Tesoro stesso, nel trovare le risorse finanziarie necessarie nei prossimi mesi per far fronte all'enorme aumento di deficit pubblico richiesto per finanziare le spese previste dal totale dei tre scostamenti di bilancio, pari a 100 miliardi di euro. Una volta visti quei dati, ha deciso di lanciare l'allarme, che suona come un atto di accusa implicito ai Cinque Stelle, che colpevolmente, non accettando gli unici fondi europei attualmente a disposizione, quelli del MES, stanno lasciando lo Stato senza soldi.

Ma vediamo più nel dettaglio i dati che hanno allarmato il ministro Gualtieri. Dall'inizio dell'anno, il Tesoro ha collocato sul mercato circa 97 miliardi di euro di titoli in più rispetto al 2019 (353 miliardi nel 2020 contro 256 miliardi nel 2019). Secondo i dati del Ministero dell'Economia e delle finanze, le necessità di indebitamento lordo nel periodo agosto-dicembre saranno di circa 240-260 miliardi di euro. Una cifra monstre da collocare sul mercato primario. Chi acquisterà tutto questo debito? Al netto della componente di roll-over sui titoli di Stato che giungeranno a scadenza, rimangono altri 100 miliardi di euro di extra indebitamento da finanziare. E qui sorge il problema, perché le uniche risorse comunitarie disponibili subito sono soltanto i 37 miliardi di euro del MES.

Per le altre risorse, quelle del SURE e del NGUE, bisognerà aspettare ancora. Per i fondi SURE, si è ancora in attesa del regolamento attuativo del fondo, e, in ogni caso, è necessario che prima di avere le risorse gli Stati versino delle garanzie per l'indebitamento sul mercato della UE. I fondi del NGUE, invece, non arriveranno prima del giugno 2021, come da accordi raggiunti nell'ultimo Consiglio Europeo. Al Governo, quindi, non resta soltanto che scegliere tra due alternative: prendere subito i fondi MES e minimizzare il rischio liquidità per lo Stato, oppure non prenderli e sperare che gli investitori nel mercato primario (esclusa quindi la BCE che può acquistare BTP solo sul mercato secondario), acquistino tutti i titoli di stato necessari.

Ovviamente, nel secondo caso, gli acquisti si realizzeranno al rendimento che gli investitori vorranno, senza che il Tesoro abbia alcun potere contrattuale. Ecco perché, dall'analisi di questa situazione, riteniamo che il MES sia la scelta più sicura e ragionevole da fare. Altrimenti, il Movimento Cinque Stelle si dovrà assumere tutta la responsabilità della crisi di liquidità nella quale l'Italia potrebbe finire il prossimo autunno. E non potrà dire che nessuno li aveva avvertiti.

Il Giornale, 29 luglio 2020

Il Mes? I guai sono di chi non lo vuole

In sociologia, la “teoria dello stigma” descrive le situazioni nelle quali distinguiamo tra “noi” e “loro”, ovvero tra i normali e coloro che invece si discostano per qualche caratteristica negativa dai comportamenti che ci aspettiamo da loro.

In finanza, lo stigma è quella condizione per cui uno Stato o un individuo che chiede prestiti o chiede un aiuto viene considerato in crisi o sull’orlo del fallimento e quindi la sua richiesta di aiuto diventa un elemento di ulteriore segnalazione di debolezza. Per cui, meglio non chiedere perché, non chiedendo, almeno ci si confonde con gli altri. In altri termini, se tu vai alla mensa della Caritas, dichiarare che sei un fallito, e quindi poi non potrai avere alcun merito di credito come prima. Nel caso specifico della finanza pubblica e privata, chi chiede prestiti straordinari o da fondi speciali, evidentemente esplicita la sua condizione di debolezza. Fin qui la teoria.

“Non c’è nessun effetto stigma per i paesi che utilizzano il MES. Piuttosto, i mercati finanziari sono preoccupati dal fatto che non li utilizzano”. Dall’inizio della crisi economica e finanziaria che ha investito l’Italia, abbiamo sempre sostenuto questa posizione, opponendoci strenuamente a quella “teoria dello stigma” avanzata dai sovranisti di casa nostra per giustificare la scelta del Governo di non ricorrere ai fondi messi in campo dall’istituzione lussemburghese per finanziare le spese sanitarie, dirette e indirette. Per l’Italia, lo ricordiamo, si tratta di una cifra pari a 37 miliardi di euro, disponibile da subito.

La frase iniziale è virgolettata, però, perché non siamo stati noi a pronunciarla, questa volta, bensì Alain Durré, manager della banca d’affari americana Goldman Sachs, che in un incontro pubblico organizzato proprio dal MES con la Banca Centrale Europea, ha detto quelle testuali parole. Dichiarazione che è stata poi pubblicata ufficialmente sul sito istituzionale del MES. Una frase, quella di Durré, pesantissima, che spazza via in

un colpo solo la “teoria dello stigma”, appunto, dei sovranisti, soprattutto perché pronunciata ufficialmente dalla più potente banca d'affari mondiale, ovvero da chi fa il mercato. La frase può essere interpretata come una previsione fatta da Goldman Sachs sulle intenzioni d'acquisto dei grandi investitori sui titoli di Stato dei paesi dell'Eurozona per il prossimo futuro. Gli investitori, leggendo tra le righe quanto affermato da Durré, tenderanno ad acquistare i bond di quei paesi del Sud Europa che decideranno di finanziarsi con gli strumenti europei, MES compreso, e a vendere quelli di quei paesi del Sud Europa che decideranno di non farlo.

Per molti mesi, i sovranisti di casa nostra hanno fatto credere agli italiani l'esatto contrario. Per quale motivo l'hanno fatto? Delle due l'una. O ignorano completamente come ragionano gli investitori internazionali, e quindi hanno commesso un grosso errore, oppure lo sapevano e hanno elaborato la “teoria dello stigma” solo per fare propaganda, sfruttando i timori degli italiani. Nel secondo caso, una volta che la loro “teoria” è stata confutata dagli stessi attori di mercato, cosa faranno adesso, i nostri sovranisti? Se la prenderanno con i mercati, dopo essersela presa con l'Europa, sempre alla ricerca costante di un nemico straniero da combattere? Noi non sappiamo quale delle due opzioni è corretta. Siamo soltanto contenti di vedere che la pensiamo esattamente come chi fa il mercato e con le istituzioni europee. Anche perché, lo ripetiamo, il vero motivo per cui l'Italia dovrebbe accedere ai fondi del MES è esclusivamente di natura finanziaria, non politica. Prendere i prestiti del MES è conveniente in termini di minore “cost of funding”, come dimostrato ancora una volta proprio dal MES, che ha ribadito che il prestito sarebbe concesso all'Italia con un tasso d'interesse negativo, ovvero che il nostro Paese non solo non pagherebbe nessun interesse sullo stesso ma, in più, dovrebbe rimborsare meno di quanto ricevuto.

Per tutti questi motivi, speriamo che il Governo, soprattutto la sua componente più europeista, si decida al più presto a portare la questione dei fondi MES in Parlamento, condivida con l'opposizione la scelta di attingere a tutti e 4 i pilastri messi in campo dall'Europa e attinga al più presto da quelli, prima che nel prossimo autunno si rischi davvero di avere tensioni economiche, sociali e di liquidità dovute proprio alla mancanza di risorse finanziarie.

Non è, infatti, solo il MES ad essere finanziariamente conveniente per l'Italia. L'intero piano a quattro pilastri lo è. Cerchiamo di capire il perché. Innanzitutto, dell'intero pacchetto europeo, all'Italia sarebbero destinati circa 304 miliardi di euro, così suddivisi: 120 miliardi di loans dal NGUE; 87 miliardi di grants dal NGUE; 37 miliardi di loans dal MES; 20 miliardi di loans dal Fondo Sure; 40 miliardi dai fondi BEI. Il condizionale è d'obbligo, perché le cifre definitive per ogni paese non sono state ancora rese note dall'Europa e bisognerà necessariamente aspettare i regolamenti attuativi. In totale, all'Italia sarebbero destinati circa 87 miliardi di grants e 217 miliardi di loans. I loans sono evidentemente vantaggiosi, in quanto sarebbero tutti prestati ad interessi pari a zero, o quasi.

Ipotizzando e semplificando un po' che siano tutti prestiti decennali, dalla comparazione con il costo di emissione dei BTP decennali, con un tasso medio presunto dell'1,5%, il Tesoro risparmierebbe circa 32 miliardi di euro in dieci anni. Sui grants, invece, è necessario fare una distinzione tra lordo e netto. Secondo le ultime stime dell'UBP, effettuate sulla base delle key rule stabilite dal Consiglio Europeo dello scorso 17 luglio, i grants lordi spettanti all'Italia ammonterebbero a 87 miliardi. Arrivare alla componente netta, ovvero quella che si arriva dopo aver sottratto gli oneri che ricadono su ciascun Stato membro come contribuzione incrementale, non è facile, ma l'UPB ha stimato che questa potrebbe essere ragionevolmente pari a circa 41 miliardi, ai prezzi 2018 (87 miliardi lordi meno 41 di

contribuzione, si arriva a 46 miliardi netti). 46 miliardi netti, dunque, di euro di trasferimenti a fondo perduto, ai quali aggiungere gli oltre 32 miliardi di euro risparmiati sugli interessi, grazie ai prestiti del piano europeo. Un totale di 78 miliardi di euro che rappresentano la reale convenienza per l'Italia nell'aderire al piano europeo per la ricostruzione e agli altri fondi disponibili. E non sono bruscolini.

Il Riformista, 30 luglio 2020

Svegliamo l'Italia, oppure sarà la bancarotta

Se tutto va bene, siamo rovinati. L'economia italiana si trova in uno stato peggiore di quello di un'economia di guerra, e ci vorranno anni per ritornare ai livelli di Prodotto Interno Lordo del 2019, sempre che il Governo faccia le scelte giuste per non peggiorare ancora di più, se possibile, questa drammatica situazione. Dopo la forte riduzione registrata nel primo trimestre, pari al -5,4%, l'economia italiana nel secondo trimestre 2020 ha, infatti, subito una contrazione senza precedenti, pari al -12,4%, per il pieno dispiegarsi degli effetti economici dell'emergenza sanitaria e delle misure di contenimento adottate, ha rilevato l'ISTAT oggi nel suo commento ufficiale alle stime preliminari del PIL. "Con il risultato del secondo trimestre il Pil fa registrare il valore più basso dal primo trimestre 1995, periodo di inizio dell'attuale serie storica", ha chiosato l'Istituto. Si tratta quindi di un pesante record negativo e di un minimo storico che si inserisce in un contesto macroeconomico che era già di stagnazione, dopo il fallimento di tutte le politiche economiche e di bilancio attuate dai governi degli ultimi 20 anni. I danni dei dividendi dell'euro.

Più nello specifico, in termini congiunturali, quello di oggi è il terzo calo consecutivo, che conferma quindi la recessione già in atto, come abbiamo detto. Il calo trimestrale del -12,4% segue il -5,4% del trimestre precedente. La contrazione tendenziale, pari al -17,3%, invece, viene dopo la flessione annua del -5,5%. È di poca consolazione, per il Governo Conte, il fatto che anche molti altri paesi abbiano registrato cali analoghi o anche peggiori, perché le economie di quei paesi non si trovavano, all'inizio di questa crisi, nelle stesse condizioni di stagnazione strutturale nella quale si trovava la nostra (bassa crescita, bassa produttività).

Cosa fare, dunque, per uscire da questa situazione, da questa trappola drammatica? La parola chiave è "resilienza", intesa,

secondo una nota definizione derivata dalla psicologia moderna, come quella capacità di resistenza alla crisi e di auto rigenerazione. Noi italiani, la resilienza, ce l'abbiamo incorporata nel DNA, da sempre. Popolo di navigatori, poeti ed eroi, ma i popoli, come sosteneva Roberto Gervaso, non s'organizzano, s'arrangiano. Ma la resilienza e l'arte di arrangiarsi, da sole, questa volta, non bastano. Adesso sarà indispensabile sapersi organizzare. Occorrono grandi strutture e grandi investimenti, grandi sistemi efficienti: insomma tecnocrazie pubblico-private in grado di progettare il futuro. E mancano le riforme strutturali che i governi precedenti avrebbero dovuto fare e, invece, non hanno mai fatto: la riforma della giustizia civile, quella degli appalti, del mercato del lavoro, semplificazioni, liberalizzazioni, privatizzazioni. Non basta, lo ripetiamo, lo spontaneismo resiliente del modello italico. Questo serve, ma non ci fa uscire dalla crisi. Ci fa solo galleggiare in un mondo che riprenderà a correre più veloce di noi. Occorre, invece, che il sistema paese abbia uno scatto. A livello di governo, di parlamento, di famiglie e di imprese. Il Paese ha bisogno che si torni subito al lavoro, soprattutto nella componente dell'organizzazione pubblica. Non è possibile che sotto l'eufemismo dello "smart working", la maggior parte dei pubblici dipendenti, volenti o nolenti, non siano ancora tornata al suo posto. Così come non è possibile che non riparta appieno la scuola, l'università, i tribunali, le aule di giustizia, gli uffici e le burocrazie delle grandi imprese pubbliche. Occorre da subito un grande sforzo collettivo di ripartenza della nostra società. Uno "sveglia Italia" dal sonno prodotto dal lock down.

Occorre un New deal. Perché solo così i 300 e passa miliardi di euro delle risorse europee, che saranno destinate nei prossimi anni al nostro Paese attraverso i 4 pilastri finanziari (MES, SURE, BEI e NGUE), potranno fare la differenza. Ma occorre che assieme alle risorse si trovino i veicoli capaci di attrarre tanto risparmio privato che attualmente sonnecchia e che potrebbe

essere mobilitato per circa altrettanti 300 miliardi di euro, risorse private che si andrebbero a sommare a quelle pubbliche provenienti dall'Europa.

Per fare tutto ciò, però, il Governo non potrà fare come al solito, distribuendo caoticamente soldi a pioggia, in nome di un anacronistico assistenzialismo, o delle assurde norme sulla cassa integrazione e su masochistici divieti di licenziamento attualmente in discussione. Rischiamo di morire di assistenzialismo. Le soluzioni alternative, virtuose, ci sono. Tra le altre, come ricordato dal presidente della Commissione di Vigilanza su Cassa Depositi e Prestiti, Sestino Giacomoni, quella di istituire un Fondo sovrano, proprio presso Cassa Depositi e Prestiti, in grado di fornire la sua capacità progettuale per indirizzare le risorse del Recovery Fund e del risparmio privato verso progetti concreti, con l'obiettivo di far ripartire il nostro sistema produttivo e infrastrutturale, e poi per usare il risparmio delle famiglie per acquisizioni estere, sul modello del fondo sovrano norvegese. Un fondo sovrano che con l'aiuto delle società di gestione faccia confluire, attraverso le agevolazioni fiscali, parte del risparmio delle famiglie, dei fondi pensione, delle casse di previdenza, gli immobili pubblici, il patrimonio architettonico, artistico e culturale, le partecipazioni azionarie. Mettendo a frutto tutte le nostre risorse più preziose per finanziare e mantenere in vita le nostre imprese possiamo far ripartire la nostra economia.

Inoltre, occorre utilizzare altri strumenti per incanalare l'utilizzo dei risparmi privati a fini produttivi e di crescita o di finanziamento delle PMI (PIR), o per costruire il terzo pilastro della previdenza privata (CIR). Questi i grandi obiettivi che abbiamo di fronte.

Per raggiungerli, farebbero bene Parlamento e Governo, a non chiudere nei prossimi giorni, tenere aperto ad agosto, come segnale di responsabilità ed impegno. E basta, per favore, perdere tempo nelle lotte interne alla maggioranza e nel Governo

sull'opportunità di ricorrere o meno agli strumenti europei, a partire dal MES, anche alla luce dei numerosi chiarimenti e definitivi che ci sono stati nelle ultime settimane. Basta con le ideologie, basta con i ricatti. Adesso è il tempo dei progetti, delle sinergie, della scrittura dei Recovery Plan entro la fine di settembre. Servono consapevolezza e responsabilità. Non si può più stare immobili a studiare e basta, come ha detto anche il presidente di Confindustria, Carlo Bonomi, o rimanere ancorati alla fase uno. Occorre, dicevamo, un salto di qualità, altrimenti ci aspetta solo la bancarotta. Politica, economica, finanziaria e democratica.

Il Riformista, 1 agosto 2020

Cento miliardi di fuochi di paglia

E se facessimo 4 conti sul retro di una busta? Sei mesi di stato di emergenza, sei mesi tra decreti legge e DPCM tanto prescrittivi, quanto cervellotici, spesso inutilmente lesivi delle nostre libertà. Oggi, dunque, parliamo di soldi: deficit, debito, qualità della spesa, conseguenze prevedibili. Ma andiamo per ordine.

La politica economica del Governo attuata durante la crisi economica e finanziaria che ha investito l'Italia per effetto della pandemia rischia di risolversi, a ben vedere, solamente in molti fuochi di paglia che possono, forse, servire ad attenuare la carenza di liquidità di famiglie e imprese nel breve termine, ma che certamente non aiuteranno il Paese a risolvere i suoi problemi vecchi e nuovi. Il risultato più probabile, alla fine di questa crisi, sarà quello di avere una Italia indebitata ancora di più rispetto a prima, con un rapporto debito/Pil che viaggerà verso la soglia monstre del 200%, ma con una struttura economica e produttiva, nonché sociale, se possibile ancor più squilibrata e fragile.

Per contrastare gli effetti della crisi, lo ricordiamo, il Governo ha approvato tre scostamenti del valore complessivo di circa 100 miliardi di extra deficit. Una cifra enorme che è stata usata per finanziare le misure dei quattro decreti che, almeno nelle intenzioni dell'Esecutivo, avrebbero dovuto costituire i presupposti per rimettere l'economia italiana sulla giusta carreggiata: il Cura Italia, il Liquidità, il Rilancio e il Decreto Agosto (vedremo che nome assumerà secondo la fantasia del Presidente del Consiglio Conte).

Nel dettaglio: il DL Cura Italia ha stanziato 20 miliardi di deficit; il DL Liquidità non ha stanziato deficit; il DL Rilancio ha stanziato 55 miliardi di deficit; il DL Agosto stanzierà 25 miliardi di deficit.

Ai 100 miliardi di deficit già decisi e stanziati andranno poi aggiunti gli ulteriori miliardi di deficit che si manifesteranno nei prossimi anni, quando una parte delle imprese che hanno ottenuto finanziamenti con garanzia statale tramite SACE andranno in difficoltà finanziaria e le garanzie statali saranno escusse dalle banche: il Governo, con un poco commendevole giochetto contabile, ha infatti contabilizzato i 30 miliardi a copertura delle garanzie rilasciate da SACE per intero solo a “saldo netto da finanziare” e non a deficit, spostando sui futuri governi l’inconsistenza di dover fronteggiare il corrispondente onere al manifestarsi delle insolvenze.

L’azione del Governo è stata tanto lenta quanto di brevissimo respiro. Lenta, perché al totale di 100 miliardi di stanziamento si sarebbe dovuti arrivare già ad inizio aprile, adottando la strategia del “front loading”, mentre invece è stato varato un surreale decreto “a saldo zero”, rinviando fino a metà maggio il Decreto Rilancio per ritrovarsi, ancora adesso, “in corso d’opera” con il Decreto Agosto. Di brevissimo respiro, perché i 100 miliardi di euro di maggiore deficit, al netto della parte direttamente riconducibile alla spesa per fronteggiare l’emergenza sanitaria, hanno affrontato i risvolti economici della crisi in un’ottica di spesa corrente, di brevissimo periodo, con un impatto elevatissimo sul deficit e debito pubblico, ma con effetti quasi nulli sull’economia di lungo periodo. Una sorta di riedizione delle scelte fatte dal Governo gialloverde, che decise di varare quota 100 e il reddito di cittadinanza, due misure assistenzialiste che non hanno avuto alcun impatto positivo sui moltiplicatori fiscali. Il Governo giallorosso ha fatto altrettanto adottando solo misure inutili per la crescita, con impatto nullo sul reddito. Nessuna riforma strutturale fatta, nessun rafforzamento delle spese in conto capitale. Solo demenziale “smart working” (soprattutto pubblico, ma anche privato), foglia di fico tragica per la produttività e l’efficienza del nostro sistema-Paese.

Pochissimo è stato fatto anche sul fronte degli incentivi veri ai consumi e al sostegno della domanda: il super-bonus per l'edilizia e gli ecobonus per gli acquisti di autovetture sono piccole isole di buon senso (tutte ancora da implementare in termini di copertura adeguata) in un mare di assistenzialismo, senza una strategia per il domani. Il cashback per chi farà acquisti con il bancomat, allo studio nel Decreto Agosto, potrà avere un senso solo se lo sconto sarà consistente e non escluderà chi sta sopra determinate soglie di ISEE, come fatto con lo scellerato bonus vacanze: speriamo il Governo abbia capito almeno questa lezione.

Per il resto le norme hanno riguardato cassa integrazione, bonus, incentivi fiscali, garanzie per le imprese, differimenti (non cancellazioni) delle imposte, statali e locali, che sono servite certamente a venir incontro alla tragica riduzione di reddito delle famiglie e imprese in seguito alla pandemia. Ma cosa succederà poi, quando queste misure verranno meno? Perché una cosa deve essere chiara. Questo, il 2020, è da considerarsi un anno sabbatico, dove – almeno dal punto di vista della finanza pubblica – l'Unione Europea lascerà fare ai Governi tutto quello che vogliono, lascerà spendere loro tutto quello che vogliono spendere. Ma dal 2021 le cose cambieranno radicalmente. Il percorso di riduzione del deficit e del debito, infatti, dovrà essere ripreso, come impone la prima Raccomandazione Paese inviata da Bruxelles al Governo italiano, che dovrà essere rispettata se l'Italia vuole ricevere i fondi del NGUE Fund. Così come cesserà il Temporary Framework sugli aiuti di Stato, usato dai Governi europei per fornire aiuti diretti alle imprese in crisi. Cosa significa questo? Significa che tutte le misure temporanee messe in campo dal Governo quest'anno non potranno essere più rifinanziate e verranno meno. Le uniche risorse alle quali il Governo potrà attingere saranno quelle messe in campo dall'Unione Europea, ovvero dei 4 pilastri finanziari (MES, SURE, BEI e NGUE).

Tante risorse, pari a circa 300 miliardi di euro per l'Italia, per le quali, però, il Governo dovrà mettere per iscritto (secondo rigorosi parametri) come volerle spendere. Perché, infatti, quelle risorse non saranno un pasto gratis. Ogni risorsa che arriverà nel nostro Paese sarà infatti soggetta ad una rigida e virtuosa condizionalità. Le risorse del MES saranno condizionate alle spese sanitarie dirette ed indirette, quelle del SURE per il sostegno al lavoro, quelle della BEI agli investimenti delle imprese e quelle del NGUE alla stesura di un Recovery Plan nazionale da inviare alla Commissione Europea entro il prossimo 15 ottobre, scritto sulla base delle Raccomandazioni Paese inviate da Bruxelles al Governo. Questa condizionalità, tuttavia, non va letta in senso negativo, anzi, come è stato più volte erroneamente scritto. Esiste infatti una condizionalità potenzialmente negativa, che è quella adottata appunto dalla Troika nel caso greco, consistente in misure macro finanziarie e di tagli indiscriminati alla spesa pubblica da adottare per un certo numero di anni, e una condizionalità positiva, che subordina l'erogazione di risorse finanziarie all'adozione di riforme virtuose e pro-crescita. È questo il caso del Recovery Fund, come previsto dall'Unione Europea.

A proposito delle Raccomandazioni Paese, il Governo e la stampa nazionale si sono soffermati, quasi esclusivamente, su quelle che riguardano le famose riforme strutturali, ovvero tutte quelle riforme che il nostro Paese è sempre stato invitato da Bruxelles a fare e che, per un motivo o per l'altro, non ha mai fatto. Queste riforme sono note ormai da tempo: semplificazione delle procedure burocratiche, riforma della giustizia civile, riforma del mercato del lavoro, privatizzazioni, liberalizzazioni, aumento degli investimenti nella green economy e nella digital economy, e nelle infrastrutture. Alcune riforme sono a costo zero per lo Stato, come quella relative alla semplificazione burocratica o alla riforma della giustizia civile. Altre sono molto costose, come quelle relative alle infrastrutture. Ma grazie al piano

europeo, il conto di queste ultime lo pagherà l'Unione Europea, almeno per la parte dei "grants", o le anticiperà comunque Bruxelles nel caso dei "loans", con il notevole vantaggio dei tassi di interesse vicini allo zero.

Quello che invece non viene mai scritto o ricordato è che le Raccomandazioni Paese contengono anche degli impegni precisi da rispettare, che non sono "onerosi" per l'Unione Europea, ma soltanto per l'Italia. In particolare, si fa riferimento alla prima raccomandazione, che poi è quella più importante, che nella versione delle Raccomandazioni 2020, pur più blande di quelle 2019 causa pandemia, afferma testualmente che il Governo italiano dovrà "perseguire politiche di bilancio volte a conseguire posizioni di bilancio a medio termine prudenti e ad assicurare la sostenibilità del debito". Cosa significa tutto ciò? L'Obiettivo di medio termine (OMT) è un obiettivo di saldo di bilancio strutturale, definito al netto della componente ciclica e degli effetti delle misure una tantum e temporanee, che in base al regolamento (CE) n. 1466/1997, uno Stato membro della Unione Europea si impegna a realizzare in un certo orizzonte temporale. L'OMT, secondo il disegno comunitario, preserva un Paese membro dal rischio di superare la soglia del 3,0% del rapporto deficit/PIL prevista dai trattati europei nell'arco del ciclo economico, e garantisce la sostenibilità a lungo termine delle sue finanze pubbliche. Al di fuori dei tecnicismi, l'OMT prevede quindi la forte riduzione del deficit strutturale di un Paese membro, fino al suo azzeramento, da realizzarsi con tagli alla cattiva spesa pubblica, in particolare a quella corrente, o con aumenti di tasse. A questo obiettivo si deve aggiungere poi quello della riduzione strutturale del debito.

Ecco, stante queste Raccomandazioni, il Governo italiano dovrà, nel Recovery Plan da consegnare entro metà ottobre a Bruxelles, come prima cosa, ancora prima di indicare la lista delle riforme strutturali da fare, indicare come intende tagliare credibilmente e riqualificare il proprio budget: quali spese

tagliare, quali proventi da privatizzazioni iscrivere in bilancio, quale pressione fiscale. Senza tutto ciò, la Commissione Europea non erogherà alcun fondo del NGUE, per via della violazione all'adesione alle Raccomandazioni Paese del Recovery Plan nazionale. Le riforme strutturali sono le benvenute. I fondi europei per finanziarle anche. Ma tutto questo, è bene esserne consapevoli, non avverrà fin quando il Governo, prima ancora di pensare a come spendere i fondi europei, non avrà spiegato come intende attuare la prima raccomandazione della Commissione. Quella più sgradita, ma, che lo si voglia o no, quella senza la quale la vittoria al Consiglio Europeo (i 209 miliardi all'Italia) potrebbe essere soltanto una vittoria di Pirro, dentro una crisi economica e sociale d'autunno senza precedenti, nella caotica incertezza politico-istituzionale post elettorale e referendaria.

Fuochi di paglia, ma anche fuochi fatui, quelle tristi fiammelle che nelle calde sere di agosto esalano dalle paludi.

Il Riformista, 4 agosto 2020

Zero investimenti sul lavoro: Conte ha bruciato 100 miliardi

Non capire, sbagliare, arrivare tardi è certamente umano; perseverare, non riconoscere gli errori, incartarsi, è, non tanto diabolico, quanto semplicemente masochista. Con in più un cattivo pensiero. Che invece sia tutto intenzionale, voluto, scientifico, con il solo obiettivo di comprarsi il consenso. In altri termini, non fare le cose giuste, semplicemente perché quelle sbagliate ti fanno salire nei sondaggi, ti danno una effimera ragione, anche se hai torto. Tanto consenso nel breve periodo, in cambio di 100 miliardi di deficit, di maggior debito per le nuove generazioni. E il sentimento comune dalle parti del Governo delle 4 sinistre sembra essere quello del “echisenefrega”. Ecco il motivo perché il Governo continua a perseverare nel voler affrontare la crisi prodotta dalla pandemia dal lato sbagliato del mercato, contromano, con i risultati che sono sotto gli occhi di tutti. E continua imperterrito a perseverare. Il diavolo non c’entra. C’entra piuttosto Casalino.

Con il bel risultato di cento miliardi di euro buttati via, economia ferma, addormentata, società sgomenta, allontanamento progressivo e sempre più evidente dalle regole di funzionamento del libero mercato, dall’efficienza, dalla produttività, dalla competitività, dalle regole del buon senso. Possibilità di ripartenza ridotte al lumicino. Il tutto proprio perché, per mere ragioni ideologiche e di calcolo politico, il Governo continua a scegliere misure inutili dal solo lato della domanda. E il Decreto Agosto varato venerdì sembra diabolicamente, casalinianamente, perseverare proprio in questa direzione.

Ma torniamo ai fondamentali dell’economia. La crisi economica e finanziaria nella quale si trova l’Italia, per effetto della pandemia, è una crisi di tipo “supply-side”, ovvero che ha colpito prima di tutto il lato dell’offerta (gli investimenti e il

processo di accumulazione del capitale fisico, umano, sociale, il mondo delle imprese, della produzione e dei servizi che ruotano attorno alla produzione), causando poi effetti avversi, a cascata, anche sul lato della domanda (famiglie, lavoro, consumatori). A questa crisi di tipo “supply-side”, il Governo delle 4 sinistre ha scelto dapprima in forma meramente emergenziale, poi via via con crescente consapevolezza, di intervenire con misure di tipo “demand-side”, ovvero volte a sostenere prevalentemente il lato della domanda, con provvedimenti a pioggia di tipo difensivo, assistenziale. Un errore madornale, che sta provocando, e provocherà, danni enormi alla nostra economia e alla nostra società. Questa politica economica (che potremmo chiamare non senza una amara ironia “Contenomics”) fatta dal lato sbagliato del mercato non è, tuttavia, casuale, bensì sembra essere il frutto avvelenato di una precisa visione ideologica che caratterizza il Governo delle 4 sinistre, in particolare il Movimento Cinque Stelle, erede di quel pensiero marxista straccione anti capitalista, anti efficienza, anti mercato, della decrescita felice. Pensiero che speravamo fosse stato abbandonato definitivamente, dopo le batoste elettorali del movimento, ma che adesso troviamo rivivere, moltiplicato per dieci, nella Contenomics. L’ideologia che ha sotteso tutti gli interventi posti in essere dall’Esecutivo giallorosso negli ultimi mesi, nei 4 decreti di intervento per un valore complessivo pari a 100 miliardi di extra deficit, è stata infatti quella di non salvaguardare tanto gli interessi strutturali del Paese (gli investimenti, la crescita, la potenzialità di produrre ricchezza, il valore delle imprese, la loro tecnologia, la loro organizzazione, il capitale fisico e umano) ma esclusivamente quelli di chi la ricchezza la consuma. Senza preoccuparsi che il reddito, prima di essere consumato, deve essere prodotto. Ma questa semplice constatazione sembra lontana dal situazionismo grillino. Il Governo non ha certo colpa per la crisi economica e finanziaria che ha investito l’Italia per effetto della pandemia, ma

ha colpe gravissime per il ritardo sistematico e le scelte volutamente sbagliate e devianti con cui la sta affrontando.

Facciamo quattro conti. Per contrastare gli effetti della crisi, l'Esecutivo ha finora deciso interventi emergenziali per 100 miliardi di extra deficit, più altri 30 di saldo netto di finanziare (sulle spalle dei prossimi Governi). Una cifra monstre che non è stata però stanziata tutta e subito, attraverso una politica di "front-loading", più volte richiesta, ma che si è concretizzata in tre scostamenti di bilancio: 20 miliardi nel Decreto Cura Italia di marzo, 55 miliardi nel Decreto Rilancio di maggio e 25 miliardi nel Decreto Agosto. Tra i primi due sono trascorsi due mesi sabatici che stiamo già pagando carissimo, quelli che hanno prodotto la farsa del Decreto Liquidità, "a saldo zero".

Sono stati 100 miliardi spesi bene? Al netto della decina di miliardi destinati al potenziamento della spesa sanitaria, possiamo dire tranquillamente di no. L'extra-deficit è infatti quasi tutto servito per finanziare interventi assistenziali di natura corrente: casse integrazioni; redditi di emergenza; indennità per parasubordinati e autonomi; limitati contributi a fondo perduto e abolizione "una tantum" del saldo 2019 e del primo acconto 2020 IRAP; garanzie pubbliche per moratorie sui prestiti bancari e per il rilascio di nuovi finanziamenti bancari, i cui effetti sul PIL, misurati dai moltiplicatori fiscali sono stati praticamente nulli.

Anche il Decreto Agosto si conferma come una grossa delusione, un'altra serie di interventi di natura assistenzialista e contrari alla crescita, fuochi di paglia, in ossequio alla scelta perversa del Governo di tralasciare l'aspetto della "supply", per venire incontro solo a quello della "demand", emarginando così i produttori, ai quali prima il Governo ha imposto di chiudere per legge, procurando loro perdite di fatturato enormi, e poi, sempre per legge, impedendo loro di ristrutturare per reagire alla crisi (blocco dei licenziamenti) portandoli di fatto alla chiusura. L'ultimo capitolo di una serie di scelte in cui è evidente

l'intenzione di far assumere allo Stato un ruolo sempre più di controllo della economia, della società e delle imprese.

In questo filone di pensiero, l'infinita sequenza di bonus e misure presenti nell'ultimo decreto, molti dei quali cervellotici se non discriminatori, come il contributo a fondo perduto in favore degli esercenti del settore turismo dei centri storici che abbiano registrato un calo di turisti stranieri rispetto ai residenti, e che abbiano registrato un calo del 50% del fatturato rispetto agli stessi periodi del 2019, misura accettabile in se ma che rischia di diventare discriminatoria tra categorie più o meno disastrose. O come l'inutilmente complesso cashback o l'effimera fiscalità di vantaggio per il Sud, o l'insufficiente proroga dei versamenti delle tasse, o ancora l'assunzione di quasi 100.000 nuovi insegnanti, totalmente ingiustificata dai dati demografici.

Nel frattempo, il mercato del lavoro italiano sta conoscendo continue perdite di occupazione, cadute dei contratti a tempo indeterminato e crescita della inoccupazione. Solo il dato della disoccupazione è meno negativo, ma ciò solo perché i lavoratori in Cassa Integrazione non sono considerati statisticamente disoccupati: risultano occupati. Il mercato del lavoro è stato così progressivamente congelato dal Governo nella convinzione che occorra passare la "nottata". Come sempre in economia, però, nascondere la polvere sotto il tappeto ed attendere non contribuisce a risolvere i problemi. Purtroppo, il Governo Conte si dimostra incapace di fare riforme strutturali, aspettando solamente i soldi dell'Europa. Il rischio è che, nel frattempo, il Paese collassi definitivamente. Nessuno nell'Unione sta adottando le politiche del lavoro come le nostre, nella convinzione che non si possono protrarre per troppo tempo sussidi e bonus, né bloccare i processi di aggiustamento delle imprese.

Per non parlare di quelle sullo smart-working. Sono altrettanto folli e pericolose. Dal punto di vista definitorio, quello che stanno vivendo più di tre milioni di dipendenti pubblici e

molti altri milioni di dipendenti privati è in realtà una trappola, una soluzione temporanea e costosissima per consentire ai genitori di rimanere a casa a curare i figli e a garantire il distanziamento sociale in attesa che riaprano le scuole. Una trappola semantica che vuole spacciare per smart-working ciò che smart-working non è. Non è accettabile avere una pubblica amministrazione che lavora, si fa per dire, al settanta per cento da casa, senza una definizione di obiettivi, senza un sistema di controlli adeguato, senza piattaforme ad hoc, senza né strumenti adatti né formazione, senza libera contrattazione. Insomma, lo smart-working una foglia di fico che nasconde il collasso regolativo che pesa sulle famiglie. In questo modo, la pubblica amministrazione chiusa in casa farà perdere ancora più produttività al resto del Paese.

Continuando a leggere le norme sul lavoro del Governo Conte, norme dal forte impatto dirigista, viene da chiedersi come mai, se il Governo è così sicuro del loro perfetto funzionamento, per paradosso, il divieto di licenziamento non venga esteso permanentemente, la cassa integrazione non diventi la regola, lo smart-working definitivo. Perché non immaginare una società dove le imprese non possono mai licenziare, i lavoratori possono starsene tutti a casa propria senza alcun controllo a svolgere le proprie funzioni e immaginare che per ogni problema c'è lo Stato che interviene con un bonus, un monopattino, un banco con le rotelle, un cashback o con un voucher per tutto?

Il fatto che il Governo abbia varato con grave ritardo le misure di risposta prettamente emergenziali di breve periodo, senza una visione di insieme della fase di crisi, vivendo alla giornata e antepoendo la salvaguardia dei propri equilibri politici interni alle esigenze di famiglie e imprese, costituisce la colpa più grave. Non vi è infatti nessun merito nello stanziare, con il nulla osta dell'Europa, 100 miliardi di extra-deficit, se il risultato, finita la crisi, è quello di avere una Italia indebitata ancora più di prima,

con un rapporto debito/Pil che viaggerà verso la soglia monstre del 200,0% e senza alcuna prospettiva per il futuro.

Cosa si doveva fare allora? Bisognava utilizzare tutte le energie possibili per mettere sotto pressione la caldaia della locomotiva Italia, per far ripartire il convoglio. Tutte le energie e la potenza di fuoco del deficit dovevano essere usate per far ripartire le imprese, per la crescita e gli investimenti. Mantenendo il reddito ai lavoratori attraverso gli ammortizzatori sociali, ma facendo una scelta drastica di semplificazione. Basta inutili bonus, che inseguono i problemi e non li risolvono, e che dispendono solo risorse e non le concentrano. E far ripartire, soprattutto, la produttività della macchina pubblica.

Occorreva evitare una ulteriore strutturale perdita di produttività e di impoverimento del capitale umano. Invece, sta vincendo la falsa illusione della sinistra (una volta luddista, poi massimalista, oggi grillina, ma sempre culturalmente la stessa araba fenice) che è quella di fermare il progresso, fermare il mercato, assoggettare tutto alla mano pubblica. Con una pioggia di trasferimenti per comprare il consenso, promuovere l'assistenzialismo, cancellare il mercato. Non ci vuole molto per comprendere che bloccare i licenziamenti significa ingessare per sempre il sistema produttivo, abbassare la qualità del capitale umano, creare uno spaventoso tappo nel mercato del lavoro sul quale la pressione diventerà sempre più forte e che ad un certo punto travolgerà tutto e tutti. Al contrario, era questa l'occasione per promuovere incentivi che potessero incentivare le imprese a passare dalla CIG a riassunzioni controllate, per rafforzare il sistema della Naspi coniugato con robuste azioni di formazione, orientamento e ricollocazione (non era questo il Governo delle politiche attive e dei navigator?), per sviluppare un piano delle competenze legato a nuove e più produttive attività. Le crisi possono essere il momento migliore per rompere con paradigmi consolidati ed avviare riforme strutturali per essere più produttivi e competitivi. Il perverso ideologismo delle quattro

sinistre, invece, rischia di affondarci nella palude della Italia più vecchia e oscura.

In conclusione, se la funzione obiettivo del Governo Conte era ed è quella dell'acquisizione del consenso nel breve periodo, è chiaro che le politiche della domanda come realizzate dalla Contenomics sono perfettamente coerenti e, infatti, il consenso del Governo delle quattro sinistre non ha fatto che aumentare durante la crisi, come ci ricorda sempre l'ottimo Casalino. Tante risorse in deficit, attraverso bonus segmentati in tutte le categorie, assistenzialismo, moratorie fiscali incerte ma ripetute, divieti continui di licenziamento, lo Stato come partner occulto, l'idea che tutto questo sia gratis, lasciando le dolorose riforme al dopo e con il Parlamento e le opposizioni ad inseguire tristemente e inutilmente il Governo. All'Italia servivano politiche opposte, da subito, dal lato dell'offerta: investimenti, produttività, semplificazioni, accumulazione del capitale pubblico e privato. Tutte le riforme che ha chiesto l'Europa e per le quali ha messo sul tavolo più di 300 miliardi per noi. Ma le riforme, si sa, non portano consenso nel breve periodo, semmai lo fanno perdere. I risultati del buon riformismo si vedono solo nel medio e lungo periodo. Questa è l'amara verità. Proprio per questo temiamo che questo Governo continui la Contenomics questa volta con le risorse dell'Unione. Sarebbe il disastro sul disastro, l'isolamento e la nostra bancarotta. Sosteneva De Gasperi che la differenza tra un politico e uno statista è che il primo guarda alle prossime elezioni, il secondo alle prossime generazioni. Ecco, la Contenomics ha guardato solo al giorno per giorno e al consenso, lasciando il Paese alla deriva. Forse è il caso che la buona politica, tutta insieme, di destra e di sinistra, dica basta.

Il Giornale, 9 agosto 2020

Cinque domande al presidente del Consiglio: come pensa di evitare l'assalto alla diligenza?

Il Governo di Giuseppe Conte sta scherzando col fuoco. Continua con i decreti clientelari dal lato sbagliato del mercato, dal lato della domanda. Solo bonus e prebende per questa o quella categoria, senza curarsi minimamente di far ripartire la locomotiva Italia, dal lato giusto, quello dell'offerta.

La proroga dello stato di emergenza fino a metà ottobre, contro il parere di tutti senza spiegazione alcuna. L'unico Governo in Europa ad averlo fatto. Un bruttissimo segnale. Conte non vuole nessun dialogo con le opposizioni, né col Parlamento, né con la società civile, né coi corpi intermedi. Fa tutto da solo con i propri ministri, che si predispongono all'assalto della diligenza delle risorse europee (quasi 300 miliardi).

Ma è proprio convinto presidente Conte che le cancellerie dell'Unione daranno ascolto ad un Governo (di minoranza nel Paese), con al proprio interno forze politiche in continuo litigio tra loro, d'accordo su nulla; è proprio sicuro che le cancellerie europee del Nord avranno un occhio di riguardo verso l'Italia sul Recovery Plan, senza avere in cambio uno straccio di strategia, senza un ordine di priorità? Ecco, vorremmo fare un po' di domande al presidente del Consiglio, sapendo già che le risposte non dovranno arrivare tanto a noi, quanto, il prima possibile, al Parlamento e, soprattutto, agli italiani.

Prima domanda. Caro presidente del Consiglio Giuseppe Conte, lei è consapevole che, prima di presentare l'Action Plan in Europa, entro il prossimo 15 ottobre, l'Italia dovrà ottemperare in maniera credibile alle regole di disciplina fiscale sulla riduzione del debito e del deficit, come previsto dalla Prima Raccomandazione Paese inviata dalla Commissione Europea lo scorso maggio, che prevede, appunto, un percorso di convergenza della finanza pubblica verso l'obiettivo di medio termine nei prossimi anni? Questo significa sostanzialmente la

necessità di cambiare rotta rispetto agli ultimi sei mesi “sabbatici”, per quanto riguarda tanto il Temporary framework sugli aiuti di Stato, quanto sulle regole di convergenza delle finanze pubbliche, appunto, verso l’OMT. È consapevole di tutto questo presidente Conte? Dovrebbe esserlo, dal momento che, anche se in maniera un po’ criptica, tutto questo l’ha già detto il ministro Gualtieri l’altro giorno, parlando della presentazione della Nota di Aggiornamento al Def e della nuova Legge di Bilancio dei prossimi settembre-ottobre, richiamandosi sostanzialmente al ripristino del Patto di stabilità e crescita, e quindi al percorso di azzeramento del deficit in un arco di tempo definito, con comportamenti coerenti. Le richieste europee non comporteranno certamente l’immediata riduzione del debito entro la soglia del 60% del Pil, ma verrà certamente richiesto di tornare sotto la soglia del 100%, entro un determinato numero di anni. In altri termini, la fine della pacchia, come direbbe qualcuno, o dell’anno sabbatico, come direbbe qualcun altro.

Seconda domanda. Lei è consapevole che i 100 miliardi buttati in extra deficit negli ultimi sei mesi non sono un gran biglietto da visita per i paesi cosiddetti frugali del Nord? Come sostiene correttamente Bepi Pezzulli, direttore della think tank Italia Atlantica: “Pensare di poter imporre a Amsterdam, Berlino, Helsinki e Vienna l’onere di finanziare la campagna elettorale di una coalizione oramai minoranza nel Paese è non soltanto sciagurato, ma foriero di ulteriori tensioni internazionali e pregiudizievole alla credibilità dell’Italia nei fora multilaterali”. Peggio, aggiungiamo noi, se ai tavoli europei il Governo si siederà con in mano anziché l’idea di spendere i fondi UE per riforme e infrastrutture, con l’intenzione di usarli tutti in bonus e sussidi: monopattini, baby sitter, bonus ristoranti, cashback, formazione casalinghe e molti altri ancora. Tanti fuochi di paglia che non produrranno alcun aumento di Pil.

Terza domanda. È consapevole che la sua richiesta di indicazione di progetti ai ministeri si risolverà, come teme il

Presidente della Repubblica, in un grande assalto alla diligenza, senza criterio alcuno e senza alcuna strategia alla base? Una enorme sfilza di mance e favori diffusi a pioggia, fatti solo per avere più consenso. E se è vero che i 100 miliardi di extra deficit sono stati usati tutti in spesa corrente, c'è da preoccuparsi pensando a come potrebbero essere allocati i quasi 300 miliardi di risorse europee destinate all'Italia per i prossimi anni.

Quarta domanda. Lei è consapevole che il prossimo autunno, oltre che portare le prossime elezioni regionali e il referendum costituzionale, con i suoi vincitori e vinti, ci regalerà la tragicità sociale di un nuovo milione di posti di lavoro perduti, oltre ai 600mila già andati in fumo, con milioni di cittadini a casa, in cassa integrazione, con le imprese che non possono ristrutturarsi per effetto delle norme di proroga contenute nel Decreto Agosto?

Infine, quinta domanda. Come mai, signor presidente, dopo la dichiarazione del ministro Gualtieri sul rischio di una carenza di liquidità per il prossimo autunno, lei non ha ritenuto opportuno di fare alcuna smentita? La strana e improvvisa richiesta di quasi 30 miliardi di euro effettuata dal suo Governo per il fondo Sure, quello relativo alle risorse per la cassa integrazione, addirittura più alta dei 20 miliardi destinati all'Italia, e le insolite aste di Btp a medio-lungo termine schedulate ad Agosto (erano 10 anni che non accadeva), sono tutti indizi che lasciano presagire che la "denuncia" fatta e poi smentita dal ministro Gualtieri sia del tutto fondata. Ecco, queste sono le domande alle quali gradiremmo avere risposta. In Parlamento, signor presidente del Consiglio, senza trucchi e senza inganni. A volere chiarezza siamo in tanti.

Il Riformista, 11 agosto 2020

Fondi UE ancora incerti e nuovo incubo lockdown: Conte, quando ti svegli?

Criticità ed incertezza. I mercati finanziari, si sa, non amano l'incertezza. Tendono infatti a punire gli Stati e gli operatori economici che non offrono garanzie di stabilità per il futuro. Per questo motivo, l'autunno che sta per arrivare si presenta molto critico, con gli investitori che potrebbero tornare ad evitare di acquistare le attività finanziarie made in Italy: titoli di Stato e mercati azionari. Ma se c'è proprio un paese europeo che meno ha bisogno dell'incertezza, che sta riaffiorando prepotentemente in questi ultimi giorni di agosto, quello è proprio l'Italia.

In questo ultimo mese d'estate, infatti, l'incertezza sembra la cifra di ogni comportamento, e assieme ad essa aumentano anche le criticità, vale a dire la caratteristica per cui la variazione anche minima di un parametro determina un effetto di grande entità, in una causazione circolare: quanto più aumentano le criticità, tanto più aumenta l'incertezza. E viceversa.

Le criticità dell'attuale fase, hanno diverse origini. Ci sono quelle legate alla risposta che l'Unione Europea ha inteso e intende dare alla crisi pandemica, criticità che non si risolvono ancora; ci sono le opacità e le indeterminatezze rispetto ai 4 pilastri finanziari messi in campo dalla UE (Mes, Sure, Bei e Recovery Fund), quanto al loro funzionamento, e alla loro entrata in vigore.

Più analiticamente, ad esempio, c'è poca chiarezza, sul fondo Sure, 100 miliardi di euro per gli ammortizzatori sociali e le politiche del lavoro, per il quale fondo il Governo italiano ha fatto richiesta per quasi 30 miliardi, sapendo che ne riceverà molti meno e a fronte di imprecisate e costose garanzie. Si è parlato poco dei fondi Bei, in termini di meccanismi di accesso, costi, tempi e finalità. Chi ne ha mai sentito parlare?

Paradossalmente, il pilastro finanziario più chiaro, su cui si sa già tutto, è il "famigerato" Mes, perché potenzialmente già

operativo, con i suoi 37 miliardi di euro a disposizione per l'Italia, anche se dotato di "cattiva fama". Cattiva fama che non è però frutto della natura dello strumento (nuovo in sé), condizionato solamente alle spese sanitarie dirette ed indirette a fronte di enormi vantaggi in termini di costi e immediata utilizzabilità, ma della grande operazione di propaganda che la componente sovranista e populista, di destra e di sinistra, ha sparso a piene mani sin dall'inizio dell'idea di un suo possibile utilizzo. E che non sembra ancora finita. Il presidente del Consiglio Conte, infatti, in omaggio ai pregiudizi ideologici del Movimento 5 stelle, continua a rinviare ogni decisione.

Ancora tutti da definire sono poi tanto il Recovery Fund quanto i relativi Recovery Plan su scala europea. Dal tema delle risorse proprie della UE, con relative conseguenze sull'aumento di tassazione dei singoli Stati, pochissimo affrontate sia a livello nazionale che comunitario; al tema dei calendari, tanto agli Action Plan che sono prodromici all'ottenimento delle risorse del Recovery Fund; quanto infine alle raccomandazioni da rispettare in tema di prerequisiti macroeconomici per ciascun paese in relazione alla presentazione degli Action Plan (entro il 15 di ottobre). In altri termini come devono essere rispettate le regole del deficit e debito. Su questo il Governo Conte ha voluto fare a meno del Parlamento, che pur per legge e Costituzione ha potere di indirizzo e controllo sulle risorse da spendere (circa poco meno 300 miliardi tra grants e loans per il nostro Paese), pensando, buon per lui, il Governo Conte, di farcela da solo, pur sapendo di non avere a disposizione certamente una tecnocrazia ministeriale efficiente ed efficace, in grado di definire entro 8-9 settimane uno scadenziario credibile di riforme, con relativi costi e priorità, secondo gli standard giustamente pretesi dall'Unione Europea. Ad oggi si sa solo di un confuso assalto alla diligenza a livello ministeriale. Ne vedremo delle belle. Ma anche l'Unione Europea appare opaca e produttrice di incertezza.

Che ne sarà del Patto di Stabilità e Crescita, con i suoi relativi corollari (Fiscal Compact; Two Pack, Six Pack), del Temporary Framework, che ha consentito finora di bypassare ogni vincolo sugli aiuti di Stato? Tutte aree assolutamente decisive, ma altrettanto indeterminate. Nessuno sa dire, infatti, quando l'intero set di regole europee tornerà in vigore. Tanto per fare un esempio: nella prossima Legge di Bilancio, da presentare in Europa entro il 16 di ottobre, la prima Raccomandazione Paese sul ritorno all'Obiettivo di medio termine dovrà essere o non essere rispettata? La Commissione, su questo punto, come su molti altri, non ha ancora fornito risposte.

Se a tutto questo si aggiunge il calendario (chiamiamolo così per carità di Patria) niente affatto rassicurante della pandemia, dal momento che in questo agosto stiamo osservando in tutti i paesi della UE, e non solo, una recrudescenza di focolai di contagi, con dinamiche certamente circoscritte, ma esponenziali e per questo preoccupanti, con effetti certamente e potenzialmente tragici sulla ripresa della vita economica e sociale, dalle scuole alle università, alla mobilità in genere, con la possibilità che il prossimo autunno ci possano essere tanti lockdown, se possibile ancor più costosi di quelli totalizzanti che abbiamo sperimentato nel recente passato. Se uniamo quindi l'incertezza economica, finanziaria, di policy, sui 4 pilastri, sulla risposta europea, con l'incertezza della pandemia, essendo i vaccini non ancora programmabili in termini di policy, ecco, sommando questi due gruppi di incertezze, otteniamo una incertezza all'ennesima potenza, che certamente non rassicura i mercati e la politica, con il rischio, in riferimento alla seconda, di vedere (Dio ce ne scampi e liberi) una recrudescenza di forze populiste, sovraniste ed estremiste, magari negazioniste.

Con l'ultimo esito che ci si rivolga, rispetto a tutte queste "incertezze e criticità", all'unica certezza data che è quella della Bce, chiedendole di risolvere ogni disequilibrio: di politica economica, di liquidità, di crescita. La Banca Centrale come

panacea di tutti i mali, pia illusione, però. Può la Bce essere sottoposta a questo stress, senza perdere del tutto la propria credibilità? Noi crediamo di no, perché il rischio è quello di avere una monetizzazione senza limiti dei debiti pubblici nazionali che porterebbe sicuramente al crollo dell'euro. Diciamo francamente: spazio per fare altro deficit in Italia non c'è, dopo i 100 miliardi di titoli extra emessi quest'anno per finanziare i decreti anti crisi. È sufficiente guardare il calendario delle scadenze dei Btp per vedere come il 2023 sarà un anno da brividi per il nostro debito, con probabilmente circa 300 miliardi da ricoprire. Una cifra mai vista che probabilmente non ha mercato. Se per quella data (ma anche molto prima) la Bce avrà smesso il suo programma di acquisti straordinari, per il Tesoro italiano saranno dolori. Ecco che, allora, tutto torna in senso circolare al punto di partenza, ovvero ai mercati finanziari, i veri giudici di cassazione di ogni politica economica dei paesi dell'Unione; mercati per il momento tranquilli ma che in realtà nascondono molta preoccupazione e sentimenti assolutamente neri. E se non riceveranno le dovute garanzie in termini di certezze e soluzione delle criticità dalla UE e dagli Stati membri non potranno che fare una sola cosa: vendere Italia, a partire dal prossimo autunno, con un occhio al cambiamento dei forward guidance della Bce. E saranno dolori. Altro che la politica del rinvio di Conte e Gualtieri.

Il Riformista, 18 agosto 2020

È facile riformare il fisco se sai come si fa... (I puntata)

Ebbene sì, confesso il mio peccato. Ho nutrito, fin dal suo primo apparire, una certa simpatia per il ministro dell'economia e delle finanze Roberto Gualtieri, ministro del governo giallorosso, o delle quattro sinistre. Gentile, corretto, competente, gran lavoratore, disponibile al dialogo, con le parole giuste e i giusti tecnicismi. Gli ho dato credito. Abbiamo anche dialogato, con penso reciproca soddisfazione. Il buon Gualtieri si è trovato ad affrontare, oltre che alla sua rissosa maggioranza di Governo indecisa a tutto, anche la tragedia della pandemia. Quindi tutte le attenuanti del caso (quelle politiche un po' meno di quelle più oggettive del Covid) nei confronti del suo agire. Per cui ho avuto indulgenza sul suo primo sottovalutare l'entità dello scostamento di bilancio che si sarebbe dovuto realizzare per far fronte alla pandemia. Il ministro Gualtieri parlava inizialmente di 3,6 miliardi, poi dopo una settimana 7, alla fine 25 che sono diventati 20. Poco male, anche se da più parti, soprattutto dall'opposizione, si auspicava un approccio più risoluto e coraggioso, fino ad arrivare, già nel mese di marzo, a prefigurare un discostamento da 100 miliardi di euro, da realizzarsi tutto e subito attraverso il meccanismo del "front loading". Non ci ha ascoltato. E questo si è rivelato poi un problema. Ma la faccio breve sul passato. Purtroppo, il Gualtieri europeo, tecnocrate dal buon linguaggio economico, si è poi perso nella Contenomics o nella Casalnomics, vale a dire nell'usare sempre più la strategia dei bonus, dei fuochi di paglia, dell'inseguire la realtà senza essere in grado di mettere mai in campo vere riforme. Il tutto finalizzato all'acquisizione del consenso. E qui mi fermo. Solo bonus, solo cassa integrazione, solo moratorie. Niente di più. Con tutto bloccato poi dagli infiniti decreti attuativi che sono lì, ancora tutti da scrivere.

Ha suscitato in me grande interesse, invece, il Gualtieri che annunciava una riforma fiscale, prima di Ferragosto. Mi sono detto: finalmente, il buon Gualtieri si mette a fare le cose serie. Grande è stata la delusione, invece, quando ho cominciato a vedere che sotto il vestito della parola riforma (epocale) non c'era nulla, o peggio, solo tanta confusione e demagogia. Ma andiamo con ordine.

Era il 9 agosto, quando il ministro dell'economia Roberto Gualtieri annunciava la riforma radicale dell'Irpef, presentata da lui stesso come una rivoluzione epocale.

L'intenzione di Gualtieri, e se abbiamo capito bene del Partito Democratico, è quella di prendere a modello il complesso meccanismo tedesco, a progressività continua delle aliquote, calcolato attraverso una formula matematica piuttosto complicata.

Nello specifico, il sistema tedesco prevede una no tax area, ovvero una soglia sotto la quale non si paga alcuna imposta, fissata a 9.000 euro; passata questa e fino a 54.949 euro l'aliquota sale proporzionalmente all'aumentare del reddito, partendo dal 14% e arrivando al 42%; dai 54.950 euro ai 260.532 euro l'aliquota è poi fissata al 42%, mentre oltre quella soglia sale al 45%.

Per non farci mancare nulla, il presidente della commissione finanze della Camera Marattin (Italia Viva) ha proposto, invece, una riforma dell'Irpef da realizzarsi attraverso una decisa riduzione del numero di detrazioni e deduzioni fiscali, ovvero le famose tax expenditures, oltre ad un innalzamento a 8.000 euro della cosiddetta no tax area.

Ciascuna di queste proposte, oltre che testimoniare quanto lontani siano Governo e partiti di maggioranza dal poter concretamente elaborare una visione politica condivisa, figuriamoci dall'attuarela, denotano una totale assenza di competenza tecnica in una materia complessa e delicata come quella fiscale: si parla tanto per parlare, insomma, senza alcuna

reale cognizione di causa e senza alcuno studio tecnico sottostante.

Per quanto riguarda le parole del Ministro dell'Economia, basta conoscere la storia recente del fisco italiano per sapere che, presentare una riduzione del carico fiscale sui redditi da lavoro per un costo di circa 10 miliardi di euro complessivi alla stregua di una rivoluzione epocale, significa esporsi al ridicolo o, nella migliore delle ipotesi, a una accusa di plagio, posto che, per platea dei destinatari ed ammontare complessivo, questo intervento assomiglia più a una seconda edizione del "bonus 80 euro" di renziana memoria, piuttosto che a una vera e propria rivoluzione.

Per quanto riguarda la "suggerzione tedesca" del PD, pare evidente che la sinistra ultra-progressivista si fa irretire dall'apparenza proprio perché non conosce la sostanza tecnica delle questioni.

Se raffrontiamo la curva della progressività disegnata per un tipico lavoratore dipendente tedesco dal modello ad "aliquota progressiva continua", con la curva della progressività disegnata per un tipico lavoratore italiano dal modello ad "aliquote per scaglioni e detrazioni decrescenti per tipologia di reddito più bonus 80 euro", quello che emerge è che la curva italiana è più progressiva di quella tedesca; non viceversa, come evidentemente pensano gli incompetenti amici del PD, che ad ogni piè sospinto invocano anzi ancora più progressività per l'Italia.

In Italia, infatti, i lavoratori dipendenti hanno un'IRPEF sostanziale pari a zero fino a 11.635 euro e, fino a 15.000 euro, il prelievo rimane sensibilmente inferiore a quello applicato sui lavoratori tedeschi.

Tra 15.000 euro e 25.000 euro le due curve di progressività si intersecano, per poi tornare a divaricarsi in modo significativo tra 25.000 euro e 65.000 euro, ma questa volta a vantaggio dei lavoratori tedeschi.

Sopra 65.000 euro e fino a circa 500.000 euro le due curve tornano nuovamente ad avvicinarsi e a coincidere.

In altre parole, il sistema italiano è più progressivo di quello tedesco nel passaggio dai redditi bassi (che in Italia pagano meno che in Germania) a quelli medi (che in Italia pagano più che in Germania), mentre la progressività dei due sistemi tende a coincidere per i redditi alti.

Si potrebbe dunque dire che, così come non è l'abito che fa il monaco, non è tanto l'aliquota continua che fa la progressività, quanto l'andamento dell'aliquota media (non quella marginale) all'aumentare del reddito.

Quanto precede conferma per altro una cosa che, a differenza del PD, noi diciamo da tempo: la pressione fiscale va abbassata per i redditi medi che pagano davvero troppo, non per i redditi bassi che attualmente pagano giustamente nulla o pochissimo.

Per quanto riguarda la proposta del presidente della commissione finanze della Camera Marattin (Italia Viva) di una decisa riduzione del numero di detrazioni e deduzioni fiscali, ovvero le famose tax expenditures, l'idea è senz'altro corretta e condivisibile, fermo restando che negli ultimi anni tutti i governi hanno tentato di tagliarle ma nessuno ci è mai riuscito.

Ciò detto, chiunque non parla per sentito dire, perché conosce realmente il dettaglio delle numerose detrazioni e deduzioni fiscali, nonché il relativo peso in termini di milioni o miliardi recuperabili mediante la riduzione o soppressione di ciascuna, sa perfettamente che quelle che valgono di più sono anche quelle che è impossibile toccare perché rappresentano una componente "strutturale" del sistema di prelievo, a partire dalle riduzioni per lavoratori dipendenti e per familiari a carico, e proseguendo con quelle per spese mediche, interessi passivi su mutui prima casa, rate di passate spese per interventi edilizi.

Si tratta quindi di una proposta, quella di Marattin, con la quale si può ottenere una giusta semplificazione, ma certamente

non può essere questa l'architettura finanziaria per la copertura di un effettivo abbassamento della pressione fiscale.

In questo panorama di proposte per una riforma fiscale delle imposte sui redditi, non va certamente dimenticata la proposta di "semplificazione" lanciata dal direttore dell'Agenzia delle Entrate, Ernesto Maria Ruffini, con riguardo alle modalità di liquidazione e pagamento delle imposte da parte delle partite IVA, prontamente sposata e rilanciata tanto dal Governo quanto dai partiti di maggioranza: il passaggio dall'attuale sistema di liquidazione su base annua, con due acconti per l'anno in corso da calcolare sulla base dell'imposta dovuta per l'anno precedente oppure su base previsionale, ad un sistema di liquidazione mensile o trimestrale.

Come è stato spiegato in modo semplice e chiaro dall'ex viceministro dell'economia, Enrico Zanetti, ed anche dal presidente nazionale dei commercialisti, Massimo Miani, questa innovazione, presentata come un vantaggio per le partite IVA, è in realtà una "polpetta avvelenata" con cui il Governo punta ad anticipare a partire da febbraio 2021 l'incasso delle imposte relative ai redditi in formazione per il medesimo anno, laddove invece con il sistema attuale farebbe incassare all'Erario gran parte di quelle imposte solo a giugno 2022, ossia in sede di saldo per l'anno 2021, posto che gli acconti 2021, calcolati su base storica sui dati 2020, vero e proprio annus horribilis per le partite IVA, sarebbero evidentemente molto bassi.

Inoltre, è del tutto evidente che se questa "mensilizzazione" dei versamenti arrivasse senza porre a monte una radicale semplificazione delle modalità di calcolo del reddito imponibile, si otterrebbe una moltiplicazione per 12 volte dell'attuale conteggio annuale, con quel che ne consegue in termini di aggravii amministrativi.

Per effetto di tutte queste considerazioni, le diverse proposte di riforma fiscale presentate dal Governo e dai partiti di maggioranza, anche laddove riuscissero a pervenire a una

improbabile sintesi politica, non forniscono le giuste risposte alle esigenze di creazione di un fisco efficiente ed equo.

Il Riformista, 25 agosto 2020

La soluzione è una sola: flat tax e pace fiscale (II puntata)

Ieri abbiamo provato a spiegare perché le idee di riforma fiscale del ministro Gualtieri non funziona e non funzionano neanche le proposte dell'on. Marattin. Quali soluzioni andrebbero quindi sostenute?

Se l'approccio deve essere quello di una radicale rivisitazione dell'attuale sistema, senza però la volontà o la possibilità di pervenire ad una sua vera e propria rivoluzione integrale, chi conosce davvero il sistema fiscale italiano (e quello degli altri Paesi europei che sono il nostro benchmark naturale, come Germania e Francia) sa che le linee di intervento devono essere tre:

- un riequilibrio della progressività tra redditi bassi e redditi medi, a favore però dei redditi medi, non dei redditi bassi, perché far pagare poco a chi ha poco è sacrosanto, ma fargli pagare nulla a prezzo di far pagare troppo a chi qualcosa ha, senza per questo essere addirittura "ricco", è la cartina di tornasole di un Paese che confonde il nobile principio della progressività con l'ignobile pretesa di un livellamento verso il basso che trascina giù tutti;

- la riduzione del divario del prelievo tra dipendenti e autonomi in corrispondenza dei redditi bassi, perché fino a circa 20.000 euro di reddito questo divario, dopo l'introduzione del bonus 80 euro, ha assunto una dimensione che va al di là di ogni possibile giustificazione ed equità;

- una adeguata valorizzazione del "fattore famiglia", con una intensità differenziale che deve permanere anche in corrispondenza dei redditi medi e alti, perché questa è la vera differenza tra l'Italia e paesi come la Germania e la Francia.

Se il lavoratore tedesco, invece che essere single e senza carichi di famiglia, ha un coniuge e 2 figli a carico, ha un trattamento fiscale profondamente diverso dal suo omologo che, con la stessa disponibilità di reddito, mantiene soltanto se stesso.

Fino a quasi 40.000 euro non paga e anzi riceve una integrazione di reddito per il tramite del meccanismo dell'imposta negativa.

E le enormi differenze permangono, giustamente, anche in corrispondenza di redditi elevati: con 100.000 euro di reddito, il lavoratore single paga circa il 36%, il lavoratore con coniuge e due figli a carico paga circa il 21%.

In Italia, invece, il "fattore famiglia" viene valorizzato assai meno in corrispondenza di redditi bassi e medi e addirittura scompare del tutto in corrispondenza di redditi alti, perché l'errore (da matita blu) del nostro sistema è quello di non capire che il "fattore famiglia" non può essere un elemento che concorre alla perequazione verticale (cioè riducendo il divario del "netto" tra livelli di reddito diversi), bensì deve essere un elemento che determina una perequazione anche orizzontale tra soggetti che hanno lo stesso livello di reddito, ma nuclei familiari assai diversi da mantenere con quel "reddito uguale".

Se però l'approccio è quello di pervenire ad una vera e propria rivoluzione epocale del sistema fiscale, noi siamo sempre convinti che la strada maestra rimanga quella della flat tax, ovvero di un sistema di prelievo basato su un'unica aliquota uguale per tutti e con una no tax area fissata a 12.000 euro, in maniera da permettere il mantenimento del principio di progressività fiscale sancito dalla Costituzione.

Un vero e proprio patto fiscale tra Stato e contribuenti che permetta a tutti di pagare una aliquota più bassa, operando parallelamente, in un'ottica di semplificazione, una drastica riduzione delle tax expenditures che riempiono l'attuale sistema, creando distorsioni e inefficienze di vario tipo, in primis il disincentivo all'offerta di lavoro.

Per arrivare a questo si dovrebbe effettuare un passaggio intermedio, consistente nell'eliminazione per tutti i contribuenti delle aliquote IRPEF del 38% e 41% e nell'aumento da 75.000 a 150.000 euro della soglia a partire dalla quale scatta l'aliquota

del 43%, in linea con la necessità di dare priorità nella scalettatura degli interventi alla fascia corrispondente ai redditi medi, tra 30.000 e 75.000 euro lordi, oggi massacrati da un sistema di iper-progressività filo-pauperistico che soltanto chi fa politica con i paraocchi dell'ideologia può continuare a definire addirittura "insufficiente".

Per finanziare questa rivoluzione è evidente che, nella fase di avvio, non bastano da sole le riduzioni delle tax expenditures, sarà necessario estendere il nuovo patto fiscale tra Stato e contribuenti agli anni pregressi, in un'ottica di pace fiscale che produca nei primi tre anni di applicazione del nuovo sistema flussi di cassa idonei a concorrere alla copertura finanziaria delle misure, dando così tempo ai sicuri effetti di emersione e crescita economica di consolidarsi e accrescersi in termini di maggiori flussi finanziari futuri.

Perché la serietà di un progetto sta non solo nella chiarezza della sua visione (quella che il centrodestra condivide, a differenza delle molteplici visioni dell'attuale finta maggioranza), ma anche nella chiarezza delle sue fonti di finanziamento; che possono piacere o non piacere, ma che devono essere enunciate.

Ed infatti anche la pseudo-rivoluzione epocale di cui parla il Ministro dell'economia, per quanto asfittica nella sua dimensione e ripetitiva nella sua povertà di visione, dovrebbe essere accompagnata da qualche indicazione sulle modalità di copertura che non sia la trita e ritrita "lotta all'evasione"; non perché la "lotta all'evasione" non sia importante, ma perché anche gli studiosi di storia e filosofia hanno ormai imparato, dopo 10 anni di dati in crescita comunicati con sempre maggiore trionfalismo dall'Agenzia delle Entrate, che non è da lì che possono arrivare le coperture finanziarie preventive per portare provvedimenti di riduzione delle tasse alla bollinatura da parte della Ragioneria dello Stato.

Viene da sé che, se le ipotesi, queste sì praticabili, di pace fiscale vengono respinte dalle "anime belle", se la "lotta

all'evasione" è cosa buona e giusta, ma fumo negli occhi rispetto alla copertura di queste misure, se la riduzione delle tax expenditures va bene, ma da sola non basta, ecco che le misure proposte dal Ministro dell'economia e dai partiti di maggioranza dovrebbero essere coperte attraverso maggior deficit di identico ammontare (in un contesto in cui il debito pubblico sta già viaggiando pericolosamente verso il 200% del PIL), non potendo essere finanziato con i fondi europei, in particolare quelli del Recovery Fund, avendo la UE categoricamente vietato l'utilizzo di tali risorse per finanziare tagli delle imposte o effettuare riforme fiscali.

Ecco perché diciamo che dal Governo e dai partiti di maggioranza arrivano troppe proposte divergenti, tutte confuse e nessuna finanziariamente sostenibile, laddove invece dal centrodestra arrivano proposte con sfumature diverse, ma tutte convergenti e con il coraggio di dire come attuarle sul piano finanziario.

Caro ministro Gualtieri, mi scuso per la trattazione un po' lunga del tema, ma serviva per far capire che forse, quando si parla di riforme, sia quelle che si devono fare perché ce le chiede l'Europa, in cambio di quasi 300 miliardi dei 4 pilastri finanziari (MES, BEI, Sure e NGUE Fund), sia quelle che ci chiede da sempre il Paese, sarebbe il caso di non ballare da soli. Ballare da soli è noioso, triste, stanca e, alla lunga, ti fa cadere a terra. Ecco, non abbiamo bisogno né di un Presidente del Consiglio né, mi rivolgo a te, di un Ministro dell'economia che ballino da soli, seguendo la solita musica del costruttivismo fiscale di sinistra. Noi preferiamo l'esatto opposto della semplicità della flat tax, ritmo tanto semplice, quanto democratico. Ne vogliamo parlare? Perché in caso contrario, a cadere a terra sarebbe il Paese.

Il Riformista, 26 agosto 2020

Allarme conti per l'autunno: c'è aria di tempesta perfetta

Caos scuola, caos economia, caos elezioni, caos referendum, caos in Europa: l'autunno per il nostro Paese rischia di trasformarsi in una disastrosa tempesta perfetta. Con l'Italia e l'Europa che sembrano non rendersene conto, prendendosi la comoda. Non se ne preoccupa il Governo italiano, in un tanto volontario quanto ingiustificato ritardo sulle decisioni più importanti da prendere. Ma se la sta prendendo comoda, purtroppo, anche l'Europa, che dopo lo storico Consiglio Europeo dello scorso 17 luglio, nel quale i Capi di Stato e di governo hanno approvato un piano di intervento senza precedenti, basato su 4 pilastri finanziari (MES, SURE, BEI e NGUE Fund) non ha dato seguito, o quasi, a quelle decisioni, approvando subito le norme di dettaglio a regolare il funzionamento dei singoli strumenti di intervento. Senza contare che anche il Parlamento Europeo, la maggior espressione della democrazia dell'Unione, sembra essere sul piede di guerra nei confronti della Commissione, relativamente al meccanismo di funzionamento del Recovery Fund e, più in generale, alle dimensioni del bilancio europeo, oltre che all'importante questione delle risorse proprie di bilancio che, a regime, dovrebbero finanziare il piano di intervento. Ritardi e conflitti che non fanno altro che alimentare una pericolosa e nociva incertezza circa le regole del gioco, con le quali i singoli Stati dovranno a breve confrontarsi nella redazione dei loro documenti di finanza pubblica. Ma analizziamo le questioni più nel dettaglio.

Nel difficile percorso che le finanze pubbliche italiane dovranno compiere nei prossimi tre anni per uscire dalla crisi economica e finanziaria senza precedenti che ha investito il nostro Paese, di certo ci sono soltanto le regole di contabilità e il calendario delle relative scadenze, come previste dalla disciplina

comunitaria e nazionale. Il resto è tutto aleatorio. E questo non è certamente un bene per noi.

La prima scadenza che il Governo Conte dovrà rispettare è quella relativa alla presentazione della Nota di Aggiornamento al Documento di Economia e Finanza (Nadef), che aggiorna le previsioni economiche e di finanza pubblica in relazione alla maggiore affidabilità delle informazioni disponibili sull'andamento del quadro macroeconomico, relativamente al primo e secondo trimestre dell'anno, rispetto a quelle utilizzate per il Def di aprile. Def che, lo ricordiamo, quest'anno non è stato presentato completo, in quanto il Piano Nazionale delle Riforme (PNR), che avrebbe dovuto essere allegato al documento, non è stato inserito dal Governo per effetto di una temporanea sospensione concessa dalla Commissione Europea per via della pandemia. La Nadef permette, inoltre, di aggiornare gli obiettivi programmatici, in considerazione delle Raccomandazioni Paese approvate dal Consiglio dell'Unione europea sul Patto di stabilità. Raccomandazioni che, per l'Italia, sono state inviate a Palazzo Chigi lo scorso maggio. La Nadef deve essere presentata alle Camere entro il 27 settembre di ogni anno.

E qui nasce la prima trappola economica, politica ed istituzionale. Cosa metterà dentro la Nadef il Governo, oltre agli aggiornamenti macroeconomici? Metterà tutti gli oltre 300 miliardi dei 4 pilastri europei (27 miliardi Sure, 37 Mes, 40 Bei e 209 NGUE Fund)? L'interrogativo non è di poco conto in quanto trattasi di una cifra enorme che andrebbe a modificare, evidentemente, in misura sostanziale tutto i dati macro di crescita, di deficit, di debito, di bilancio della NADef. A primo acchito, verrebbe da dire sì: ma come sia possibile mettere in un documento preliminare alla legge di bilancio, risorse non ancora richieste e/o concesse è un mistero. A partire da Sure, richiesta sì ma non ancora deliberata; Bei, non richiesta e non deliberata; Mes, non richiesto e quindi non deliberato; NGUE definito nella

sua quantità, ma per il quale non è stato presentato nessun Action Plan e quindi lungi dall'essere concesso. Bel problema.

La seconda importante scadenza è quella del 15 ottobre, data entro la quale il Governo è tenuto ad inviare alla Commissione Europea e all'Eurogruppo il Documento Programmatico di Bilancio (DPB). Il documento, tra le altre cose, deve riportare le valutazioni macroeconomiche e le azioni prioritarie del Governo, l'aggiornamento sullo stato di avanzamento del PNR – con particolare riferimento al livello di risposta alle raccomandazioni specifiche della Commissione europea – e la manovra di finanza pubblica articolata per tipologia di intervento con relativo impatto finanziario (in percentuale del PIL). Il DPB rappresenta, quindi, la base della Legge di Bilancio che deve essere approvata entro il 31 dicembre dal Parlamento.

Questo calendario deve essere rispettato ogni anno. Quest'anno, però, per il Governo ci sarà la novità di dover presentare all'Europa, entro metà ottobre, assieme a questi due documenti, molto di più. L'Esecutivo sarà infatti tenuto a presentare un Recovery Plan nazionale, quello richiesto dalla UE come condizione necessaria per aver accesso ai 209 miliardi di euro (suddivisi tra grants e loans) delle risorse del Recovery Fund. Metà ottobre, una data non certo lontana. E qui si pone il dilemma. Considerando che il Governo Conte è in ritardo nella stesura del piano, come farà a incorporarlo nella NAdef in tempo utile? Oppure il Piano sarà incorporato soltanto contabilmente nel DBP al pari degli altri pilastri di cui abbiamo parlato all'inizio? Questa domanda è di fondamentale importanza, perché nel caso non riuscisse ad inserirlo nella NAdef, quel documento rappresenterebbe un falso, una programmazione non credibile delle risorse e delle azioni da intraprendere per il prossimo triennio. Una vera e propria presa in giro nei confronti del Parlamento e dell'Europa.

E ancora, nello specifico, si pone poi il dilemma del se e quando i fondi dei quattro pilastri europei entreranno

definitivamente nella Legge di Bilancio. Ad esempio, i 37 miliardi di euro del MES saranno inseriti nella programmazione triennale delle risorse oppure no? In altre parole, il Governo metterà finalmente per iscritto di voler utilizzare questo strumento, spiegando nel dettaglio per quali spese sanitarie li utilizzerà (tra i possibili utilizzi c'è quello delle spese per l'edilizia scolastica, tanto per fare un esempio di stretta attualità), oppure non prevederà di usare il fondo Salva Stati? I quasi 30 miliardi del fondo SURE (la cifra definitiva non è ancora stata resa nota ufficialmente dalla UE), per i quali il Governo ha fatto già richiesta, saranno contabilizzati oppure no? Per coprire quali voci di spesa: cassaintegrazione, misure di sostegno al reddito, congedi parentali o altro? Ancora, relativamente ai circa 40 miliardi di possibili fondi BEI, di cui nessuno finora ha parlato, il Governo chiarirà finalmente se intende prenderli o no e quale uso intende farne, sempre in Legge di Bilancio? Infine, in relazione ai fondi più importanti e corposi, quelli del NGUE Fund, pari a 209 miliardi di euro, il Governo dettaglierà esattamente a quali programmi di spesa saranno destinati e in quali anni li spenderà? Saprà mettere per iscritto, una volta per tutte, se intende ricorrere soltanto alle risorse a fondo perduto (grants), oppure se ritiene sia necessario anche far ricorso ai prestiti (loans)?

Anche l'Europa, d'altronde, ha le sue grandi responsabilità nel creare incertezze caotiche. Ad oggi, la Commissione Europea non è stata ancora in grado di dire se e quando sarà ripristinato il Patto di Stabilità e Crescita, con i relativi regolamenti e trattati collegati sulle regole di finanza pubblica degli Stati membri (Fiscal Compact, Two Pack, Six Pack), e il Temporary Framework, sulla sospensione temporanea degli aiuti di Stato alle imprese nazionali. In assenza di queste certezze, come faranno i Governi a programmare l'andamento delle proprie finanze pubbliche nei prossimi anni?

A fronte di questo caos economico, politico e istituzionale, italiano ed europeo, e a fronte di una pandemia che sta rialzando

la testa con all'orizzonte nuovi lockdown generalizzati, vada il presidente Conte immediatamente in Parlamento a fare chiarezza, prima che sia troppo tardi. Prima delle elezioni regionali e del referendum. Il tempo dei rinvii, delle chiacchiere, delle palle in tribuna è finito. Perché dopo il caos c'è solo la bancarotta.

Il Giornale, 30 agosto 2020

I fondi europei e le scelte politiche del Governo italiano: Conte tace, Gualtieri fa l'ottimista di maniera, Gentiloni gela tutti

Conte tace, Gualtieri fa l'ottimista di maniera, Gentiloni gela tutti. “Bambole non c'è una lira”: prendetevi i 37 miliardi del Mes, e non rompete, sembra dire il Commissario Ue all'economia. E scordatevi (cosa risaputa, ma era bene ribadirla) la riduzione delle tasse con i fondi europei. Non se ne parla! A ben vedere, sui fondi europei si sono riversati fiumi di inchiostro e fatti tanti calcoli, in particolare sui meccanismi di ripartizione delle risorse tra i vari Stati membri e, quindi, sulla quota spettante all'Italia. Ma la verità è una sola: ad oggi, non esiste ancora nulla di definitivo (né regole, né quantità finanziarie) messo per iscritto dalle istituzioni europee. Il Consiglio Europeo dello scorso 17 luglio ha infatti sì approvato il piano di intervento del Next Generation Ue Fund, al termine di un duro confronto tra i vari Capi di Stato, ma le norme attuative non sono state ancora approvate, e la materia è attualmente terreno di un duro scontro con il Parlamento Europeo, che non è per nulla soddisfatto del taglio delle risorse del bilancio comunitario proposto dalla Commissione Europea, e non ha ancora deciso quali risorse proprie introdurre dal 1 gennaio 2021 per finanziare l'intero piano (argomento questo delicatissimo).

Senza che le norme di dettaglio siano approvate definitivamente, e senza che il Recovery Plan nazionale che sta predisponendo (!) il Governo sia approvato dalla Ue, con i meccanismi previsti dagli stessi regolamenti, non si può dare per scontato che i fondi arrivino davvero nel nostro Paese (certamente non per quest'anno, e forse neanche per il prossimo, se non sotto forma di anticipi).

Tra gli effetti di questa incertezza vi è, ad esempio, l'impossibilità di iscrivere nel Draft Budgetary Plan, da presentare a partire dal 15 di ottobre all'Europa, e nella Legge di

Bilancio 2021, i fondi del Ngué Fund, o anche una loro parte, che dovrebbe essere la quota d'anticipo 2020, chiamata "bridge". Senza considerare che i Recovery Plan nazionali potranno essere presentati fino all'aprile 2021, a partire dal 15 ottobre. Alla presentazione dei piani nazionali, seguirà poi un complesso iter di valutazione da parte della Commissione, al termine del quale si capirà finalmente se e quante risorse saranno destinate all'Italia.

Il Governo italiano, assieme ai governi di tutti gli stati membri dell'Unione Europea, sta predisponendo (in grande segreto) in questi giorni il Recovery Plan, ovvero il piano nazionale richiesto dalla Ue per poter aver accesso ai fondi europei messi in campo dall'Europa per combattere la crisi da pandemia e articolato in 4 pilastri finanziari (Mes, Bei, Sure e Ngué Flind). Risorse che, per l'Italia, dovrebbero essere pari a oltre 300 miliardi di euro, considerando gli esborsi relativi a tutti i pilastri, suddivisi tra grants e loans, dei quali circa 209 miliardi provenienti dal Ngué Fund.

Non è tuttavia sufficiente presentare il piano nazionale per avere la certezza di ottenere le risorse europee per finanziarlo. Ci sono infatti delle condizioni molto stringenti che la redazione del Piano deve rispettare affinché l'Europa conceda queste risorse. Queste condizioni, in attesa che esca il regolamento definitivo, sono contenute in un allegato al regolamento del Recovery Fund datato 2 giugno 2020. Lo scopo dell'allegato, è quello di servire, insieme al regolamento che istituisce il fondo, come base affinché la Commissione valuti, in modo trasparente ed equo, le proposte di piani di ripresa e di resilienza presentate dagli Stati membri (i Recovery Plan, per la precisione) e per determinare il contributo finanziario spettante ad ogni singolo Paese in conformità con gli obiettivi e qualsiasi altro requisito pertinente stabilito nel regolamento.

Gli orientamenti scritti nell'allegato rappresentano quindi la base per l'applicazione dei criteri di valutazione e la

determinazione del contributo finanziario garantito dal Recovery Fund.

Le linee guida per la valutazione sono state pensate dalla Ue per:

a) fornire orientamenti sul processo di valutazione delle proposte di piani di ripresa e resilienza presentate dagli Stati membri;

b) fornire dettagli sui criteri di valutazione e prevedere un sistema di rating, da stabilire al fine di garantire un processo equo e trasparente;

c) definire il collegamento tra la valutazione che la Commissione deve effettuare in base ai criteri di valutazione e la determinazione del contributo finanziario da stabilire nella decisione della Commissione in relazione ai piani selezionati.

La Commissione valuterà l'importanza e la coerenza dei piani di ripresa e resilienza e il loro contributo alle transizioni verde e digitale. A tal fine terrà conto dei seguenti criteri:

a) se si prevede che il piano di ripresa e resilienza contribuisca ad affrontare efficacemente le sfide individuate nelle pertinenti Raccomandazioni specifiche per paese rivolte;

b) se il piano contiene misure che contribuiscono efficacemente alle transizioni verde e digitale o ad affrontare le sfide che ne derivano;

c) se si prevede che il piano di ripresa e resilienza avrà un impatto duraturo sullo Stato membro interessato;

d) se il piano di ripresa e resilienza sia in grado di contribuire efficacemente a rafforzare il potenziale di crescita, la creazione di posti di lavoro e la resilienza economica e sociale dello Stato membro, mitigare l'impatto economico e sociale della crisi e contribuire a rafforzare la coesione territoriale;

e) se la giustificazione fornita dallo Stato membro sull'importo dei costi totali stimati del piano di recupero e resilienza presentato sia ragionevole e plausibile ed è

proporzionato all'impatto previsto sull'economia e sull'occupazione;

f) se il piano di ripresa e resilienza contiene misure per l'attuazione di riforme e progetti di investimento pubblico che rappresentano azioni coerenti;

g) se le disposizioni proposte dagli Stati membri interessati garantiscono un'efficace attuazione del piano di ripresa e resilienza, compresi il calendario, le tappe fondamentali e gli obiettivi previsti e i relativi indicatori.

Alla fine dell'intero processo di valutazione, la Commissione attribuirà dei punteggi ai piani presentati dagli Stati membri, in base a ciascuno dei criteri di valutazione, al fine di valutare l'importanza e la coerenza degli stessi e al fine di stabilire la dotazione finanziaria per ogni singolo Stato. Insomma campà cavallo! E soprattutto niente trucchi, niente inganni. Queste cose le sapevamo già, ma il Commissario europeo agli affari finanziari Paolo Gentiloni le ha volute ribadire: le prime erogazioni dal Recovery Fund europeo potranno arrivare solo entro la fine del primo semestre del 2021 e non subito. Gentiloni ha, inoltre, confermato che i Recovery plan nazionali vanno presentati al massimo entro aprile 2021, con l'auspicio che i paesi lo facciano prima. Poi ci saranno le otto settimane massime entro le quali la Commissione dovrà proporre al Consiglio europeo l'approvazione dei piani. Il Consiglio avrà quindi quattro settimane per l'approvazione a maggioranza qualificata. Soltanto all'atto dell'approvazione, che avverrà presumibilmente entro la fine del primo semestre 2021, ci sarà la prima erogazione effettiva dei fondi, pari al 10% dell'ammontare del piano, mentre le altre erogazioni saranno a cadenza semestrale, due volte l'anno (presumibilmente in ragione degli stati di avanzamento lavori...).

Mentre il Consiglio deciderà l'approvazione del piano, la Commissione deciderà sull'erogazione delle risorse, sulla base del rispetto dei tempi proposti nei piani nazionali. Un percorso decisionale quindi lungo e articolato che non dà, ad oggi, nessuna

certezza che le risorse europee finiranno effettivamente nel Dpb di bilancio italiano da approvare quest'anno, per il 2021. Sempre, come ha riconfermato Gentiloni, il fatto che l'Italia accederà o no a queste risorse dipenderà soltanto dalla sua capacità di impegnarsi ad effettuare riforme credibili, e non a proporre una mera lista della spesa, magari fatta di tanti interventi a pioggia o bonus. Ecco tutto il contrario di quanto sta avvenendo nel nostro Paese.

Rischiamo veramente di fare una brutta figura, e con la brutta figura di finire in un tragico isolamento. Governo e Parlamento dovevano lavorare già dall'estate per trovare, attraverso il dialogo istituzionale, indirizzi, linee guida, priorità. Non se ne è fatto nulla: zero babà.

Si doveva aprire nel Paese un processo di ascolto, sempre con al centro il Parlamento, per raccogliere le idee, i progetti migliori.... Nulla di nulla, a parte il grande richiamo fatto da Draghi a Rimini. E, a parte i cassetti svuotati dei ministeri per consegnare polverosi dossier a Palazzo Chigi, pare più di 500, il vuoto cosmico.

Istituire una bicamerale parlamentare per accompagnare tutto il processo di dialogo con l'Europa? Neanche a parlarne. Conte ha detto che è in grado di fare da solo: auguri.

A Conte, sempre silente (e questo non sarebbe un male se nel frattempo facesse le cose giuste) interessa solo la legge elettorale, non perdere troppo alle elezioni regionali; i servizi segreti prorogati nei loro vertici, e non perdere il Referendum sul taglio della rappresentanza parlamentare. Per il resto, solita tattica: palla in tribuna. E, nel frattempo, si sono persi 500 mila posti di lavoro, i consumi sono colati a picco, il PIL è sceso di oltre il 15%, i 100 miliardi di extra-deficit già stanziati sembrano non esser serviti a nulla, ci sono da approvare più di 300 decreti attuativi, e le scuole partono, non ripartono, non si sa... con o senza rotelle. E del Mes, con i suoi 37 miliardi disponibili da subito, neanche una parola: si vedrà se serviranno... Follia pura.

Forse la temperatura andrebbe presa più volte al giorno a Conte, ai suoi ministri, ai leader della sua maggioranza, non per il Covid, ma per vedere se stanno bene. Li vediamo tanto bisognosi di cure.

Il Riformista, 3 settembre 2020

L'Italia si salva solamente se ripartono offerta e investimenti

La salvaguardia dell'integrità delle conquiste in termini di progressiva integrazione sulla quale si basa anche la prosperità di tutte le economie europee ha motivato il cambio di paradigma sul debito pubblico. Ma alla base di queste coraggiose scelte di bilancio c'è l'esigenza di proteggere ciascun cittadino dell'Unione, indipendentemente dalla nazionalità. Questa consapevolezza, che nessuno si salva da solo, ha in questo modo aperto un processo di integrazione con risvolti nuovi. La pandemia ha posto in evidenza la nostra comune vulnerabilità, a fronte di una comune crescente interdipendenza. Ebbene, appare davvero paradossale pensare che mentre a livello internazionale le società sono sempre più interconnesse, per catene di valore e per culture, gli Stati possano essere percorsi da tentazioni in direzioni opposte. Sono realtà contrastanti e risulterebbe del tutto impossibile giustificare e sostenere". Come non essere d'accordo con le parole del presidente della Repubblica Sergio Mattarella?

Un po' di teoria. La crisi da pandemia può essere catalogata come di tipo simmetrico (ha colpito indistintamente tutti i paesi, europei e non, allo stesso modo. Una crisi di liquidità e di tipo supply-side, che ha colpito il lato dell'offerta, rappresentato dalla produzione e dalle imprese.

Nel dopo coronavirus (speriamo vivamente che ci sia un dopo), che potrebbe iniziare con l'avvento dei vaccini, e cioè entro quest'anno, durante la fase strategica dell'utilizzo dei fondi europei, fase che durerà almeno 3-5 anni, a competere in Europa saranno i sistemi-paese, vale a dire le burocrazie, i settori industriali, le regole, le società civili, le leadership di governo e le loro politiche economiche. L'Unione europea ha fatto la sua parte con l'istituzione dei quattro pilastri finanziari di finanziamento. Nei limiti della sua storia e delle sue ossessioni, ha comunque

cercato di riequilibrare il campo di gioco, tenendo una possibile uscita asimmetrica dalla crisi dei singoli paesi.

La sospensione delle regole sugli aiuti di Stato (Temporary Framework), così come la sospensione del Fiscal Compact, del Six Pack e del Two Pack, hanno consentito, ad oggi, ai governi dell'Unione una vera e propria moratoria di regole che finirà però presto; molto probabilmente con l'approvazione dei Recovery Plan, nella prima metà del 2021, e con il ridimensionamento, se non la conclusione, del PEEP, vale a dire del Quantitative Easing pensato dalla Bce per fronteggiare la crisi dei debiti sovrani. Finirà molto probabilmente anche con la dissolvenza progressiva del "Temporary Framework", e con la reintroduzione, per fasi, delle regole di finanza pubblica conseguenti a Maastricht.

È in questa fase che si "parrà la nobilitate" dei singoli Paesi.

A mo' di esempio, le scelte del Governo francese, annunciate due giorni fa, con grande chiarezza, consapevolezza e forza mediatica, nei confronti dell'Europa e del resto del mondo, ci sembrano il modo giusto di procedere. Priorità, scelte, un impianto di tipo metodologico teorico chiaro: il tutto da comunicare a cittadini, imprese, mercati. L'idea sulla quale il presidente francese Macron ha puntato è stata quella di far ripartire il sistema nazionale di produzione, attraverso una significativa riduzione della pressione fiscale. A "tout azimuth", direbbero i francesi, con al centro l'impresa, rispetto ad un impianto teorico che vede nella ripartenza dell'offerta (supply side) la chiave per far ripartire l'economia nazionale. Una politica economica, quella della supply-side, teorizzata da grandi economisti come Robert Mundell, Arthur Laffer e Martin Feldstein, che punta tutto sul taglio delle tasse per aumentare il risparmio privato e gli investimenti, il Pil e, di conseguenza, le risorse per lo Stato (il famoso effetto Laffer).

Ecco, noi dovremmo fare una scelta simile a quella della Francia, con altrettanta chiarezza di priorità, con in più l'avvio di grandi riforme strutturali e priorità negli investimenti, dosando

ovviamente in maniera opportuna le risorse europee (300 miliardi), nei 5 anni di straordinarietà della politica economica. Pensando anche alle risorse endogene, vale a dire quelle che si possono ancora ricavare dal bilancio dello Stato, soprattutto per quanto riguarda la riforma fiscale che, come sappiamo, non può essere finanziata dall'Europa.

Ecco, se il buongiorno si vede dal mattino, i 100 miliardi già spesi in deficit dal Governo Conte, a parte quelli destinati agli ammortizzatori sociali, finora sono stati un buco nell'acqua. Si doveva concentrare tutto sulla semplificazione, sulla ripartenza dei settori produttivi, delle filiere, delle catene del valore, per poi far seguire l'intendenza dell'occupazione. Con l'assorbimento progressivo degli ammortizzatori sociali.

100 miliardi spesi male, dunque, buttati, fuochi di paglia. C'è stata solo una rincorsa ai problemi, magari con il retropensiero di comprarsi il consenso. Quella che noi abbiamo chiamato Contenomics, con la variante Casalinomics. Per il bene di tutti, questa fase deve finire al più presto, perché da adesso in poi non si scherza più.

Non ci sarà più l'emergenza (si spera) con la discesa in campo dei vaccini. Dall'anno prossimo (ma da subito sui programmi), la competizione sarà sulle grandi scelte, sulle grandi riforme, sulle grandi strategie. Si dovrà competere, in altri termini, sulla capacità di governare per davvero. Nessuno si salva da solo.

Il Giornale, 5 settembre 2020

Bambole, per colpa del Governo non c'è più una lira

Contrordine compagni: almeno fino alla prossima estate, dall'Europa non arriverà un euro e non per colpa del destino cinico e baro o dei paesi nemici del Nord Europa, ma perché abbiamo un Governo indeciso a tutto, figlio di una maggioranza che non è d'accordo su nulla. Infatti, sul tema delle risorse europee, destinate all'Italia attraverso i 4 pilastri finanziari messi in campo dall'Unione Europea, continua un indecente balletto tra il Presidente del Consiglio Conte, il Pd e il M5s, con il premier che, a giorni alterni, cambia idea per sopravvivere, rimandando le decisioni fondamentali che servono per il futuro del nostro Paese buttando la palla in tribuna.

Tutto questo avviene anche dopo che il Governo ha presentato, nei giorni scorsi, le tanto attese linee guida del Recovery Plan nazionale, ribattezzato (probabilmente con involontaria ironia) PNRR. Gli italiani sono venuti così a sapere da Conte che all'Europa non sarà presentato a breve un vero e proprio piano, corredato da un Action Plan fatto di quantificazioni precise e di scadenze mirate, ma soltanto delle slides che non contengono un numero, una data. Slides (non vorremmo che la mano fosse quella del Governo Renzi) che costituiscono appunto le linee guida. Inemendabili da parte del Parlamento, a detta del presidente Conte. Ci sarebbe da ridere, se tutto non fosse da piangere.

Per la presentazione ufficiale del Piano vero e proprio, tutto slitterà al prossimo gennaio (se va bene), per ammissione stessa del Governo, che di questo slittamento ha però incolpato la Commissione Europea. E così, niente soldi dall'Europa fino a giugno-luglio del 2021.

A ben vedere, però, la responsabilità di tutto ciò non può che essere, in gran parte, dell'Esecutivo e delle sue incertezze, delle sue indecisioni, dei suoi conflitti interni.

Il processo per ottenere i 209 miliardi di euro del Recovery and Resilience Fund (di cui oltre 80 a fondo perduto e il restante sottoforma di prestiti a tassi d'interesse super convenienti) avrebbe dovuto, infatti, cominciare da subito, da quando il Consiglio Europeo, lo scorso 17 luglio, ha dato il via libera al Recovery Fund.

Il Governo avrebbe dovuto, sin da allora, mettere in piedi prima le linee guida e poi, subito dopo, il PNRR, da presentare in Europa prima entro il 15 ottobre.

È vero che per le regole europee ci sarebbe tempo fino all'aprile 2021 per la presentazione dei piani, ma è evidente che era nell'interesse stesso dell'Italia perfezionare un quadro chiaro sin da subito, anche per avere accesso a tutte le altre risorse europee, non soltanto quelle del RRF. Ovvero, le risorse garantite dagli altri tre pilastri finanziari messi a disposizione dall'Europa (Mes, Sure e BEI), e quelle del prestito ponte di circa 20 miliardi derivante dal Fondo ReactUE, disponibile in autunno.

Il non aver presentato il Piano, che per accedere alle risorse era una preconditione, ha impedito dunque all'Italia di ottenere risorse utili da iscrivere dapprima nella Nedef e poi nel Draft Budgetary Plan (DPB), ovvero il documento sul quale è basato la Legge di Bilancio per il 2021.

Pare che il Governo sia in alto mare: le linee guida sembrano, infatti, un gioioso e inutile esercizio sul nulla, per coprire l'antica prassi dello svuotamento dei polverosi cassetti dei ministeri (pare 600 progetti vecchi e nuovi).

Per questo, nelle linee guida non c'è alcuna strategia, alcuna priorità, solo qualche grafico o schemino per le allodole, il tutto discusso dall'ineffabile CIAE (Comitato interministeriale per gli affari europei). Decisamente troppo poco per un Governo che ha deliberatamente scelto di lavorare da solo, senza coinvolgere per nulla il Parlamento nella stesura del Piano, Parlamento che, grazie alla sua struttura incardinata in Commissioni tematiche,

avrebbe potuto indirizzare, velocizzare e qualificare il processo decisionale.

Conte ha deciso invece di ballare da solo, e quelli che vediamo sono i risultati: lentezza decisionale, improvvisazione, mancanza di una visione d'insieme del problema. In poche parole: mancanza di serietà e credibilità. Fuffa che più fuffa non si può.

Ma guardiamo il calendario delle scadenze che Conte dovrà affrontare nei prossimi mesi. Secondo la legge di contabilità nazionale, l'Esecutivo è tenuto a presentare, e far approvare entro il 27 settembre attraverso una risoluzione, la NADEF (Nota di Aggiornamento al DEF), che aggiorna le previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica, in relazione alla maggiore affidabilità delle informazioni disponibili sull'andamento del quadro macroeconomico, relativamente al primo e secondo trimestre dell'anno, rispetto a quelle utilizzate per il Def di aprile. La NADEF è la madre del DPB (Documento Programmatico di Bilancio), documento che deve essere inviato entro il 15 ottobre alla Commissione Europea e all'Eurogruppo, affinché venga scrutinato dalle istituzioni comunitarie. Il DPB è poi utilizzato come base per la Legge di Bilancio, da approvare entro il 31 dicembre in Parlamento. Una volta presentato il DPB, e che questo è approvato dalle istituzioni europee, i saldi di bilancio e il discostamento calcolato secondo le regole di Maastricht (regola del deficit e del debito) non si possono più toccare, a meno di ricominciare tutto da capo.

La Legge di Bilancio, e questa è la vera notizia, al 15 ottobre, non potrà però contenere un solo euro dei 300 miliardi messi in campo dall'Europa.

Infatti, i fondi SURE non sono stati ancora quantificati e formalizzati dall'Esecutivo; i fondi BEI per le imprese, neanche a parlarne. E sul MES? Se continua il buio pesto nella maggioranza, certamente non si voterà in Parlamento l'utilizzo del Fondo Salva-Stati prima del 15 ottobre, e se non si voterà entro quella data, tali risorse non si potranno iscrivere nel DPB.

Non si potranno iscrivere a bilancio neanche i 20 miliardi ponte del ReactUE, appunto perché Conte ha dichiarato che il Governo presenterà il PNRR solo a gennaio, e quindi fuori tempo massimo per poterli chiedere.

Insomma, la prossima Legge di Bilancio sarà nuda e cruda, finanziata solo ed esclusivamente con le risorse endogene del bilancio dello Stato (deficit e debito), senza poter accedere a nulla, come abbiamo visto, dei 300 miliardi messi a disposizione dall'Europa. Senza risorse comunitarie, il maggior deficit necessario a finanziare la Legge di Bilancio potrebbe ammontare ad altri 100 miliardi di euro, a patto, naturalmente, che la Commissione Europea conceda questa possibilità, visto l'incremento del deficit e del debito prodotto dagli altri 100 miliardi dei decreti approvati nella fase emergenziale del 2020.

La cosa che desta, però, più amarezza è che i 37 miliardi del Mes erano disponibili sin dalla scorsa tarda primavera e che, se il Governo li avesse chiesti subito, si sarebbero potuti inserire già nelle linee guida prima, nella Nadef poi ed, essendo contenuti nella Nadef, infine anche nel DPB, per essere approvati dalle istituzioni europee in tempo per essere iscritti nella Legge di Bilancio.

I 37 miliardi del Mes avrebbero potuto essere decisivi per settori sensibili come la sanità e la scuola, che necessitano da subito di interventi. Per questo, lo ripetiamo, appare demenziale, irresponsabile, criminale, giocare ancora sul dilemma 'Mes sì' 'Mes no', sapendo che questa impotenza rischia di affossare due settori cruciali, come appunto sanità e scuola, in maniera irreversibile.

Senza dimenticare che, alla prossima riunione dell'Ecofin, la riforma del trattato MES, prodromica al completamento dell'Unione bancaria europea, emergerà di nuovo, con l'Europa che metterà il Governo italiano di fronte ad un ultimatum: firmarlo subito oppure mettersi contro le principali cancellerie europee, Germania e Francia in testa, finendo così, a ragione, in

un angolo. E se il MES da usare per le spese sanitarie è senza condizioni, quello strutturale di condizioni ne ha. Cosa farà la maggioranza giallorossa davanti alla prossima firma di questo fondamentale trattato?

E qui mi fermo, per rivolgermi direttamente al presidente Conte. Perché, presidente, Lei non può guidare l'Italia in questo modo, mentre la nostra economia, la nostra società, la nostra coesione sociale, le nostre istituzioni, sono al collasso. Abbiamo di fronte almeno tre stagioni da brivido: autunno, inverno e primavera, con il debito che andrà, a tutta velocità, oltre il 160,0% del Pil già nel 2020, con la perdita certa di un milione di posti di lavoro e con la chiusura di almeno il 30-40% delle nostre imprese. E con il vaccino che non opererà, in maniera decisiva, almeno fino alla prossima estate. Uno scenario catastrofico, dunque, a fronte del quale Lei presidente Conte, il suo Governo e la sua maggioranza (si fa per dire) parlate d'altro.

Tutti irresponsabilmente distanziati dalla realtà. Fino a quando?

Il Riformista, 11 settembre 2020

Contrordine compagni, il piano è da rifare!

Dopo aver letto le linee guida presentate oggi dalla Commissione Europea, veniamo a scoprire che quelle presentate ieri in Parlamento dal Governo sembrano, ad una prima lettura, già sorpassate e, quindi, sarà probabilmente tutto da rifare. La Commissione Europea ha infatti definito oggi una guida strategica per l'attuazione del tanto atteso Recovery Fund nella sua strategia annuale per la crescita sostenibile del 2021 (ASGS), incoraggiando gli Stati membri a includere nei loro Recovery Plan nazionali, di futura presentazione, investimenti e riforme nei seguenti settori di punta (flagship areas): Power up (tecnologie pulite sviluppo e uso delle energie rinnovabili); rinnovamento (miglioramento dell'efficienza energetica degli edifici pubblici e privati); ricarica e rifornimento (promozione di tecnologie pulite per accelerare l'uso di trasporti sostenibili, accessibili e intelligenti, stazioni di ricarica e rifornimento e l'estensione del trasporto pubblico); connessione (introduzione rapida di servizi rapidi a banda larga in tutte le regioni e le famiglie, comprese le reti in fibra ottica e 5G); modernizzare (digitalizzazione della pubblica amministrazione e dei servizi, compresi i sistemi giudiziari e sanitari); Scale-up (aumento delle capacità del data cloud industriale europeo e lo sviluppo dei processori più potenti, all'avanguardia e sostenibili); Reskill e upskill (adattamento dei sistemi educativi per sostenere le competenze digitali e la formazione educativa e professionale per tutte le età).

Ecco, queste le 7 linee guida, che ci pare non corrispondano a quelle presentate in Parlamento qualche giorno fa dal Governo. Il Governo Conte sembra aver lavorato negli ultimi mesi su priorità del PNRR che non rispecchiano quelle stabilite dalla Commissione Europea. Speriamo non sia così. In caso contrario, l'Esecutivo sarà costretto a fare marcia indietro e a riscrivere tutto il piano in funzione delle linee guida europee, perdendo

altro tempo utile. Considerando i tempi necessari poi alle istituzioni europee di valutare i piani (il nostro, se tutto andrà bene, sarà presentato nel prossimo gennaio), è quindi matematico che le prime risorse non si vedranno se non nella seconda metà del prossimo anno. Con quali risorse, ci chiediamo, il governo riuscirà ad affrontare il prossimo autunno, inverno e primavera 2020-2021?

Un'ultima riflessione: perché il Governo ha deciso di presentare, nelle sue linee guida, delle "missioni" (digitalizzazione, innovazione e competitività del sistema produttivo; rivoluzione verde e transizione ecologica; infrastrutture per la mobilità; istruzione, formazione, ricerca e cultura; equità sociale, di genere e territoriale; salute) articolate in "cluster" progettuali che per terminologia e contenuti non sono sovrapponibili alle "flagship" (punti bandiera) indicate dalle linee guida pubblicate dalla Commissione il giorno successivo? Come mai questo disallineamento di programmazione, che mostra come non vi sia stato alcun coordinamento dell'Esecutivo con le istituzioni europee?

Infine, un cattivo pensiero: le flagship della Commissione Europea sembrano ricalcare i progetti presentati da Germania e Francia nei loro Piani nazionali. Non sarà che le famose flagship sono state scritte dalle cancellerie di Berlino e di Parigi su misura per loro esigenze economiche?

Il Riformista, 18 settembre 2020

Caro Conte, ci siamo anche noi: perché non provi ad ascoltarci smettendola di ballare da solo?

Presidente Conte,

ti scrivo dal mio editoriale di terza pagina, da direttore de “Il Riformista Economia”, settimanale che uscirà tutti i lunedì, a partire da questo 21 settembre. Ti scrivo perché penso tu sia, oggi, il mio interlocutore principale, il destinatario principe di questa fatica giornalistica nuova e, spero, innovativa.

Ti scrivo perché tu sei il mio Presidente del Consiglio, mio e di tutti gli italiani. Ti scrivo perché negli oltre due anni dei tuoi Governi ho avuto modo di interloquire con te, in Parlamento, a volte con toni duri, ma anche riconoscendo, sempre, quello che avevi fatto o che stavi facendo.

Ti scrivo perché, anche dal Riformista, ho criticato la tua politica economica, la tua strategia di intervento solo sul lato della domanda e non da quello, ben più rilevante, dell’offerta: in altri termini, non solo bonus, ammortizzatori sociali e assistenzialismo, ma soprattutto investimenti, materiali e immateriali, per far ripartire la produzione e le imprese. Insomma, rimettere in moto la locomotiva Italia. Hai predisposto, dall’inizio della pandemia, cinque decreti per oltre 100 miliardi di euro di nuovo deficit, con centinaia di provvedimenti attuativi ancora appesi e, quindi, che rendono dubbia e bloccata l’effettività delle decisioni assunte, buone o cattive che esse fossero. Molto probabilmente, dei 100 miliardi, è stata già spesa solo una parte (e nessuno sa quanto). Ho criticato l’opacità, la mancanza di trasparenza, il rincorrere la crisi e non anticiparla.

Mi rivolgo a te perché non solo voglio presentarti questo settimanale, ma per chiederti un piccolo sacrificio: di leggere i suoi editoriali, i suoi articoli, ma soprattutto di cogliere il senso della nostra filosofia, quella del Riformista, liberale, garantista, radicale nel suo essere plurale.

Vedrai, non c'è nulla di parte, di ideologico o di fazioso, ma solo la volontà di mettere insieme tanti punti di vista, tante culture ed esperienze. A partire dal professor Sabino Cassese, che apre questo giornale, con la sua lucida e cartesiana visione delle regole del gioco; a Marco Bentivogli, sensibilità pragmatica, ma con una visione di quello che sta avvenendo in Europa; l'analisi, eccezionale anch'essa, di Pier Carlo Padoan, che mette insieme scienza ed esperienza di Governo; la cultura economica di Giovanni Tria, intrisa di amarezza, ma sempre con la speranza che le riforme si possono e si devono fare. Per citare i miei compagni di viaggio della direzione scientifica del giornale. E ancora, gli straordinari saggi di questo primo numero, di Mario Baldassarri, di Enrico Giovannini, di Franco Debenedetti, di Angelo Maria Petroni, di Carlo Altomonte e di Fabio Pammolli.

Mi piacerebbe che tu prendessi l'abitudine di leggerci, per non essere solo quando prenderai le tue decisioni. Come ti ho già detto, sorridendo un po', per non "ballare da solo", perché tu possa trarne giovamento. Magari rispondendoci. Sarebbe un grande regalo a noi e al Paese. Un Paese bellissimo, pieno di intelligenze, di volontà di fare, di buonsenso, di donne e uomini di valore.

Il Presidente della Repubblica, Sergio Mattarella, ti ha chiesto di improntare la tua azione di Governo alla coesione e alla condivisione, di avere nel Parlamento un punto di riferimento fondamentale. Di ascoltare la società civile, i corpi intermedi. Di parlare con il mondo del lavoro. Tutto questo sinora o non è avvenuto o si è realizzato in misura troppo limitata. Oggi, finita l'emergenza, fare da soli non basta più. L'occasione del dialogo con l'Europa, e i suoi 300 miliardi per la ripartenza, richiedono una grande capacità di interlocuzione, la più ampia, la più onesta e la più seria possibile.

Noi de "Il Riformista Economia" vogliamo aiutarti a fare questo, attraverso la costruzione di un laboratorio di idee, di proposte, di confronti nel Paese e per il Paese. Noi crediamo che

i prossimi anni rappresentino una grande occasione per le riforme e la ricostruzione dell'Italia. Occasione che non va sprecata. Non possiamo fallire.

Da una parte sola: dalla parte degli italiani, di oggi e soprattutto di domani.

Il Riformista-Economia, 21 settembre 2020

Ehi, qui manca tutto e prima di aprile non avremo un euro

Non esistono soluzioni semplici a problemi complessi. Nemmeno nella contabilità e finanza pubblica. Nell'audizione dello scorso martedì in Commissione finanze della Camera, il ministro dell'Economia Roberto Gualtieri ha finalmente messo sul tavolo le carte del Governo sul Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), spiegando il calendario di scadenze che attende l'Esecutivo da qui al 2022, al termine del quale l'Italia dovrebbe vedere le risorse europee affluire nel proprio bilancio. Una operazione verità che purtroppo conferma tutti i timori che abbiamo da sempre espresso su tutto il processo che regge il piano von der Leyen per la ripresa economica del Vecchio Continente.

Il ministro Gualtieri ha subito fatto capire che le risorse europee non arriveranno presto e non sono scontate. Per ottenerle, sarà necessario intraprendere un lungo e molto articolato percorso, pieno di incognite legate, in primis, all'accettazione del piano europeo da parte di tutti gli Stati membri. Un requisito, questo, necessario, senza il quale il maxi piano europeo sostenuto da Angela Merkel rischia di cadere come un castello di carte.

Cominciamo dall'Europa. Dopo il difficile accordo raggiunto nel corso del Consiglio Europeo dello scorso 17 luglio tra tutti i capi di Stato e di governo, accordo che ha istituito il Next Generation UE Fund e, dopo che, in precedenza, la UE aveva già approvato gli altri 3 strumenti finanziari (Mes, BEI e Sure) del

piano complessivo, i parlamenti nazionali dovranno ratificare questo accordo, anche sulla base di un Regolamento definitivo sul funzionamento del Fondo che però, ad oggi, ancora non è stato emanato. Anche perché, la fattibilità di quel piano dipende dall'introduzione di nuove risorse proprie a bilancio, che sono ancora in fase di perfezionamento tra Parlamento europeo e Consiglio Ue. Infatti, nella giornata di mercoledì 16 settembre, il Parlamento europeo ha votato e adottato il parere legislativo sulla decisione relativa al sistema delle risorse proprie (DRP). Il parere del PE consente al Consiglio Ue di adottare la DRP e di avviare il processo di ratifica in 27 paesi dell'Unione europea. Il testo è stato adottato con 455 voti favorevoli, 146 contrari e 88 astensioni. Ratifica che non sarà facile, in ragione di possibili duplicazioni già introdotte nella normativa nazionale e dunque, potenzialmente, ridondanti rispetto alle prescrizioni europee.

Tra le risorse proprie, ci sarà una tassa sui rifiuti plastici non riciclati e, probabilmente, una digital tax sui colossi del web. Così come non sono ancora state definite nel dettaglio le norme che regoleranno il ricorso al mercato per i prestiti da concedere agli Stati tramite il NGUE Fund, pari alla cifra monstre di 750 miliardi di euro, da effettuarsi tramite un collocamento mai visto in precedenza sul mercato dei bond europei. Non si tratta di noccioline, e per gestire l'intero processo occorrerà tempo e capacità di debt management, che non è scontato le istituzioni europee possano avere.

Poi c'è l'Italia, con il Governo Conte che è fermo ancora alle sue linee guida, senza una quantificazione, un numero, una data, o una due-diligence pensata per il monitoraggio del tiraggio delle misure già adottate (i 100 miliardi con i relativi decreti attuativi ancora da perfezionare).

Più precisamente, i famosi 209 miliardi di euro del Next Generation UE Fund potranno essere o no iscritti nei saldi della Legge di Bilancio, dal momento che sono subordinati all'approvazione del PNRR, che per stessa ammissione del

premier Conte sarà approvato solo il prossimo gennaio? E quelli relativi agli altri 3 pilastri finanziari, SURE, MES e BEI, pari a quasi 100 miliardi saranno iscritti nella Nedef e nel DPB, e poi iscritti nella Legge di Bilancio?

Sul nesso tra il Recovery Fund e Legge di Bilancio, il ministro Gualtieri ha riconosciuto che questo è un punto molto delicato ma importante. Ha poi affermato che i prestiti del fondo, tecnicamente, non andranno strettamente in bilancio ma nel conto di Tesoreria, come già avviene per i fondi europei. Come si fa, visto che il Fondo non è stato ancora istituito da nessuna norma e potrebbe, banalmente, essere non ratificato dai parlamenti nazionali? Secondo il ministro Gualtieri questo si fa anche con le normali risorse del bilancio comunitario. Ovvero, si tiene conto di queste risorse nelle previsioni macroeconomiche, anche se di fatto non ci sono ancora. Si può valutare se ipotizzare diversi quadri programmatici nella Nedef che, al di là della questione contabile, tengano conto di queste risorse.

Nelle linee guida, ha infine riconosciuto il ministro, non ci sono numeri, che arriveranno solo nella Nedef e nel DPB del 15 ottobre. I dettagli saranno invece presentati con la versione definitiva, prevista soltanto per gennaio, prima che le istituzioni europee li vagolino e prendano una decisione definitiva. E qui arriviamo allora alla domanda delle domande: i fondi comunitari del NGUE Fund potranno essere contabilizzati nella prossima Legge di Bilancio? Per poter rispondere a questa domanda è utile ricordare che i principi elementari della normativa di contabilità, risalenti al Regio Decreto 2440 del 1923 o, volendo trovare una fonte più recente, alla Legge 196 del 2009, impongono che non possa iscriversi a bilancio una partita di spesa se non in forza di una norma vigente, di un contratto stipulato e valido o di una sentenza esecutiva.

In particolare, l'articolo 21, comma 2-ter, della Legge 196, stabilisce che in bilancio siano indicati l'ammontare delle "entrate che si prevede di accertare e delle spese che si prevede

di impegnare”. È chiaro che, relativamente ai fondi europei del NGUE Fund, non essendoci al momento alcun titolo giuridico valido per pretendere alcunché dal lato delle entrate, né tantomeno degli stanziamenti ed impegni di spesa validi, queste non possono essere in alcun modo iscritte a bilancio.

Allo “stato dell’arte” abbiamo, infatti, solo le conclusioni del Consiglio europeo dello scorso 17 luglio, dove sono state approvate le cifre generali, i titoli dei programmi dell’RRF e le linee guida approvate giovedì scorso dalla Commissione. Manca ancora tutto il resto: i Recovery Plan nazionali, le approvazioni europee sul regolamento che determina le norme sul funzionamento del fondo, la decisione sulle risorse proprie da iscrivere nel bilancio comunitario, la ratifica da parte dei Parlamenti nazionali e quant’altro necessario. In termini pratici ed operativi, manca quasi tutto.

Davvero troppo poco per poter iscrivere in bilancio le risorse europee, come vorrebbe fare il Governo (forse).

Con questo calendario, poi, è del tutto impossibile che anche soltanto un euro arrivi prima del prossimo aprile. Credeva il Governo che dopo il Consiglio Europeo del 17 luglio la strada sarebbe stata in discesa. Purtroppo, non aveva fatto i conti con tutto l’apparato burocratico, normativo, politico, economico e finanziario, che un piano senza precedenti come quello von der Leyen doveva necessariamente prevedere. Ora, ha cominciato ad accorgersene.

Nel frattempo, dopo aver letto le linee guida presentate dalla Commissione Europea, siamo venuti a scoprire che quelle presentate in Parlamento dal Governo sono già sorpassate e, quindi, sarà probabilmente tutto da rifare. La Commissione Europea ha infatti definito una guida per l’attuazione del Recovery Fund nella sua strategia annuale per la crescita sostenibile del 2021 (ASGS), incoraggiando gli Stati membri a includere nei loro Recovery Plan nazionali, di futura presentazione, investimenti e riforme nei seguenti settori di

punta (flagshipareas): Power up (tecnologie pulite, sviluppo e uso delle energie rinnovabili); rinnovamento (miglioramento dell'efficienza energetica degli edifici pubblici e privati); ricarica e rifornimento (promozione di tecnologie pulite per accelerare l'uso di trasporti sostenibili, accessibili e intelligenti, stazioni di ricarica e rifornimento e l'estensione del trasporto pubblico); connessione (introduzione rapida di servizi rapidi a banda larga in tutte le regioni e le famiglie, comprese le reti in fibra ottica e 5G); modernizzare (digitalizzazione della pubblica amministrazione e dei servizi, compresi i sistemi giudiziari e sanitari); scale-up (aumento delle capacità del data cloud industriale europeo e lo sviluppo dei processori più potenti, all'avanguardia e sostenibili); reskill e upskill (adattamento dei sistemi educativi per sostenere le competenze digitali e la formazione educativa e professionale per tutte le età).

Ecco, queste le 7 linee guida, che ci pare non corrispondano a quelle presentate in Parlamento qualche giorno fa dal Governo. Il Governo Conte sembra aver lavorato negli ultimi mesi su priorità del PNRR che non rispecchiano quelle stabilite dalla Commissione Europea. Speriamo non sia così. In caso contrario, l'Esecutivo sarà costretto a fare marcia indietro e a riscrivere tutto il piano in funzione delle linee guida europee, perdendo altro tempo utile.

Considerando i tempi necessari, poi, alle istituzioni europee di valutare i piani (il nostro, se tutto andrà bene, sarà presentato nel prossimo gennaio), è quindi matematico che le prime risorse non si vedranno se non nella seconda metà del prossimo anno. Con quali risorse, ci chiediamo, il governo riuscirà ad affrontare i prossimi autunno, inverno e primavera 2020-2021?

Un'ultima riflessione: perché il Governo ha deciso di presentare, nelle sue linee guida, delle "missioni" (digitalizzazione, innovazione e competitività del sistema produttivo; rivoluzione verde e transizione ecologica; infrastrutture per la mobilità; istruzione, formazione, ricerca e

cultura; equità sociale, di genere e territoriale; salute) articolate in “cluster” progettuali che per terminologia e contenuti non sono sovrapponibili alle “flagship” (punti bandiera) indicate dalle linee guida pubblicate dalla Commissione il giorno successivo? Come mai questo disallineamento di programmazione? È solo forma lessicale o c’è divergenza sostanziale?

Infine, un cattivo pensiero: le flagship della Commissione Europea sembrano ricalcare i progetti presentati da Germania e Francia nei loro Piani nazionali. Non sarà che le famose flagship sono state scritte dalle cancellerie di Berlino e di Parigi su misura per loro esigenze economiche? Con al solito l’Italia ai margini? Dopo i risultati dell’election day, il Governo Conte non ha più alibi sulle riforme. Ora o mai più.

Il Riformista-Economia, 28 settembre 2020

Sussidistan, ha ragione Bonomi: la ricetta è quella di Confucio e Draghi

Cito l'antica massima di Confucio, "Dai un pesce a un uomo e lo nutrirai per un giorno; insegnagli a pescare e lo nutrirai per tutta la vita".

In altri termini: meglio sussidiare, nel momento del bisogno, le persone (ma noi potremmo dire anche le imprese), oppure pensare ad una soluzione di lungo periodo, e cioè in termini economico-confuciani, oltre al pesce, dare canne da pesca, e cioè investimenti?

Jean-Paul Fitoussi, nella sua intervista di ieri al Riformista, sembra dare una soluzione, come dire, "one hand another hand", vale a dire, sì, vanno bene gli investimenti, quindi stimolare il lato dell'offerta, ma vanno bene anche gli ammortizzatori sociali, i bonus a famiglie e cittadini, ovvero sussidiare anche la domanda. L'uno e l'altro, indistintamente e strutturalmente. Intendiamoci, l'economista Fitoussi non ha del tutto torto. Però, la sua sembra una posizione opportunistica (un "neomaanchismo" in salsa economica), laddove i policy maker, invece, dovrebbero, prima di tutti, riflettere sulle caratteristiche e sulla natura della crisi, come noi abbiamo detto tante volte, anche in questo mio giornale. E poi prendere delle decisioni nette e chiare.

Questa, lo ripetiamo ancora una volta, è una crisi simmetrica, da offerta, e le crisi simmetriche e da offerta, se non si vuole perdere competitività, devono essere risolte innanzitutto intervenendo sull'offerta, cioè sulla produzione, sulle imprese, sugli investimenti, sul capitale umano, e non invece solo sulla domanda, e cioè sui sussidi esugli ammortizzatori sociali (d'altronde, questa è anche la posizione dell'Unione Europea con le sue 7 flagship, tutte di tipo supply side).

A questo punto, oltre che a Confucio, sarebbe bene fare anche riferimento ai posizionamenti più netti e più attuali che hanno fatto chiarezza in questi ultimi mesi, vale a dire le due ultime

volte che Mario Draghi ha scritto e ha parlato: il suo articolo al Financial Times lo scorso 26 marzo, in cui sosteneva l'esigenza di fare debito, invitandogli Stati appunto ad indebitarsi, in maniera da evitare che i costi della crisi si accumulassero nel settore privato, e chiedendo alle istituzioni preposte di fornire subito liquidità alle imprese, agendo sulle leve monetarie, creditizie e fiscali, in maniera da "compensare" gli imprenditori per le perdite subite (incolpevolmente) durante il lockdown. Il 18 agosto scorso Draghi è, inoltre, intervenuto al meeting di Rimini, parlando dell'esistenza di un "debito buono" e di un "debito cattivo". Il debito pubblico, infatti, non è tutto uguale: c'è quello che viene utilizzato, parafrasando Confucio, per comprare il pesce e continuare a darlo alla popolazione (debito cattivo); e quello usato per fare investimenti, intervenire sull'offerta e risolvere i problemi della produzione (debito buono): comprare le canne da pesca e insegnare ad usarle. Il primo toglie futuro alle nuove generazioni, il secondo lo crea.

Quindi, all'amico Fitoussi e al mio giornale Il Riformista, io dico che ha ragione il presidente di Confindustria Carlo Bonomi quando parla di un rischio di "Sussidistan" in Italia. E certamente Bonomi, quando afferma che per uniformarsi allo spirito europeo è necessario non vivere di soli sussidi, non esclude, dal suo giudizio, il mondo delle imprese dal pericolo del "sussidio a vita" (quello che questo Governo vorrebbe in qualche maniera garantire), perché anche le imprese sussidiate a vita (ci dice implicitamente Bonomi) sono cattive imprese. Si crea un cattivo mercato, una cattiva offerta, cattivi servizi, come è cattivo il pubblico impiego che si nasconde dietro un finto smartworking, che in realtà non è che un altro sussidio (cattivo) che ammazza la già scarsa produttività ed efficienza del settore pubblico. Quindi le critiche a Bonomi di essere "smemorato" sono da respingere, come riportato nel titolo del Riformista di ieri.

Compriamo, allora, tante canne da pesca (anche facendo debito), insegniamo a pescare a tutti (e l'Italia ne avrebbe tanto

bisogno), sia nel mondo delle imprese (pubbliche e private), sia nel mondo delle famiglie e dei servizi. Diciamolo con grande forza e a voce alta. Senza ipocrisia. E Bonomi, presidente di Confindustria, l'ha fatto e noi siamo d'accordo con lui.

Il Riformista, 2 ottobre 2020

Su crescita e lavoro, basta ipocrisie

Smettiamola con l'ipocrisia. Se ci guardiamo intorno, dopo la pandemia e il lockdown, vediamo tanti vinti, tanta sofferenza e tante macerie, e alcuni vincitori. Cerchiamo di capire perché.

Le crisi (sanitaria, economica e finanziaria) attuali rientrano nella categoria "supply side", ovvero crisi dal lato dell'offerta. Sono crisi di tipo "simmetrico", che hanno colpito indistintamente, e nello stesso tempo, tutte le economie e i tessuti sociali. Il rischio è quello che da una crisi simmetrica si possa uscire ora in maniera asimmetrica. Con vincitori e vinti. Appunto.

Il mercato del lavoro italiano è un perfetto esempio di come l'uscita dalla crisi possa avvenire proprio in maniera asimmetrica, e quindi disastrosa.

In particolare, il rischio è quello che una categoria di lavoratori, quelli pubblici (protetti dalla concorrenza), uscirà prima e meglio dell'altra categoria, quella dei lavoratori del settore privato (esposti alla concorrenza). I primi, infatti, hanno potuto lavorare da casa in smart working, conservando intatto il loro salario che, anzi, in termini reali, è anche aumentato, considerando che, lavorando da casa, le loro spese si sono ridotte. I secondi sono stati invece quelli che hanno dovuto subire la cassa integrazione in quantità mai viste, riduzioni di stipendio e, in molti casi, anche il licenziamento o il non rinnovo dei contratti a termine.

Quando si parla di mercato del lavoro, in Italia più che negli altri Paesi industrializzati avanzati, in realtà non si parla quindi di un unico mercato, ma si deve necessariamente far riferimento ad almeno due mercati separati: quello privato "necessariamente" efficiente, quello pubblico ampiamente inefficiente (e non sempre per responsabilità dei dipendenti pubblici).

Il mercato del lavoro privato rappresenta l'occupazione e le relative regole in un contesto di economia di mercato, e cioè in un ambiente concorrenziale. Di converso, quando si parla di mercato del lavoro pubblico, si fa riferimento ugualmente ad un mercato, ma finalizzato alla produzione di beni e servizi pubblici: giustizia, sanità, scuola, educazione, sicurezza.

Ne deriva che questo secondo mercato è più complicato del primo, perché non ha come proprio determinante il sistema dei prezzi e l'equilibrio non si trova necessariamente tra la domanda e l'offerta.

Motivo per cui l'economista Albert Hirschman, a suo tempo, dovette formalizzare tre possibili regolatori segnaletici, che facessero le veci del sistema dei prezzi o della trasparenza e dell'efficienza del mercato del lavoro privato: exit, voice e loyalty.

L'exit è la possibilità di uscire dal sistema pubblico in maniera tale da far sentire il fiato sul collo del privato, se il pubblico non funziona; voice è dare voce ai cittadini, per determinare la loro customer satisfaction, e quindi avere indicatori di soddisfazione o insoddisfazione; la loyalty consiste, infine, nella fiducia e nella lealtà reciproche tra cittadino e Stato, in veste di produttore di beni e servizi pubblici.

Tanto più exit, voice, loyalty funzionano, tanto più il mercato del lavoro pubblico è efficiente, contribuendo così all'efficienza del sistema.

È chiaro che nella crisi che stiamo vivendo, se non si rimette in moto il mercato del lavoro pubblico, in termini di efficienza, di qualità, di trasparenza, aggiungiamo collasso al collasso.

In fondo, è relativamente semplice investire sull'“offerta” nel settore privato, attraverso innovazione, infrastrutture, reti, incentivi agli investimenti, politiche fiscali. Molto più complicato e difficile è intervenire sul mercato del lavoro pubblico.

Questo è lo stato dell'arte. È bene esserne tutti consapevoli, soprattutto in tempo di Recovery e di riforme. Insomma, è arrivato il momento della verità e di investire in nuove regole per

consentire ai catalizzatori di “voice, exit e loyalty” di operare per più efficienza, competitività, equità e semplificazione. Per l’Italia è la scelta delle scelte, la riforma delle riforme.

Il Riformista-Economia, 5 ottobre 2020

Il Paese chiede di lavorare tutti insieme

Ho pienamente condiviso l'intervista al "Corriere della Sera" della presidente del Senato Casellati, lunedì scorso: ha rappresentato un sentimento di carattere generale, ha parlato da seconda carica dello Stato. "Un'Europa che sul Recovery Fund sta facendo il gioco dell'oca; una politica che affronta l'emergenza mettendo toppe; tante parole e niente fatti; la mancanza di un «Progetto Italia» senza il quale anche l'eventuale bazooka dei fondi Ue diventa una pistola ad acqua; e un governo che dovrebbe coinvolgere le opposizioni ma che si muove senza un metodo visibile".

In altri termini, è ancora il caso di procedere a colpi di maggioranza, quando la maggioranza non c'è più e non fa il suo mestiere, cioè quello di governare? È ancora il caso di andare avanti come se non ci fosse la necessità di una visione di insieme, di condivisione, quantomeno della responsabilità nel momento drammatico che sta vivendo il Paese?

Il presidente del Consiglio decide da solo, con procedure semplificate e sempre più verticistiche (decreti legge e deleghe); il Parlamento è ridotto allo stato larvale, anche in ragione della difficoltà di movimento e di riunione causati dalla pandemia; il contagio sta rialzando la testa, nell'attesa di un vaccino. Si passa da un DPCM all'altro, da uno stato di crisi all'altro, alla cieca, senza una visione d'insieme condivisa.

A Giuseppe Conte, che oggi ho l'onore di ospitare in questo giornale, dico che è ora di cambiare gioco, di non ballare da solo e, nel rispetto della Costituzione, delle istituzioni e del Parlamento, di mettere in piedi al più presto un tavolo di crisi, dentro il quale condividere appunto le grandi scelte di sicurezza sanitaria, di sicurezza economica e di messa in sicurezza delle nostre istituzioni di democrazia rappresentativa.

Il presidente della Repubblica, Sergio Mattarella, dall'inizio dell'anno, ha evocato, decine di volte e in più occasioni, la

necessità di 'coesione' e 'condivisione', come momenti fondanti l'attuale fase politica. Inutilmente.

Mai una volta c'è stata la volontà, da parte del governo e della maggioranza, di seguire questi moniti: né sull'iter dei decreti, né sulle votazioni degli emendamenti, né sull'individuazione della necessità degli stati di emergenza, né sui cosiddetti Dpcm. C'è stata totale arroganza, 'autobastevolezza' e autoconsistenza, frutto della debolezza dell'Esecutivo e della sua maggioranza, tutti concentrati nelle mediazioni interne, incapaci di rapportarsi in positivo con l'opposizione.

Debolezza che si è palesemente manifestata alla Camera, quando è più volte mancato il numero legale per votare la risoluzione di maggioranza sull'informativa del ministro della Salute Roberto Speranza sul contenuto dei provvedimenti di attuazione delle misure di contenimento per evitare la diffusione del virus Covid-19, dentro cui è stata inserita forzatamente e furbescamente la proroga dello stato d'emergenza fino al 31 gennaio del prossimo anno.

A questo punto, se è finita la spinta propulsiva e costitutiva - semmai sia esistita - dell'Esecutivo (dell'alleanza tra opposti, ma contro Salvini), occorrerà prenderne atto. E aprire una fase nuova. O le forze di maggioranza e opposizione danno un segno di coesione e condivisione, oppure si lascia spazio al caos impotente con l'inevitabile formazione di un governo del Presidente (della Repubblica) per tirare fuori il Paese dalla crisi, data l'impossibilità nell'immediato di sciogliere il Parlamento e di andare a nuove elezioni.

L'unica strada che rimane è, lo ripetiamo, la coesione e la condivisione di tutte le forze politiche di maggioranza e di opposizione, per fare la legge di bilancio, che tratti con forza con l'Europa sul NGUE EU, che elegga il nuovo presidente della Repubblica, che possa poi approvare la nuova legge elettorale (insieme) per poi andare a nuove elezioni alla scadenza della

legislatura, per vedere finalmente un governo figlio della volontà popolare.

Altra soluzione non c'è.

Il Riformista-Economia, 12 ottobre 2020

Stiamo facendo pagare un costo insopportabile al nostro Paese, assestando un colpo mortale alla nostra salute, alla nostra economia e alla nostra società, violentate dai Dpcm

Siamo qui di nuovo a celebrare l'ennesimo inutile rito dell'aumento di deficit (chiamato scostamento di bilancio, in riferimento alla legge del 24/12/2012, n. 243, in merito alle disposizioni per l'attuazione del principio del pareggio di bilancio ai sensi dell'art.81, sesto comma, della Costituzione), dopo i 100 miliardi già decisi (e non si sa ancora come e quanto spesi), e dopo che il Governo credeva, all'inizio della crisi, di cavarsela con soli 3,5 miliardi. Un errore di sottovalutazione madornale che è costato tempo prezioso. Errore che non è stato il solo.

Ma a prescindere dalla sottovalutazione iniziale, soltanto in parte giustificabile dall'eccezionalità e imprevedibilità della crisi, la prima domanda da porsi è sul come siano stati spesi i miliardi di deficit già stanziati e in cosa saranno spesi quelli futuri. Nei documenti della Nadeff nulla, o molto poco, è detto a questo riguardo. Nulla si dice delle risorse del Mes, mentre si fa un generico riferimento a quelle del Recovery Fund prevedendone un primo modesto utilizzo attorno a 20 miliardi di euro nel 2021. Nessuna due diligence, nessuna analisi puntuale sull'efficacia ed efficienza delle centinaia di norme contenute nei quattro decreti legge di primavera-estate 2020. Nessuna valutazione del perché i 2/3 dei decreti attuativi dei decreti legge non siano stati ancora redatti, e di quale sia stato, ad oggi, il costo, in termini qualitativi, della non piena attuazione delle norme decise (le categorie economico-sociali più colpite e con quali conseguenze). Il tempo è una variabile fondamentale per la sopravvivenza di famiglie e imprese.

Con una opacità del genere, come si fa a ricominciare, senza una giustificazione, senza un perché, "spudoratamente da

impuniti”, il rito della Nota di Aggiornamento al DEF, dello scostamento di bilancio e della nuova Legge di Bilancio?

Siamo nel mezzo di una ripresa della crisi pandemica (seconda ondata? O coda della prima, con il peggio che deve ancora arrivare?), che rende già obsolete le stime macroeconomiche del Governo pubblicate solo pochi giorni fa nella NadeF. Siamo, per esempio, già certi che il Pil scenderà nel 2020 più del -9,0% previsto dal governo, quasi sicuramente a oltre il -10%, come previsto ieri dal Fondo Monetario Internazionale. Che l'effetto trascinarsi negli anni successivi di questo dato negativo farà in modo che nel 2021 non si crescerà ai livelli sperati dal governo (rimbalzo) ma a tassi ben più contenuti. E che quindi, come conseguenza, i rapporti di finanza pubblica, deficit/Pil e debito/Pil, saranno ben più elevati di quanto stimato dall'Esecutivo, sempre nella NadeF, presentata in Parlamento solo pochi giorni fa.

In particolare, appare già utopistico pensare che in pochi anni il rapporto debito/Pil scenderà dall'attuale 160% al 150% (o giù di lì). La soglia del 160% diventerà il “new normal” dei prossimi anni. Con le relative conseguenze in termini di credibilità e sostenibilità della nostra finanza pubblica, dopo la fine della eccezionalità regolativa conseguente alla pandemia.

Proprio per queste ragioni, è opportuno che il governo chiarisca come vuole spendere queste maggiori risorse finanziarie che oggi chiede al Parlamento. Per spesa corrente o per spese in conto capitale?

Come sostiene giustamente l'economista Mario Baldassarri, la manovra proposta dal governo si basa su aumento di deficit e di debito pubblico per oltre 300 miliardi di euro, con un effetto previsto di impulso alla crescita del Pil che sarà però pari a circa soltanto lo 0,8% all'anno. Dobbiamo allora chiederci se questo maxi aumento di debito (in valore assoluto e nonostante la lieve riduzione in rapporto al Pil) sia sostenibile, o meglio ancora giustificabile, in relazione proprio ai ridotti effetti di impulso alla

ripresa che si intende con questo perseguire. Rimettiamo cioè sulle spalle delle future generazioni un ulteriore carico di debito per incassare, in tre anni, qualche briciola di crescita in più. Considerando, inoltre, che nella Nedef si dice che gli investimenti, nel 2020, saranno pari soltanto a 45 miliardi (molto meno delle altre spese correnti) e sono destinati a salire di appena 3 miliardi nel 2021 e di 5 miliardi nel 2022: è questo l'imponente sforzo necessario per aumentare gli investimenti pubblici? Siamo al ridicolo masochistico.

Anche il presidente di Confindustria Carlo Bonomi ha criticato aspramente l'indirizzo del governo di voler risolvere la crisi da Covid-19 con l'eccessivo ricorso alla spesa in conto corrente, dimenticandosi di quella in conto capitale, allorché ha ricordato all'esecutivo che i bonus "non sono per sempre" e che il rischio è quello che l'Italia diventi sempre di più un "Sussidistan", ovvero una economia drogata dallo statalismo di maniera e da un dirigismo economico che mette da parte i principi di libero mercato e concorrenza leale sui quali la comunità europea è fondata.

Statalismo incapace di contrastare il crollo causato dal doppio shock di domanda e offerta che ha prodotto effetti dirompenti sull'economia italiana e che ha portato il Paese indietro di 23 anni, con la perdita prevista di 410mila posti di lavoro nel 2020 e di 230mila nel 2021.

Sappiamo, inoltre, che i moltiplicatori fiscali di queste due tipologie di spesa (in conto corrente e in conto capitale) non sono infatti gli stessi: i secondi sono maggiori dei primi. Purtroppo però, anche per una questione legata all'emergenza, il Governo dovrà impiegare quasi tutte queste risorse in misure necessarie a tamponare la perdita di lavoro, la cassa integrazione, le nuove chiusure di interi settori dell'economia ad alta intensità di manodopera, tra i quali ristorazione, turismo e spettacolo, che rimarranno le vere vittime economiche della crisi. Verranno investiti miliardi di euro per sostenere i redditi. Misure

necessarie, ma che purtroppo avranno un impatto pari a zero sull'economia nel medio e lungo periodo. Con il rischio che, una volta passata la crisi, l'Europa chiederà ai governi di rientrare sul sentiero di riduzione del debito e che quindi non solo non ci saranno più risorse per gli investimenti, ma si dovranno tagliare anche le risorse di parte corrente. Il nostro "new normal" al 160% diventerà insostenibile, da default.

Nell'incertezza legata agli sviluppi per l'istituzione del Recovery Fund comunitario, sperando almeno che nel Consiglio Europeo di domani i leader europei raggiungeranno un accordo, l'unica certezza dei fondi europei è legata al MES.

Trentasette miliardi di euro già disponibili, a rendimenti addirittura negativi, inferiori comunque a quelli dei nostri BTP, pronti da usare per sostenere investimenti in ospedali, scuole e trasporti relativi, nuovamente in difficoltà per l'acuirsi della crisi sanitaria (ampiamente prevedibile e prevista).

Sulla necessità di accedere ai fondi MES si è ancora espresso il presidente di Confindustria Carlo Bonomi, il quale ha sostenuto che "nell'entusiasmo per i 209 miliardi dall'Europa, che si aggiungono i fondi del SURE e alle nuove linee di credito della Banca europea degli Investimenti, tende a svanire l'attenzione sul danno certo per il Paese se il Governo rinuncia al MES sanitario privo di condizionalità". Un danno certo, quello di cui parla Bonomi, che si è già concretizzato non solo nella sanità e nella scuola, ma nell'intera economia.

Davanti a questa emergenza, le ideologie antieuropeiste del Movimento Cinque Stelle devono essere isolate.

Per colpa dell'insensato conflitto politico-ideologico all'interno della maggioranza, noi stiamo facendo pagare un costo insopportabile al nostro Paese, in termini di paura, di nuovi contagi, di morti, di mancati tamponi, di una mai risolta carenza dei posti letto nei reparti di terapia intensiva nei nostri ospedali, di colpo mortale alla nostra economia e alla nostra società, violentate dai DPCM.

Il combinato disposto di prolungamenti senza fine dello stato di emergenza con la rinuncia al Mes, necessario quest'ultimo a finanziare il Piano anti-Covid del bravo ministro della Salute Roberto Speranza, pronto ormai da oltre 4 mesi, non è solo stupido, ma è di una stupidità masochisticamente criminale.

Vedere ieri alla Camera tutta la maggioranza, ad eccezione degli imbarazzati renziani che non hanno partecipato al voto, assieme ai sovranisti e populistici di Meloni e del neo-liberale Salvini, votare no al Mes, uniti come un sol uomo, rappresentava uno spettacolo allucinante. Con il solito Claudio Borghi, già presidente leghista della commissione Bilancio, a dire trionfante e felice, in mezzo al caos, che con quel voto “di ricorso al Mes non se ne sarebbe più parlato”. Tanto sarebbe bastato fare tante belle aste di Btp da 37 miliardi di euro, da 100 o da 1.000 miliardi a costo zero. Ci sarebbe da ridere, se la gente non fosse in fila ai drive-in a fare tamponi; se non ci fosse la chiusura progressiva delle scuole in mancanza di test; e se non ci fosse l'incremento inarrestabile dei morti nei reparti di terapia intensiva.

A Borghi e Bagnai dico che il Quantitative Easing della BCE non durerà per sempre: sarebbe un errore tragico insistere ancora con questa insensata posizione. Arriverà un momento in cui le politiche monetarie si dovranno normalizzare e i rendimenti sui titoli di Stato degli Stati membri torneranno a livelli normali.

A quel punto, il rischio per un paese estremamente indebitato come l'Italia, è quello di una insostenibilità del suo debito pubblico. Questo avverrà se il Governo non coglierà l'opportunità di utilizzare i 300 miliardi stanziati per l'Italia dall'Europa per fare le riforme strutturali da sempre richieste e mai attuate negli ultimi decenni. Non più prevalenza della spesa corrente, non più bonus e mance come unica risposta, ma investimenti, infrastrutture, economia verde, digitale, più giustizia, più giustizia sociale, migliori scuole, più ricerca. A partire dal Mes subito.

Recovery sì, ma anche “resilienza trasformativa”. Per non essere più come prima, ma migliori di prima. In caso contrario, non ce lo perdoneremo. Non ce lo perdoneranno.

Huffington Post, 14 ottobre 2020

Caro Conte, sul Mes ti boccio. Troppi errori da matita blu. Meglio dire la verità. Per te, per il tuo Governo e per il Paese

Caro presidente Conte, alla tua conferenza stampa di ieri sera, rispondendo ad una domanda sul Mes di Giulio Gambino, direttore dell'agenzia TPI, hai detto, purtroppo, forse perché mal consigliato o perché colto in contropiede su una materia che non domini appieno, come la finanza (nessuno è perfetto), molte cose inesatte e alcune manifestamente sbagliate.

Mi permetto di riassumerti, con simpatia, la questione: 1. Il “nuovo Mes” (Enhanced Conditions Credit Line (ECCL)) è conveniente: è infatti un prestito ad interesse oggi pari a zero, o addirittura sotto zero per determinate maturity, mentre l'emissione di BTP di durata analoga costa certamente molto di più in termini di interessi passivi;

2. Non ha particolari condizionalità se non quella di utilizzare le risorse per spese sanitarie dirette e indirette;

3. I 36-37 miliardi erano disponibili già dall'estate per realizzare i relativi investimenti in funzione della paventata seconda ondata della pandemia che si sta manifestando (investimenti che, purtroppo, non sono stati ancora fatti);

4. Il MES avrebbe finanziato e finanzierebbe il bilancio sanitario delle Regioni oltre che dell'intero sistema scolastico, a partire dall'adeguamento dei servizi di trasporto;

5. Le risorse così investite avrebbero rafforzato e rafforzerebbero il Servizio Sanitario Nazionale (come ben sai, ancora strutturalmente carente soprattutto al Sud).

Inoltre, non è vero che i mercati finanziari stigmatizzerebbero in negativo l'Italia: è vero il contrario, in quanto vedrebbero nel sì al MES la volontà di rafforzare appunto il SSN, come richiesto dall'Europa. Non è questo solo un mio pensiero. Più volte, e in maniera palese, tutti i più alti funzionari del MES (il presidente Klaus Regling e il direttore Nicola Giammarioli) e gli investitori

internazionali, a partire dai top manager di Goldman Sachs (Alan Durré), hanno dichiarato apertamente che uno Stato che accede ai fondi del “nuovo MES” beneficerebbe di un effetto reputazione positivo, in quanto segnalerebbe che è disposto ad utilizzare virtuosamente i fondi messi a disposizione. Un effetto stigma al contrario. Detto questo, e sempre sorridendo, ti dico di lasciare queste argomentazioni al buon Claudio Borghi. Ti ricordo che tu sei il presidente del Consiglio italiano.

E ancora. Non è vero che nessuno ha chiesto il MES. È vero che molti paesi dell'eurozona, avendo rendimenti medi più bassi di quelli del Mes, non l'hanno richiesto. Purtroppo non è il caso dell'Italia. Inoltre, i 4 miliardi che hai messo nel documento programmatico di bilancio per la sanità, sono deficit e quindi debito, esattamente come il Mes, solo che costano di più e certamente non bastano. E arriveranno soltanto l'anno prossimo, come arriveranno l'anno prossimo, in autunno, le risorse del Recovery, sempre ammesso (e non affatto concesso) che i leader europei davvero si accordino; mentre i 36-37 miliardi del Mes potevano essere spesi, come ti ho già detto, in tutto o in parte, fin dall'estate di quest'anno per finanziare il 'Piano Speranza' sulla sanità. Ci sono almeno 6 mesi di differenza. E converrai con me che in una situazione come l'attuale, sei mesi di ritardo sono una tragica responsabilità.

Infine, se con le tue motivazioni hai escluso l'utilizzo finora del Mes, perché poi hai lasciato una ambigua porta aperta per il futuro? Perché le tue affermazioni dell'altro giorno da Capri: “Noi lavoriamo sul fabbisogno, sugli obiettivi e sugli investimenti che dobbiamo fare. Se mancano risorse, ovviamente ce le procuriamo. Lavoriamo sulla legge di bilancio, in più abbiamo il Recovery plan, i fondi di coesione. Abbiamo un progetto integrato con le varie risorse, se dovessero mancare risorse, io sono disposto a fare qualsiasi cosa. Non ne faccio una questione ideologica, non c'è posizione ideologica che tenga. Se c'è bisogno di salvare la comunità, lo faremo”? Appunto. E con un

documento programmatico di bilancio ridotto all'osso con un deficit di 23 miliardi, con l'aggiunta di altri 16 (che non ci sono), perché riferiti al Next Generation EU (che non c'è), ti pare di navigare nell'oro?

Caro presidente Conte, il Mes o è conveniente, o non lo è. Perché dovrebbe esserlo nei prossimi mesi quando non lo è stato fino ad oggi? I giochi, quantitativi e di calendario, sono fatti e non c'è più altro tempo da perdere.

Avresti, invece, potuto dire che sul Mes il partito di maggioranza relativa, il M5s, che appoggia il tuo Governo, non è d'accordo, mentre il Partito democratico la pensa in maniera diametralmente opposta e che quindi il tuo Governo non può chiedere il Mes perché non hai la maggioranza per chiederlo. Sarebbe stato molto più onesto e responsabile. Mescolare malamente errate argomentazioni economico-finanziarie con assurdi pregiudizi ideologici e mero calcolo elettorale è un errore che fa male alla credibilità tua, del tuo Governo e della tua maggioranza. Meglio dire la verità. Per te, per il tuo Governo e per il Paese.

Huffington Post, 14 ottobre 2020

Il grande azzardo morale in Europa. I paesi del Sud, Italia compresa, stanno “obbligando” la Bce a comprare loro titoli. La Merkel fa i suoi interessi e la Germania uscirà dalla crisi più forte. Si torni al “momento Hamilton” della solidarietà

Qualche giorno fa, la presidentessa della Banca Centrale Europea, Christine Lagarde, ha chiesto ai leader dell'Unione che “i fondi europei per la ripresa vengano erogati già all'inizio del 2021” e ha proposto che “il Recovery Fund diventi uno strumento permanente”, per sostenere l'economia del Continente, in maniera che si possa affiancare, e nel lungo termine sostituire, alle politiche monetarie ultra espansive intraprese da Francoforte per contrastare gli effetti della crisi economica. Il timore (fondato) della Lagarde è quello che l'istituto centrale debba continuare a stampare moneta e tenere bassi i tassi d'interesse ancora a lungo, e che su questo scommettano i governi nazionali per evitare di ridurre i loro deficit e debiti come il Patto di Stabilità e Crescita, attualmente sospeso, imporrebbe. Un azzardo morale, noto nella letteratura economica come “fenomeno di cannibalizzazione della politica monetaria da parte della politica fiscale”, che la BCE vorrebbe scongiurare in tutti i modi.

Abbiamo sempre sostenuto, sin dallo scoppio della crisi sanitaria, economica e finanziaria che ha colpito l'Europa e non solo, che questa appartiene alla categoria di crisi di tipo simmetrico, ovvero a quelle crisi che colpiscono tutti i paesi indistintamente. Abbiamo anche sostenuto che il rischio fosse quello che, da questa crisi di tipo simmetrico, l'Europa potesse uscire in modo del tutto asimmetrico, ovvero con alcuni Paesi in grado di cavarsela meglio e prima di altri, in barba a quel principio di “level playing field” sul quale la solidarietà (e la coesione) europea si basa.

Osservando le mosse fatte dai vari Stati durante le ultime trattative sul Recovery Fund e sul Temporary Framework, siamo sempre più convinti di non esserci sbagliati.

Recovery Fund e Temporary Framework sono, infatti, i due strumenti di punta scelti dai leader europei per fornire una risposta immediata alla crisi economica che ha investito l'Europa come conseguenza della crisi pandemica.

Il primo si dovrebbe (e purtroppo il condizionale è ancora del tutto d'obbligo) concretizzare in una messa in comune di risorse finanziarie per 750 milioni di euro complessivi, suddivisi tra grants e loans. Risorse che dovrebbero servire per rilanciare le economie nazionali, puntando soprattutto sugli investimenti nel campo ambientale e digitale.

Il secondo (il Temporary Framework) è un regime di sospensione temporanea della normativa sugli aiuti di Stato, stabilita dagli articoli 107-109 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, che dovrebbe consentire ai governi di venire incontro alle imprese che hanno sofferto una forte riduzione della loro attività economica e del loro fatturato. Nell'intento europeo, il Recovery Fund dovrebbe aiutare soprattutto le economie del Sud Europa (Italia e Spagna per prime), mentre il secondo non dovrebbe, almeno in teoria, favorire nessuno Stato. Purtroppo, l'evoluzione delle trattative su entrambi questi strumenti sta dimostrando come questo non stia affatto accadendo.

Lo scorso 13 ottobre, la Commissione Europea ha emanato il quarto emendamento al Temporary Framework, introducendo una sezione ad hoc che consente ai governi nazionali di coprire i "costi fissi scoperti" delle aziende nazionali che hanno subito un calo del fatturato superiore al 30% nell'ultimo periodo di riferimento. I costi fissi scoperti sono quelli che non rientrano direttamente nel ciclo di produzione. Ad esempio, i costi degli affitti, delle assicurazioni, del personale amministrativo, di marketing, gli ammortamenti, eccetera.

Ecco, con questa norma, gli Stati potranno intervenire per coprire questi costi fino al 90%, con un massimo di importo di 3 milioni di euro ad impresa. Spulciando nel database delle misure approvate dalla Commissione all'interno delle precedenti versioni del Temporary Framework, notiamo che la Germania aveva presentato una norma del tutto simile la scorsa primavera. Dal 13 ottobre, la best practice tedesca è stata assorbita pienamente nel regime delle esenzioni del quadro temporaneo. Non è evidentemente una mera coincidenza. L'emendamento è stato introdotto grazie al lobbying fatto dai funzionari tedeschi a Bruxelles (a proposito, i nostri dov'erano?). Il risultato della mossa è semplice da intuire. La Germania, sfruttando i suoi enormi spazi di bilancio, dovuti ad anni di surplus fiscale e commerciale accumulati nel periodo d'oro dell'industria tedesca, potrà permettersi di versare denaro contante alle sue imprese, pagando loro i costi fissi. Alla fine, gli imprenditori tedeschi avranno potuto contare su un partner occulto, il governo di Berlino, che inietterà decine di miliardi di euro. Una politica che l'Italia potrebbe fare sì per legge, ma che non può realizzare nel concreto per il semplice fatto che non dispone delle ingenti risorse da bilancio pubblico delle quali può disporre, invece, Berlino.

Facendo due conti sul retro di una busta, se Germania e Italia pagassero 10.000 euro di costi fissi a 5 milioni di piccole imprese, la manovra costerebbe 50 miliardi di euro, ovvero pochi punti percentuali di deficit per Berlino, ma l'equivalente di due manovre finanziarie per Roma. Con la differenza che Berlino ha un rapporto debito/Pil pari a neanche la metà di quello italiano. Ecco che allora, alla fine del processo, la Germania uscirà dalla crisi con un sistema imprenditoriale completamente ricapitalizzato dallo Stato, mentre l'Italia con uno cosparso di fallimenti e chiusure.

Eppure, non è certamente la Germania da biasimare, anzi. Se le trattative per la modifica del Temporary Framework, utile alla

Germania, non hanno avuto ostacoli e quelle sul fondo europeo di ricostruzione, utile all'Italia, sì, non è certamente per colpa del governo di Berlino.

Angela Merkel, al contrario, ha esortato diverse volte sia i Paesi "frugali", da sempre riottosi a mettere in comune le risorse in Europa, sia il gruppo di Visegrad, che sulle questioni dei diritti democratici ha ancora parecchia strada da fare, a rinunciare in parte alle loro posizioni e a fare un passo indietro. Ha anche invitato il Parlamento europeo a non chiedere ancora più soldi di quanti proposti dal Consiglio, a presidenza tedesca. Ma niente, ognuno sembra voler fare orecchie da mercante e procedere dritto con le proprie richieste. Che non saranno esaudite, con la certezza di rimandare sine die l'accordo sul Recovery Fund.

Recovery Fund che rischia, tra le altre cose, di essere affossato anche per via degli egoismi nazionali dei singoli Stati membri. A quelli già noti dei Paesi "frugali" si sono aggiunti ora anche quelli di Spagna e Portogallo, i quali governi hanno dichiarato a chiare lettere, nei giorni scorsi, che non intendono ricorrere ai prestiti (loans) del Recovery Fund e del MES. Tanto da non averli inseriti nemmeno come fonte di finanziamento dei loro Draft Budgetary Plan inviati a Bruxelles, a differenza dell'Italia che, invece, ha scritto nella sua bozza di manovra, di volere utilizzare tutti (?) quelli del Recovery Fund (ma non quelli del MES).

Troppo alto il costo politico da pagare per Pedro Sanchez e Antonio Costa, con la certezza di un aumento certo dei loro già elevati debiti pubblici, in caso di ricorso ai prestiti europei. Meglio contare, secondo la loro posizione, solamente sul finanziamento interno, da effettuare esclusivamente tramite titoli di Stato, sfruttando il minimo storico offerto dai loro rendimenti. Senza ricordare, però, che quei bassi rendimenti sono solo l'effetto delle politiche monetarie espansive intraprese dalla BCE, e senza riconoscere (come onestà vorrebbe) che comportandosi in questo modo, si ricatta l'istituto di Francoforte, obbligandolo a farsi carico di tutti i costi della crisi e togliendo

così ai governi nazionali qualsiasi responsabilità e oculatezza nell'utilizzo delle risorse.

E qui torniamo al monito di Christine Lagarde, che già fu di Mario Draghi, più volte espresso di recente: politica monetaria (con relativa emissione di liquidità) e politica di bilancio devono essere considerate due facce della stessa medaglia. La prima, da sola, non è sufficiente ad arrivare e, quindi, impattare sull'economia reale.

In altri termini, non è possibile delegare alla sola politica monetaria la crescita e, più nello specifico, la ricostruzione della disastrosa economia dell'Unione.

I paesi che la pensano in questo modo, e tra questi temiamo che ci sia anche l'Italia, realizzano soltanto un gigantesco azzardo morale, inteso come "comportamento opportunistico post-contrattuale". Insomma, fanno i furbi o barano al gioco. Quegli stessi paesi che, dopo aver approvato la strategia del Next Generation EU Fund, stanno facendo ora marcia indietro, pensando di ricorrere solo ai grants, vale a dire alle risorse a fondo perduto messe loro a disposizione dai paesi "ricchi" e, nel contempo, diciamo così con chiarezza, obbligando la Banca centrale europea a continuare ad emettere moneta, visto che gli stessi paesi miopi ed egoisti (a questo punto quelli del Sud Europa) non vogliono attingere con pienezza alle risorse del Next Generation EU Fund per fare le riforme necessarie, a beneficio di tutto il Vecchio Continente.

Ecco, questo azzardo morale, di tutti contro tutti, non è accettabile. Così salta l'intera strategia europea, e a questo punto come dar torto alla Germania, che punta sulla sua forza interna in termini di ristrutturazione e di recovery, mandando in malora tanto le formiche egoiste del Nord, quanto le furbe cicale del Sud, per non parlare dei sovranisti autoritari dell'Est? La Germania, quindi, sarà la sola ad uscire bene dalla crisi, "più forte e più splendente che pria". E tutti gli altri satelliti, noi compresi, a leccarsi le ferite, politiche ed economiche, e a recriminare su una

grande occasione sprecata. Siamo ancora in tempo per evitare il disastro. Si torni al “momento Hamilton” della solidarietà e della responsabilità. Nel pieno della seconda ondata pandemica, servono statisti, capaci di guardare lontano. Astenersi furbi e perditempo.

Huffington Post, 21 ottobre 2020

Con Borse KO e spread in rialzo manovra da riscrivere insieme

Sosteneva Marco Tullio Cicerone nel *De natura deorum*, che “Un aruspice non può incontrare un altro aruspice senza ridere”. E gli aruspici erano sacerdoti che nell’antica Roma esaminavano le viscere degli animali sacrificati per trarne indizi sul futuro. In fondo un lavoretto di tutta tranquillità. E mai aforisma fu più vero se applicato alle moderne discipline economiche. Fare previsioni in economia, si sa, è infatti quanto di più difficile e complicato possa esistere.

Non vorremmo certamente essere nei panni dei previsori economici, che mai come in questo anno sono di fronte ad un arduo compito. Insomma, se eventi a bassissima probabilità di accadere, ma di grande impatto (ricordando gli “entelechiani” del prof. Giovanni Demaria), si realizzano con sempre maggiore frequenza, allora il gioco della previsione si fa impossibile o quasi (oppure altamente manipolabile).

Eppure, questo lavoro sporco deve essere fatto. E certamente non tutti lo fanno allo stesso modo, perché non tutti “azzeccano” le previsioni allo stesso modo. Una recente analisi dello European Fiscal Board, l’istituzione comunitaria che si occupa dell’osservazione delle politiche economiche degli Stati membri, ha rilevato come l’Italia sia il paese che sbaglia maggiormente le previsioni macroeconomiche, ovvero che presenta, nei programmi di stabilità e convergenza presentati a Bruxelles tra il 2013 e il 2019, il maggior numero di previsioni “ottimistiche” e gli errori di previsione sul calcolo del Pil nominale maggiori, seconda soltanto alla Slovacchia. Davvero un brutto primato che ci rende, “purtroppo”, poco credibili. Insomma i soliti “italiani”.

Ciò significa che il nostro “Tesoro” è pertanto o più sfortunato rispetto agli altri omologhi europei, oppure è meno capace di effettuare le previsioni. E questo non depone certamente a favore di una istituzione prestigiosa come il dipartimento che fu guidato

un tempo da Mario Draghi. Oppure, terza soluzione, c'è da pensare che i numeri, più reali, calcolati dai bravi funzionari del Tesoro, siano in un certo senso “rivisti” in chiave ottimistica (ed elettorale) dal Governo (di turno), per farli sembrare migliori agli occhi degli italiani. Noi propendiamo per questa terza spiegazione.

Qualsiasi sia il motivo dell'errore, resta il fatto che i documenti programmatici di bilancio, DEF e NadeF, risultano sistematicamente sbagliati nelle loro previsioni. Da sempre, anche quando avevano nome diverso. Quest'anno, complice una crisi sanitaria non certamente imputabile all'Esecutivo in carica, lo saranno ancora di più.

Per esempio, dopo il crollo vertiginoso del Pil registrato nel secondo trimestre 2020 per effetto del lockdown primaverile, il Governo aveva stimato (anche in ragione dei 100 miliardi iniettati più o meno bene nell'economia italiana) un rimbalzo positivo nel terzo e nel quarto trimestre. Quello del terzo si sta fortunatamente concretizzando, ma quello del quarto purtroppo non ci sarà, perché, nel frattempo, dalla pubblicazione della NadeF di fine settembre, è subentrato il nuovo lockdown parziale delle imprese (in gran parte del terziario, della ristorazione, del tempo libero), costrette a chiudere o a limitare la loro attività, che costerà altri punti di perdita di Pil, soprattutto a causa della caduta dei consumi.

Impossibile ancora stimarli, e di certo non pretendiamo che il Governo ce lo sappia dire precisamente già oggi, ma certamente possiamo ragionevolmente ipotizzare che anche il quarto trimestre sarà a crescita zero o negativa. Con i conseguenti effetti di trascinarsi negativo anche sul 2021, anno per il quale il governo stimava una forte crescita della produzione. Da qui l'inevitabile peggioramento dei rapporti di finanza pubblica, deficit/Pil e debito/Pil, stimati, proprio dalla NadeF a 10,8% e 158,0% per il 2020, rispettivamente.

Il nuovo lockdown pone, però, altri dubbi sul calo delle entrate e sull'aumento delle spese, ragione per cui l'indebitamento netto dello Stato è destinato a salire ulteriormente.

In sintesi, i documenti di bilancio, Nadef e DBP, devono già essere tutti riscritti. E siccome questi sono la base macroeconomica sulla quale sono calcolati i saldi della manovra, significa, di riflesso, che anche questa è completamente da riscrivere, sia nei saldi che nei contenuti, prevedendo probabilmente un quarto scostamento da subito per coprire il maggior deficit conseguente ai nuovi DPCM restrittivi (2020) legati alla seconda ondata, e un secondo scostamento per il 2021, per finanziare maggiori spese nella prima metà dell'anno e per agganciare le risorse del Next Generation UE Fund dalla prossima estate. Non è pensabile finanziare le maggiori spese (ristori) di questo fine anno semplicemente pescando dai fondi non impiegati dei 3 decreti della prima ondata (a legislazione vigente, dunque).

Con questi chiari di luna, con il nervosismo dei mercati, l'accesso a tutti i fondi europei (Sure, Bei e Mes) si rende a questo punto indispensabile per non stressare troppo il roll-over (rinnovo) del debito pubblico, già sotto pressione per i 100 miliardi in più rispetto al 2019, che il Tesoro è stato costretto ad emettere. È il famoso principio del "front-loading" che abbiamo più volte caldeggiato: mettere tutto e subito il fieno necessario in cascina per affrontare meglio le maggiori spese che lo Stato dovrà sostenere da qui alla prossima estate. Quando presumibilmente partirà il Recovery Fund.

E ancora. Il Governo continua a parlare di ristori e indennizzi, ma questa volta sarebbe il caso che ammettesse che, ai gestori delle attività oggetto di chiusure di diritto o di fatto (perché alcune delle restrizioni previste equivalgono a chiusure di fatto), competono dei veri e propri risarcimenti. Non è solo una questione semantica, è una questione dannatamente concreta.

Non siamo infatti, come nella scorsa primavera, in presenza di un lockdown generalizzato che chiudeva tutto, tranne le attività essenziali espressamente elencate. Siamo in presenza di una situazione in cui tutto rimane aperto (a cominciare dalla libera circolazione dei cittadini), tranne le specifiche attività che il Governo decide di chiudere. Una decisione mirata del Governo, non un effetto indiretto di una decisione generale. Quindi è tempo di risarcimenti pieni, non di indennizzi parziali, con i relativi maggiori costi.

Insomma sbagliato minimizzare (come tende a fare il ministro Gualtieri), sbagliato “ristorare” “ad capocchiam”, sbagliato rincorrere (come con la prima) la nuova ondata pandemica, sbagliato fare “il gioco delle tre carte” riutilizzando, facendo finta di niente, quanto non speso dei 3 passati decreti (e coperto dai 3 passati discostamenti) per pagare i nuovi “ristori”, ingenerando, così, conflitti distributivi tra cittadini e imprese danneggiate (quelli della prima e della seconda ondata).

Ci ricordiamo tutti l’iniziale previsione di Gualtieri lo scorso marzo: sarebbero bastati 3,5 miliardi di “discostamento” di maggior deficit (!). Sappiamo come è andata a finire. Ecco, sarebbe ora di smetterla. Gualtieri, con le borse a picco e lo spread in rialzo, ascolti di più e faccia un bel bagno di umiltà. Ammettere di aver sbagliato e accettare i consigli è segno di forza e di intelligenza. Il contrario è solo arroganza pernicioso.

Il Giornale, 29 ottobre 2020

La manovra è tutta da rifare. O si lavora assieme o Conte ballerà da solo verso il baratro

Con la ripresa della crisi da pandemia, la sessione di bilancio è già tutta da rifare e da riprogrammare. Complice la seconda ondata di contagi, che è stato irresponsabile non prevedere, il quadro macroeconomico rappresentato nella Nota di Aggiornamento al DEF di fine settembre appare già obsoleto, come da buttare è il Documento Programmatico di Bilancio inviato dal Governo alla Commissione Europea solo pochi giorni fa e, di conseguenza, da riscrivere completamente è anche la Legge di Bilancio per il 2021.

Il calo del Pil peggiore del previsto (il quarto trimestre avrà probabilmente segno negativo, con effetti di trascinamento anche nel 2021) produrrà sicuramente un aumento dei rapporti deficit/Pil e debito/Pil rispetto a quanto stimato dalla NADEF e contenuto nel DBP. Se a questo ci aggiungiamo l'aumento di deficit necessario per alleviare la crisi di famiglie e imprese per un secondo lockdown (sperabilmente più soft rispetto a quello di marzo), ecco allora che la finanza pubblica marcia inesorabilmente verso un rapporto deficit/Pil oltre l'11,0%, e un rapporto debito/Pil che raggiunge e supera il 160,0% per il 2020. Insomma, tutto sbagliato, tutto da rifare. Altro che rimbalzino di fine 2020 e rimbalzone del 2021.

Le risorse recentemente stanziati dal Governo, nonostante le continue rassicurazioni inviate dal ministro Gualtieri, è evidente, erano già insufficienti all'inizio della sessione di bilancio, ed oggi appaiono letteralmente ridicole. Impossibile, infatti, cavarsela soltanto con i 6,8 miliardi di euro di ineffabili "ristori" stanziati dall'ultimo decreto (salvo intese) in corso di revisione.

Una cifra, guarda caso, messa in campo apposta dal Governo per rientrare "a pelo" nel deficit programmatico previsto dalla NadeF. Con l'intento di non cambiare il tetto di indebitamento. Giochetto, questo, niente affatto lodevole, perché assomiglia

tanto al mettere la polvere sotto il tappeto. Di miliardi, caro Gualtieri, ne servivano e ne serviranno di più, molti di più.

Proviamo qui a fare quattro conti sul retro di una busta. Ormai è certo, serviranno altri sostanziali discostamenti di deficit (con conseguente aumento del debito) da votare quanto prima in Parlamento. Ammesso che vengano utilizzate efficientemente tutte le risorse già stanziata con i 4 decreti anti-crisi, pari a 100 miliardi di euro, ed escludendo il gioco delle tre carte di usare occultamente quanto non speso per coprire i nuovi ristori, a conti fatti (che in realtà sono ancora in corso), occorreranno almeno altri 20 miliardi per il 2020, e ulteriori 30/40 miliardi per la prima metà del 2021, oltre ai 23 miliardi già votati come discostamento come previsto dal DPB, per il 2021. Il discostamento aggiuntivo dovrà essere quindi pari a circa 50/60 miliardi complessivi, quelli ragionevolmente necessari per affrontare un lockdown di tipo “soft”, se consideriamo che per quello “hard” della scorsa primavera sono serviti più di 100 miliardi. Per quel che vale, la media è pari a circa 10 miliardi al mese. I 6,8 miliardi di “ristoro” messi in campo dal Governo sembrano, dunque, un banale remake dei 3,5 miliardi che il ministro Gualtieri affermava essere sufficienti per affrontare, lo scorso marzo, la crisi. Sappiamo tutti com'è andata a finire.

Dopo i conti sulle risorse necessarie, come finanziare questo enorme extra deficit per affrontare l'attuale crisi e la sua coda nel 2021? Ci permettiamo di suggerire tre strategie.

Innanzitutto, occorre effettuare una attenta azione di efficientamento dei fondi già stanziati finora con i 4 decreti post crisi, pari a circa i soliti famosi 100 miliardi di euro. Per far questo, il Tesoro deve effettuare una attenta “due diligence” delle misure già adottate, in maniera da monitorarne il tiraggio, individuando le eventuali risorse rimaste realmente inutilizzate. Azione questa suggerita più volte al ministro Gualtieri, senza però alcun esito, se non quello di giocare sull'ambiguità e l'opacità.

Secondariamente, sarà necessario procedere, al più presto, come abbiamo detto, con l'approvazione in Parlamento di altri due discostamenti, uno per acquisire tutte le risorse aggiuntive necessarie per il 2020; l'altro per mettere in sicurezza il 2021, almeno fino all'estate, quando dovrebbero (ma il condizionale è purtroppo d'obbligo, visti i recenti sviluppi delle trattative comunitarie tra Parlamento e Consiglio) cominciare ad arrivare le prime tranche dei fondi del Next Generation UE.

La terza strategia consiste nel mobilitare tutte le risorse europee, a partire dai fondi MES (37 miliardi), BEI (circa 40 miliardi) e Sure (27 miliardi), con le loro caratteristiche e finalità. Di tutte queste risorse, ad oggi solo i 10 miliardi (dei 27 miliardi richiesti dall'Esecutivo per il fondo Sure) sono arrivati. Per quelli MES e BEI, ancora nessuna dichiarazione d'intenti da parte del Governo. Atteggiamento, questo, tanto masochistico quanto irresponsabile.

Tutto ciò premesso, caro presidente Conte, oggi è arrivato il momento della verità. O il tuo Governo e la tua maggioranza decidono, una volta per tutte, di definire un percorso di condivisione in Parlamento, chiedendo esplicitamente all'opposizione di collaborare alla sessione di bilancio, in tutte le sue fasi, da quella di stesura del nuovo DPB a quella della stessa Legge di Bilancio, istituendo un opportuno tavolo di lavoro nel quale concordare tutti i passaggi necessari, arrivando ad una approvazione del Consiglio dei Ministri di un testo già condiviso, oppure tu e il tuo Governo esplicitamente manifesterete la volontà di andare avanti da soli, come avete fatto finora.

È il momento di essere chiari, una volta per tutte. Tante chiacchiere sono state dette da inizio pandemia, tanta retorica, fatti nessuno. Nessun coinvolgimento effettivo, a parte un paio di "conference call" col ministro Gualtieri e gli sherpa tecnici dell'opposizione, conference nelle quali il ministro Gualtieri in maniera un po' distratta, e forse un po' seccata per il tempo che

stava perdendo, ci diceva genericamente quello che avrebbe fatto il giorno dopo.

Avevamo chiesto il doppio relatore per tutti i decreti. Neanche a parlarne. Avevamo chiesto la condivisione degli emendamenti principali. Nulla, briciole. L'opposizione, e lo dico come proponente di tutte queste iniziative, è sempre stata amaramente e irresponsabilmente presa in giro. Ora, l'abbiamo già detto, ma è bene ribadirlo, arriva il momento della verità.

Si tratta di fare un salto di qualità e di determinazione politica, salto accompagnato da opportuni percorsi tecnici. Ovvero, oltre a dire chiaramente che c'è bisogno della disponibilità di tutti, a partire dalle forze parlamentari di opposizione, l'Esecutivo, ascoltando pure le rappresentanze dei lavoratori e dei datori di lavoro, nonché nello specifico delle categorie più colpite dal secondo lockdown, si deve impegnare a tradurre in atti di Governo questo tipo di ascolto e di condivisione.

Fuori da questo sentiero, al di là dei magheggi lessicali, torneremmo alla sindrome di marzo, quando Conte con il suo Governo, di volta in volta, amava esibirsi in tutta la sua retorica, inadeguatezza, irresponsabilità e arroganza, giocando sulla paura e sull'erogazione a pioggia di tanti inutili sussidi.

Si tratta, lo ripetiamo, di decidere una volta per tutte: o si lavora insieme, come ci chiede da sempre il presidente della Repubblica Mattarella, senza se e senza ma, senza trucchi e senza inganni, alla Legge di Bilancio, con i relativi nuovi discostamenti, per mettere in sicurezza il Paese e per dialogare con l'Europa, per una coerente e credibile strategia di recovery, oppure Governo e maggioranza (si fa per dire) ballino pure da soli verso il baratro. Noi opposizione, questo è certo, presidente Conte, non accetteremo altre prese in giro.

Huffington Post, 30 ottobre 2020

Facciamo come la Germania? Mettiamo denaro fresco per ricapitalizzare le nostre aziende. Si può fare in legge di bilancio. Scriviamola assieme, maggioranza e opposizione

Abbiamo detto tante volte che il rischio economico e sociale concreto e più grave della crisi pandemica che stiamo attraversando è che questa, iniziata come simmetrica (ha colpito tutti allo stesso modo e più o meno negli stessi tempi), finisca con il diventare asimmetrica (con pochi vincitori, e tanti vinti in mezzo a tantissime macerie politiche). In altre parole, il rischio è quello che i paesi UE, colpiti inizialmente allo stesso modo dalla pandemia, finiscano con l'uscire in maniera migliore o peggiore dalla stessa, a seconda della loro forza economica, finanziaria e politica. In particolare, esiste un paese che, più di altri, risulterà vincitore da questo processo poco solidale e molto competitivo che si sta inevitabilmente sviluppando in Europa. Si tratta, neanche c'è bisogno di dirlo, della Germania. Intendiamoci subito, a scanso di ogni equivoco. Il governo di Berlino, guidato dalla straordinaria cancelliera Merkel, non ha una particolare "colpa" del modo da cui da questa crisi si uscirà, a meno che non si voglia considerare una "colpa" quella di aver sempre operato con lungimiranza di vedute, con una strategia politica efficiente ed efficace, economica e finanziaria orientata al lungo, e non al breve periodo, e nell'essere stata capace di aver piazzato tutti i suoi migliori funzionari nei gangli del potere politico e burocratico europeo: Bruxelles, Strasburgo, Francoforte, Lussemburgo. A questo riguardo, semmai, verrebbe da chiedersi come mai l'Italia non abbia fatto la stessa cosa, ma abbia invece ragionato sempre con spirito provinciale, attenta solo ai propri interessi di bottega e alle guerre di consenso interno, senza aver mai voluto investire capitale istituzionale per rafforzarsi in Europa. Nessuno, d'altronde, ha mai impedito ai nostri governi di mandare i propri funzionari migliori nel Vecchio Continente a

difendere i propri interessi e discutere e proporre le conseguenti regole di funzionamento della UE, a meno di non voler invocare la solita teoria complottista del “tutti ce l'hanno con noi”, che comincia ormai a diventare un disco rotto, non certo edificante per la nostra reputazione.

Prendiamo allora il caso delle misure decise dalla UE per finanziare la “ripresa dalla crisi”, misure che possiamo riassumere in due strumenti principali: il Recovery Fund, che stanziava risorse (sussidi a fondo perduto e prestiti) soprattutto per i paesi più deboli, e il Temporary Framework, che modifica temporaneamente la normativa sugli aiuti di stato alle imprese (in teoria rivolto a tutti, in realtà ai Paesi più forti). Ecco, su questo secondo strumento – poco conosciuto e non certamente sotto l'attenzione dei parlamenti e della pubblica opinione – l'amara constatazione da fare è che la citata Germania ha sfruttato tutta la sua capacità di lobbying per scrivere una nuova versione del Temporary Framework (il cosiddetto “quarto emendamento”), in maniera da incanalare la “sua enorme liquidità pubblica” (accumulata nei quasi 20 anni di euro) nel capitale delle imprese tedesche, in maniera da far agire lo Stato come un “silent partner” degli imprenditori, lasciando al resto dell'Europa le tanto discusse risorse del Recovery Fund, o almeno la promessa di queste risorse, visto che il Next Generation UE Fund non è ancora stato approvato, e il recente rallentamento osservato tra Parlamento Europeo e Consiglio lascia presagire che occorrerà ancora parecchio tempo prima che questo si concretizzi. Tanto che, ormai, si dà per scontato che i primi “grants” del NGUE Fund non arriveranno prima della fine della prossima estate, mentre, solo a titolo di paragone, grazie alla sospensione della normativa sugli aiuti di Stato, il governo di Berlino ha già convogliato la cifra monstre di 100 miliardi di euro per la ricapitalizzazione (con risorse proprie) delle imprese tedesche. E tutti zitti. Una ricapitalizzazione così massiva non si era mai vista nella storia della Unione Europea, e la distorsione è

che gli altri stati membri, gioco forza, non dispongono certo della liquidità sufficiente per effettuare una manovra del genere. Ricordiamo, inoltre, che per effetto del “quarto emendamento” al Temporary Framework, approvato lo scorso 13 ottobre, gli Stati membri potranno erogare aiuti alle aziende per coprire fino al 90 per cento dei loro costi fissi sostenuti che, per effetto del Covid, abbiano subito una contrazione del fatturato di almeno il 30 per cento. Tra questi costi sono inclusi, ad esempio, gli affitti, le bollette energetiche, le spese assicurative, i costi di consulenza, le imposte sulla proprietà, etc.

D'altronde, il processo di costruzione dell'euro come valuta comune è esso stesso un macroscopico esempio di asimmetria (più o meno intenzionale) tra le varie economie dell'Europa, forse il “migliore esempio”, dal momento che le conseguenti contrapposizioni e dicotomie tra varie economie dei paesi UE si sprecano. Dalla differenziazione tra “paesi cicala” e “paesi frugali”, tra paesi “virtuosi” e “spendaccioni”, tra paesi in surplus e paesi in deficit, le definizioni stigmatizzanti fanno parte ormai del paesaggio valoriale dell'Unione. L'euro, lo sappiamo tutti, è nato dalla messa in comune di economie e finanze pubbliche dalle “performance” completamente diverse: i paesi del Nord più forti in termini di crescita e con i conti in ordine; i Paesi del Sud, strutturalmente più fragili, in difficoltà economica e con i loro alti deficit e debiti pubblici. Una eterogeneità che ha permesso ai primi di accumulare un enorme e crescente vantaggio competitivo proprio grazie alla moneta unica, vantaggio che si è tradotto nel tempo in un enorme e plurimiliardario surplus commerciale con il resto d'Europa e del mondo, e che, in barba alle regole del trattato di Maastricht (anch'esse frutto di una “asimmetria congenita”), ha finito per riempire i forzieri delle ricche economie “protestanti”, forzieri che ora possono essere utilizzati per impiegare risorse a sostegno dell'economia e delle aziende nazionali in crisi. Una strategia di “policy anticiclica”, che sicuramente premia la lungimiranza di vedute di chi queste

politiche ha realizzato (mettere il fieno in cascina nei “good times” e spenderlo nei “bad times”), ma che ci pare insopportabilmente egoistico e miope se pensiamo che, comunque, è sempre pericolosamente mancato l’ultimo miglio del processo, ovvero la creazione di un vero federalismo fiscale europeo, a carattere strutturalmente redistributivo. Con il conseguente pericolo della dissoluzione dell’Unione.

La vera asimmetria dell’eurozona è, infatti, quella di avere adottato una valuta comune, l’euro, in assenza di una unione politica basata su un sistema federale che prevedesse dei trasferimenti automatici dai paesi più ricchi a quelli più poveri, da quelli che hanno un surplus commerciale a quelli in deficit, come avviene già proprio in Germania e negli Stati Uniti, o in Svizzera. In assenza di un sistema federale, a molti Paesi è stato consentito di accumulare, come già detto, negli anni enormi “surplus”, che però non sono mai stati rimessi in circolo nell’economia né domestica, né nell’Unione. Le regole previste dal trattato di Maastricht prevedono infatti limiti ai deficit (il famigerato 3%) e debiti pubblici degli Stati (l’inutile 60%), ma non ai loro surplus commerciali, creando così un’ulteriore asimmetria regolatoria. La Commissione ha tentato di porre una pezza a questa asimmetria, emanando raccomandazioni ai paesi in surplus (oltre il 6%), soprattutto Germania e Olanda, suggerendo loro di spendere parte di quel surplus in domanda ed investimenti interni, con effetti di “spill over” sulle altre economie europee. Ma in assenza di un sistema sanzionatorio efficace, quelle raccomandazioni non sono mai state ascoltate (né dai Paesi interessati, né tantomeno dai mercati a cui il surplus piace). In ogni caso, a livello di gerarchia delle fonti comunitarie, una Raccomandazione non ha certo il peso di una norma scritta in un trattato. Insomma i paesi in “surplus” non hanno mai reflazionato, mentre i paesi in deficit di bilancio sono stati sottoposti non solo al pubblico ludibrio, ma anche all’attenzione niente affatto benevola proprio dei “mercati”.

In realtà per una comunità come quella europea, a moneta unica, sono peggio i surplus strutturali di alcuni Paesi, che i deficit di bilancio di altri. I surplus (soprattutto non reinvestiti) fanno male a tutti (in termini di minore crescita), mentre i deficit indeboliscono quasi unicamente chi li ha.

In molti si sono chiesti cosa mai la Germania avesse intenzione di fare con tutta quella ricchezza commerciale e finanziaria accumulata negli anni e mai consumata, nel rispetto dell'etica protestante che predica l'accumulo di ricchezza solo per il gusto di metterla da parte, senza sentirne il bisogno di ostentarla o, quantomeno, di usarla. Con questa crisi abbiamo avuto però una risposta a questa domanda. Viene da dire che forse, facendo due conti, all'Italia sarebbe convenuto, e ancora conviene, fare come ha fatto la Germania, ovvero pensare a ricapitalizzare le imprese nazionali, investire in progetti di lungo periodo e smetterla con l'atteggiamento italico del puntare tutto sulla spesa corrente, i bonus, i crediti di imposta, le tax expenditures, che producono solo burocrazia e distorsioni del mercato, senza mai porre l'Italia nella posizione di poter competere seriamente in una economia sempre più globale. Purtroppo siamo sempre (fino a quando?) il Paese di "sole, pizza e amore..."

A guardar bene sarebbe ancora possibile mettere in atto una siffatta strategia, già nell'attuale – e ancora tutta da riscrivere – legge di bilancio. Basterebbe fare ricorso a tutte le risorse UE disponibili da subito: SURE, BEI, MES (per un totale di quasi 100 miliardi), per interventi sugli ammortizzatori (SURE), sulle spese sanitarie dirette e indirette (MES), per lanciare un grande piano di garanzie per le imprese (BEI). Nel contempo utilizzare le risorse interne così liberate per "fare come la Germania", per la ricapitalizzazione di tutte le imprese, sfruttando il "quarto emendamento" al Temporary Framework. In più basterebbe "chiudere" una volta per tutte l'annosa vicenda dei debiti delle pubbliche amministrazioni nei confronti delle imprese italiane

(40/50/60 miliardi, si è perso persino il conto). Per fare tutto questo basterebbe riscrivere, tutti insieme, maggioranza e opposizione, l'obsoleta legge di bilancio, resa carta straccia dalla seconda ondata della pandemia; votare un "quarto scostamento" per il 2020 di almeno 20 miliardi, e definire e votare entro l'anno un secondo scostamento per almeno altri 30 per il 2021.

Ci sarebbe così abbastanza "fieno in cascina" per guardare e far guardare agli italiani con qualche credibile ottimismo al futuro (altro che micragnosi e cervellotici ristori); almeno fino all'estate, quando arriveranno gli anticipi delle risorse del Recovery (almeno 15 miliardi).

Ecco, la cabina di regia potrebbe essere proprio questo: scrivere insieme la nuova legge di bilancio, metterci un doppio relatore (uno di maggioranza e uno di opposizione), e votarla tutti insieme, scostamenti compresi. È troppo per Conte e la sua maggioranza? Non lo sappiamo. Certamente è la cosa giusta per l'Italia.

Huffington Post, 3 novembre 2020

Basta andare di decretino in decretino. Subito 50 miliardi di investimenti

Per quanto riguarda la nostra politica economica e le misure da adottare per contrastare la seconda ondata della pandemia, meglio una strategia omeopatica alla Gualtieri, oppure fare finalmente del “front loading”, ovvero caricare nella Legge di Bilancio tutto e subito, mettendo tutto il fieno in cascina necessario per gestire l'ultimo scorcio del 2020 e per avere le risorse necessarie fino alla prossima estate, quando arriveranno gli anticipi del NGUE Fund? Meglio procedere di decretino ristoro in decretino, sempre rincorrendo la crisi prodotta dai lockdown a geometria variabile, oppure decidere subito 50 miliardi di “scostamenti” per i necessari risarcimenti, indennizzi e ristori, ma anche per più investimenti e più occupazione? Ecco, questa potrebbe essere la grande occasione per una nuova politica economica. Ce lo chiede la Banca Centrale Europea e, con straordinario tempismo, il presidente della Repubblica Mattarella a nome di tutti gli italiani.

Anche perché la Banca Centrale Europea potrebbe offrire un sostegno di acquisti meno generoso ai governi indebitati dal mese prossimo, quando dovrà decidere su un ulteriore pacchetto di stimoli monetari, con l'obiettivo di forzare quegli stessi Paesi a chiedere i loans messi a disposizione dell'Unione Europea e legati agli investimenti produttivi previsti dal Next Generation UE.

Nonostante la BCE abbia promesso, recentemente, di introdurre ulteriori misure dal prossimo dicembre per aiutare i paesi della zona euro a far fronte alla seconda ondata della pandemia da coronavirus, ai banchieri centrali non deve affatto essere piaciuto l'atteggiamento che gli stati più indebitati dell'eurozona (soprattutto quelli del Club Med) hanno assunto sul problema del finanziamento e della riduzione dei loro debiti. Atteggiamento questo che avevamo più volte descritto come un gigantesco “azzardo morale”, o ricatto, fatto dagli stati indebitati

nei confronti della BCE, in totale contrasto con i fondamentali teorici sempre evocati da Mario Draghi che, pur essendo il banchiere che ha lanciato per primo il programma eccezionale di allentamento monetario, ha da sempre sostenuto che politica monetaria e politica di bilancio sono due facce della stessa medaglia, e che la prima, da sola, può fare ben poco per risollevare l'economia reale dalla crisi, se non accompagnata pienamente dalla seconda. La teoria antagonista a quella di Draghi è quella recente, e un po' improbabile, del sovranismo monetario, sostenuta da noi dagli esponenti della Lega Claudio Borghi e Alberto Bagnai, secondo la quale il programma d'acquisto straordinario di titoli di Stato della BCE sarebbe sufficiente per permettere ai "Tesori nazionali" di emettere tutti i bond che vogliono, giocando sul fatto che tanto, alla fine, la BCE finirà con il monetizzarli. Il corollario di questa teoria è altrettanto semplice: visto che la BCE acquista tutto, per quale motivo ricorrere ai prestiti messi a disposizione dall'Europa, subordinati alla realizzazione di faticose e impopolari condizioni e riforme?

Proprio questo atteggiamento opportunistico e irresponsabile avrebbe fatto irritare i banchieri di Francoforte, che a questo ricatto e "cattura" da parte degli Stati non sono più disposti a sottostare. Inoltre, l'eventuale non richiesta dei fondi europei da parte degli Stati più bisognosi e indebitati suonerebbe come una clamorosa sconfitta politica per la Commissione Europea e le istituzioni comunitarie, le quali hanno investito un elevato capitale politico per dotare (finalmente!) l'Europa di strumenti di mutualizzazione del debito e delle relative risorse. E ora, proprio quegli stati del Sud (tra i quali l'Italia) che hanno da sempre richiesto questa mutualizzazione sarebbero i primi a non volerla?! Un paradosso che rischia di far perdere qualsiasi credibilità e reputazione non solo alla Banca Centrale ma alle stesse istituzioni comunitarie. Quale credibilità potrebbe infatti più avere la Commissione Europea, se una volta emessi i suoi

loans nessuno stato li chiedesse? Con quale coraggio, per esempio, l'Italia potrebbe tornare a chiedere ai paesi "frugali" la mutualizzazione dei debiti, se fosse il primo stato a non volerlo utilizzare, accettando solo graziosamente i grants (a fondo perduto)?

E così, sempre stando a quanto si sa, i banchieri di Francoforte starebbero discutendo se la BCE debba estendere il suo PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme), che le conferisce una flessibilità senza precedenti nell'acquisto di bond da qualsiasi paese in difficoltà, o il suo regolare e più restrittivo Asset Purchase Programme (APP), in base al quale gli acquisti dovrebbero rispecchiare le dimensioni relative di ogni paese.

L'eccesso di generosità da parte della BCE, dunque, ha rischiato di mettere in crisi l'intera strategia di ripresa dell'Unione. Con tutte le conseguenze politiche, economiche e istituzionali già descritte.

E così, la BCE intende ora porre fine a questo paradossale gioco a somma negativa. Per cui il messaggio che sta inviando ai governi nazionali sembra essere molto chiaro e assolutamente condivisibile. Prendere tutte le risorse messe in campo dall'Europa – dai loans del NGUE ai fondi MES, dal SURE ai fondi BEI per più riforme e più sviluppo – o perdere gli acquisti straordinari di bond. Una scelta che il Governo italiano potrebbe vedersi costretto a fare già nei prossimi giorni, magari dopo un pieno e responsabile passaggio parlamentare. E, diciamocelo francamente, sarebbe anche ora. I mercati non amano i furbi.

Huffington Post, 5 novembre 2020

Pandemonics. Una politica economica per salvare le imprese italiane

Anche se siamo arrivati quasi ad un punto di non ritorno nella caotica gestione economica della crisi pandemica che ha colpito l'Italia, ci permettiamo di dare, in extremis, dei consigli non richiesti al Governo Conte, nella speranza che, finalmente, sulla questione dei risarcimenti alle imprese costrette alla chiusura, si agisca una volta per tutte secondo criteri di efficienza, efficacia, equità e tempestività con una visione strategica di medio e lungo periodo. Nella consapevolezza che salvando il mondo delle imprese, tutte, si salva l'Italia.

Innanzitutto, sarebbe importante partire da una non secondaria, quanto sottovalutata questione terminologica. Il Governo, infatti, continua ad utilizzare indistintamente i termini “ristori” e “indennizzi”, mentre sarebbe il caso che ammettesse che, ai titolari delle attività oggetto di chiusura, di diritto o di fatto, competono dei veri e propri risarcimenti. Non è solo una questione semantica. Dal punto di vista strettamente tecnico-giuridico, infatti, l’“indennizzo” si differenzia dal “risarcimento” poiché quest’ultimo è un “ristoro” del danno subito da terzi, per responsabilità “contrattuale” o “extracontrattuale”. Il “risarcimento”, pertanto, si codifica un “quantum” dovuto da un terzo per un danno derivante da responsabilità di altri. L’“indennizzo”, viceversa, è adoperato con riferimento alla somma, prestabilita contrattualmente, dovuta in virtù della sottoscrizione di una polizza privata stipulata dal singolo a garanzia di un rischio (infortuni, malattie, furto, incendio, scoppio etc.), ovvero di una assicurazione “sociale”, quali quelle prestate da Enti come l’I.N.P.S. o l’I.N.A.I.L., che intervengono ad “indennizzare”, con una somma scaturente da un sistema di calcolo prestabilito, la vittima di un danno accidentale”.

Così come ha fatto la scorsa primavera, il Governo vorrebbe, con i “decreti Ristori” appena emanati, comportarsi, con i titolari

delle attività obbligate a chiudere, come la compagnia di assicurazione che indennizza, nei limiti dei “massimali” un danno subito. Questa volta, però, non funziona: troppo comodo e troppo facile. Nei confronti delle suddette imprese chiuse o limitate nella loro attività, il Governo non è, infatti, assimilabile all’assicuratore che può limitarsi a indennizzare; ma è il soggetto che ha di fatto causato il danno che ora dovrebbe risarcire, proprio perché non è stato in grado di prevederlo, così da evitarlo o limitarne le conseguenze.

Non siamo più, infatti, come nella scorsa primavera, in presenza di un lockdown generalizzato che chiudeva tutto, tranne le attività essenziali espressamente elencate, ma di una situazione, con la seconda ondata COVID, in cui tutto all’apparenza rimane aperto, tranne le attività che il Governo ha deciso insindacabilmente (ancorché su parere del CTS) di chiudere a causa della sua incapacità di gestione della crisi. Decisioni mirate, dunque, del tutto opinabili, selettive, causate, per così dire, da inefficienza colposa, non effetti indiretti di un evento imprevedibile. A noi pare che sia, quindi, tempo di risarcimenti e non di indennizzi, né tantomeno di ridicoli ristori.

Ancora una volta, invece, stiamo pagando a caro prezzo l’assoluta incapacità del Governo di affrontare una crisi che sarebbe già durissima anche con la più previdente ed efficiente delle leadership, figuriamoci con una guida che, purtroppo, si rivela giorno dopo giorno sempre più improvvisata ed indecisa a tutto.

L’unica cosa che si sarebbe dovuta fare al concretizzarsi della seconda ondata pandemica, era valutare immediatamente l’entità globale delle risorse necessarie per farvi fronte, al fine di decidere lo scostamento di bilancio necessario per attribuire da subito una cospicua e congrua dotazione finanziaria agli interventi risarcitori, di volta in volta attivabile con semplice decreto del Ministero dell’Economia e Finanze all’ampliarsi settoriale e temporale delle restrizioni, così da rendere operativo

un quadro di aiuti certo, chiaro, omogeneo ed equo per tutte le categorie interessate e per tutto il territorio nazionale. Una sorta di Temporary Framework italiano, coerente con gli spazi di azione concessi da quello europeo. Una “cassaintegrazione” per le imprese a geometria variabile, come un pilota automatico rispondente a precisi criteri risarcitori e compensativi.

Nulla di tutto questo è purtroppo stato previsto, nei lunghi mesi estivi di tregua. Nulla: un vero e proprio scandalo che dovrebbe far arrossire in primo luogo il Ministro dell'Economia, nonostante tutti i bravi tecnici che al MEF lo circondano.

Detto in altri termini, scegliere di passare da una strategia di lockdown su scala nazionale, a misure di restrizione di intensità variabile su base regionale o locale (il famoso “tricolore”, rosso-arancione-giallo, come simboli di intensità), può anche essere considerata come una iniziativa corretta e legittima, ma, per poter essere considerata al rango di strategia, avrebbe dovuto accompagnarci alla messa in cantiere di un insieme di misure di intervento automatico pronte a scattare all'occorrenza, con ampiezze quantitative, soggettive e oggettive anch'esse variabili a seconda della classificazione delle aree in termini di rischio sanitario e di conseguenti restrizioni applicate, con meccanismi appunto automatici di risarcimento rispetto ai danni subiti dalle attività economiche.

Se il Ministro Gualtieri e il Presidente del Consiglio Conte pensano di affrontare le prossime settimane con “decretini ristori”, uno dopo l'altro, inseguendo il mutare dell'emergenza a macchia d'olio, alla fine spenderemo cifre enormi in maniera inefficace, moltiplicando le iniquità, le disparità e, quindi, anche i conflitti all'interno della società italiana. Più incertezza, più inefficienza, più costi, in una spirale senza fine.

Si può però evitare di rendere ancora più devastanti gli effetti di questa colpevole confusione mentale da parte del Governo facendo almeno ora quello che si sarebbe dovuto fare a fine agosto: predisporre un unico decreto cornice dei risarcimenti

attivabili al ricorrere delle condizioni associate al rischio sanitario; provvedimento chiaro, sistematico e uguale per tutti coloro che si dovessero ritrovare, chi prima, chi dopo, nelle stesse condizioni di sofferenza economica.

Questo Temporary Framework degli aiuti di Stato italiano dovrebbe avere come orizzonte temporale il 30 giugno 2021, come consentito dal quarto emendamento al Temporary Framework della Commissione UE sugli aiuti di Stato, in vigore dallo scorso 13 ottobre.

Sulla base di questo quadro temporaneo cornice, andrebbe deliberato immediatamente un piano di scostamenti di bilancio complessivi per almeno 50 miliardi di euro (20 per gli ultimi mesi di quest'anno e almeno 30 per il prossimo semestre 2021) in grado di dare la misura del "whatever it takes" dell'Italia per l'Italia. 50 miliardi prudenziali, in maniera da mettere "fieno in cascina", tutto e subito.

Queste misure dovrebbero prevedere, così come in Germania, una significativa percentuale di risarcimento ai costi fissi delle imprese, con regole uguali per tutti. Ricordiamo che i costi fissi sono quella componente di oneri aziendali che non dipendono dal livello di produzione, e che quindi le imprese non possono evitare di sostenere, a prescindere dal fatto che producano o meno: si tratta di affitti, canoni di leasing, spese di consulenza, spese di sanificazione, tasse sulla proprietà, bollette energetiche, etc. Insomma tutti i costi fissi.

Significativa non vuole dire dal 10% al 40%, come sta avvenendo negli ultimi decreti sul fronte dei contributi a fondo perduto per i cali di fatturato, vergognosamente ribattezzati in questa occasione come contributi dal 100% al 200%, con un imbroglio lessicale in quanto riferito al Decreto Rilancio di aprile e non alle reali esigenze di oggi.

A nostro avviso, significativa vorrebbe dire dal 70% sino, per le micro-imprese, al 90%, per le imprese che hanno subito un calo di fatturato di almeno il 30% nell'ultimo anno, come previsto

appunto dal quarto emendamento al Temporary Framework. È stata la stessa Europa a concedere questa possibilità. Perché non sfruttarla pienamente?

È grazie alla copertura dei costi fissi che si garantisce la sopravvivenza all'impresa, fino a quando non si ritorna ad una accettabile normalità. Ed è chiaro che la struttura dei costi fissi e il calo del fatturato non sono uguali per tutti i settori. Una impresa petrolifera, tanto per fare un esempio, ha ovviamente una struttura di costi fissi nettamente diversa da quella di una società di servizi. Andrebbe dunque messo in piedi uno studio preciso relativo all'incidenza delle chiusure previste sui bilanci delle imprese, per i risarcimenti in funzione della perdita effettiva, e non presunta, subita dai vari comparti. Certamente, questa operazione si può fare in tempi brevi, ci sono già tutti i database disponibili e smettendo di procedere caoticamente come il Governo sta facendo ora. L'Agenzia delle Entrate e la Sose sono assolutamente in grado di fare tutto ciò, così da risarcire tutti su una base oggettiva.

Il meccanismo di compensazione dovrà prevedere, dunque, una erogazione immediata che costituisca una sorta di acconto, fermo restando che poi conteranno i dati effettivi dei costi fissi effettivamente sostenuti in relazione ai periodi di restrizione delle attività, periodi per i quali si potrà dare luogo a ulteriori risarcimenti a saldo, ove maggiori, così come a una parziale restituzione, ove inferiori. Insomma, un meccanismo automatico e flessibile, con parametri certi.

Senza questa capacità di pianificare, sistematizzare e coniugare celerità con equità, non c'è futuro per l'economia del nostro Paese in tempo di pandemia.

È chiaro a tutti che con la deriva in atto andremo presto a sbattere contro il muro di un caos inestricabile, fatto di decreti e decretini sempre tardivi e all'inseguimento di una situazione che nel frattempo è già mutata. Chiediamo dunque al Governo di fermarsi, di venire in Parlamento e di cambiare completamente

modus operandi. L'occasione è la riscrittura della Legge di Bilancio, l'acquisizione di tutte le risorse europee (SURE, BEI e MES), pari a poco meno di 100 miliardi; la definizione immediata dei nuovi scostamenti di bilancio (visto l'esaurimento dei margini previsti dall'ultima NADEF), e l'aggancio alla strategia programmatica del Recovery Fund, come previsto dal Next Generation UE, il tutto in un clima di coesione nazionale, e di condivisione politico-parlamentare tra maggioranza e opposizione. Altra strada non c'è.

L'obiettivo è la salvezza delle nostre imprese e con le nostre imprese la salvezza del Paese. Crisi pandemica e crisi economica sono due facce della stessa medaglia. O si affrontano insieme con la stessa intelligenza e determinazione, in una prospettiva di risarcimento e sviluppo, o per noi non c'è più futuro.

Huffington Post, 9 novembre 2020

Flop del btp futura. Il suicidio dei sovranisti monetari. E se la smettessimo di farci del male con la politica anti-Mes? Non possiamo trovare da soli le risorse per la pandemia, le famiglie italiane non sono disposte a cedere i risparmi

Dopo ben cinque giorni è finalmente terminato il collocamento del tanto atteso BTP Futura 2028, il bond sponsorizzato dal Governo e dai sovranisti di casa nostra. Il bond che, nelle intenzioni degli anti-MES e dei sostenitori della teoria del sovranismo monetario (di maggioranza e di opposizione), avrebbe dovuto dimostrare come l'Italia ce la possa fare da sola a trovare tutte le risorse necessarie per finanziare la crisi da pandemia, ricorrendo ai generosi risparmi delle famiglie italiane. Che però non ci sono cascate. Le cose, infatti, non sono andate come nelle intenzioni del Governo.

Infatti, la richiesta complessiva per il titolo è stata pari a soltanto circa 5,71 miliardi di euro, un importo addirittura inferiore di quanto raccolto dal precedente collocamento del BTP Futura 2030, che lo scorso luglio aveva ottenuto richieste totali per circa 6,13 miliardi di euro e che già era stato considerato un mezzo flop.

E così, nelle due tranche di collocamento, il bond "sovranista" non ha raccolto nemmeno 12 miliardi di euro, in ben due settimane di collocamento, richiedendo al Tesoro un impegno di risorse umane non indifferente, per, appunto, tirar su risorse pari a nemmeno un terzo di quelle che si sarebbero potute avere accedendo al prestito MES, pari a 36-37 miliardi di euro, subito disponibile dallo scorso maggio, a tassi prossimi allo zero.

Il flop del BTP Futura è una debacle strategica per gli anti-MES, di maggioranza e di opposizione, e un danno enorme per l'Italia, soprattutto pensando che i proventi del BTP Futura, come spiegato dallo stesso Tesoro, dovevano servire a finanziare le spese sanitarie e ospedaliere della pandemia. Esattamente

come quelle del MES, che avrebbero potuto essere richieste e messe a bilancio già la scorsa primavera, ribadiamo a tasso zero o addirittura negativo, mentre per supplire al rifiuto ideologico del MES il Tesoro ha dovuto offrire rendimenti da capogiro e completamente fuori mercato agli investitori italiani (che dovranno poi comunque restituirli quando ci sarà da ripagare il debito). Il danno ormai è fatto, e lo abbiamo pagato tutti noi in termini di mancanza di ospedali, scuole, trasporti relativi e strutture adeguate a far fronte alla nuova ondata. Un danno che pesa come un macigno sulla coscienza di coloro che, ingannando gli italiani, hanno cavalcato una soluzione che si è rivelata un autentico fallimento.

Adesso, l'unica cosa che è possibile fare è quella di accedere, senza ulteriori indugi, al prestito MES, con un voto unanime da parte del Parlamento. Sicuramente è tardi, ma procrastinare ancora, non farebbe nient'altro che acuire un danno già gigantesco, ma che potrebbe diventare catastrofico per il Paese.

Huffington Post, 13 novembre 2020

Che cosa offre Forza Italia al governo sulla manovra

Questa è l'ora dei fatti, della coesione nel Paese e della condivisione in Parlamento. È l'ora dei fatti e non delle incertezze di Governo, e dei relativi paradossi minimalisti. La sessione di bilancio che si sta per aprire deve essere il luogo e il tempo. L'ha detto Berlusconi, l'ha detto Zingaretti, lo chiede da sempre il presidente della Repubblica Mattarella.

I fatti sono anzitutto uno scostamento di bilancio da "whatever it takes", simile a quello monetario voluto da Mario Draghi il 26 luglio 2012 per salvare l'euro e l'Europa da una crisi che sembrava irreversibile. Un "tutto quello che è necessario" da attuarsi secondo la filosofia del "front loading", ovvero del mettere tutto e subito il "fieno in cascina" per affrontare gli straordinari costi della seconda ondata della crisi pandemica. Approccio che abbiamo già suggerito più volte in passato e che, dopo i gravissimi errori di sottovalutazione della pandemia fatti dal Governo Conte la scorsa primavera, consenta all'Italia di anticipare, e non inseguire sempre in affanno, l'evoluzione del quadro sanitario, in ragione delle necessarie misure che finiscono per limitare il libero esercizio delle attività economiche e lavorative. Un approccio che consenta di pianificare per tempo un insieme di aiuti, in funzione delle restrizioni medesime e aiuti da attivare in automatico, attingendo da un relativo e costituendo "fondo di riserva", sincronicamente con i medesimi provvedimenti (DPCM) attuativi delle restrizioni.

Un "whatever it takes" di scostamento di bilancio italiano, in piena sintonia con le istituzioni europee e la Banca Centrale, che utilizzi da subito tutte le risorse comunitarie (MES, BEI e SURE) che dia la misura alle famiglie, alle imprese e ai mercati della forza e della determinazione dell'Italia nel voler risolvere la crisi e che vinca sul nascere l'incertezza e la paura che sta montando nella società e nell'economia del Paese.

Se in quel fine luglio del 2012, nel pieno della speculazione dei mercati, si fosse risposto da parte della BCE con segnali paurosi, minimalisti, timidi, all'inseguimento degli spread, sarebbe stato il disastro, l'euro sarebbe saltato per aria e con l'euro il sogno europeo. Il "whatever it takes" ha cambiato la storia allora e la deve cambiare oggi.

Il paradosso, nell'Italia della crisi da Covid-19, è che le forze di opposizione, con grande senso di responsabilità, fin dall'inizio hanno sempre spinto per questo tipo di strategia. È stato il Governo a frenare a marzo. Non vorremmo che continuasse a frenare anche oggi.

Deliberare e far votare il Parlamento a maggioranza assoluta degli aventi diritto scostamenti di bilancio di dimensioni, anche maggiori di quelle apparentemente necessarie per affrontare la crisi, non significa soltanto avere la possibilità di pianificare in modo accorto e ordinato gli aiuti, i risarcimenti, gli ammortizzatori sociali all'economia, ma anche dare una delega al Governo ad operare razionalmente ancora maggiore di quella che L'Esecutivo stesso sembra chiedere. E la strada non può essere che quella di una chiara, netta ed onesta condivisione in Parlamento tra maggioranza e opposizione sulla strada da intraprendere.

Tutto questo non può, però, rispondere unicamente all'emergenza, ma deve collocarsi nell'ottica di un New Deal italiano e europeo, pienamente condiviso e basato su riforme strutturali, cogliendo le opportunità offerte dal Next Generation UE Fund pienamente operativo dalla seconda metà del 2021, Orban permettendo, ma anche con sostanziosi anticipi da fine inverno. Riforme che l'Italia avrebbe dovuto realizzare già da almeno un ventennio, dopo l'introduzione dell'euro.

In ogni caso, ora o mai più.

Il Governo, seppure in grave ritardo, faccia finalmente la sua parte, che è quella di guidare il Paese con una visione finalmente strategica di medio e lungo periodo; non di frenarlo

nell'incertezza dei troppi decreti messi in piedi alla meno peggio e all'ultimo secondo con risorse riciclate. L'opposizione, pur nella sua natura plurale, ha dimostrato sempre di esserci e di stare dalla parte degli italiani.

Ancora una volta, proprio perché stiamo dalla parte dell'Italia sopra ogni contrapposizione politica, diciamo al Governo che questa deve essere la volta buona. Lo ripetiamo: il nostro "whatever it takes". E se tutto questo front-loading non sarà necessario, tanto meglio, vorrà dire che il deficit (e il debito) saliranno meno del previsto. Un atteggiamento responsabile che i mercati finanziari non potranno che apprezzare. Il front-loading è soltanto una modalità precauzionale che serve per evitare di procedere di scostamento in scostamento, mettendo sotto stress ogni volta il Tesoro, le commissioni parlamentari e l'assemblea in un momento delicato, quando l'agenda politica è già impegnata nella Legge di Bilancio. Ragioniamo insieme sulle riforme, in Italia come in Europa, dagli ammortizzatori sociali alla giustizia, dalla scuola alla ricerca, dal fisco alle "transizioni digitali e green"; che l'Italia ritorni, con il contributo di tutti, della società civile, dei corpi intermedi, nuovamente forza progettuale e propulsiva nella nuova Europa dei social bonds, della crescita e del welfare, che finalmente si avvii a soluzione il tragico dualismo tra Nord e Sud del nostro Paese, facendo diventare quest'ultimo la vera grande riserva di crescita dell'intero continente.

Discutiamo in Parlamento e confrontiamoci sui contenuti di questa delega da affidare al Governo in questa crisi senza precedenti. È l'ora dei fatti, del buon senso e degli uomini e delle donne di buona volontà. È l'ora del "momento Italia".

Huffington Post, 15 novembre 2020

Il taglio dell'Iva di Salvini non regge e danneggia il centrodestra. La proposta ha l'amaro retrogusto della faciloneria improvvisatoria per chi combatte da anni per un fisco più giusto

La proposta di taglio dell'IVA da 20 miliardi, avanzata in questi giorni dalla Lega di Matteo Salvini, ha l'amaro retrogusto della faciloneria improvvisatoria e dell'indebolimento della credibilità per chi, all'interno del centrodestra, combatte da anni per un fisco più giusto e da mesi per aiuti mirati e non a pioggia.

Sia che la si guardi dal lato degli aiuti transitori a fronte della attuale situazione, sia che la si guardi dal lato della proposta a regime di riduzione del carico fiscale, quella di Salvini è una proposta che non regge e danneggia le battaglie di tutto il centrodestra.

Se la proposta è funzionale ad un aiuto transitorio, è del tutto evidente che i tagli di aliquote non distinguono tra chi ha bisogno e chi non ne ha.

L'inefficienza nell'investire in questo modo 20 miliardi di preziosissime risorse finanziarie è talmente lampante da non necessitare di altri commenti.

Se la proposta è, invece, funzionale a una riduzione a regime della pressione fiscale, nell'ottica di un lubrificare la ripartenza, è altrettanto evidente, per lo meno a chi ha sempre creduto nella serietà delle proposte del centrodestra, che tradisce in modo davvero clamoroso quella che per noi è sempre stata la priorità: ridurre le tasse sui redditi, a cominciare dal ceto medio.

Intendiamoci, il taglio delle tasse è sempre una politica economica da valutare positivamente. Tuttavia, appare evidente che una operazione del genere non possa essere fatta alla leggera, prescindendo dal contesto economico nel quale essa avviene, dagli equilibri di finanza pubblica che devono essere tenuti in considerazione e dalla tipologia di tasse che si intende tagliare.

Partiamo da una considerazione banale. Le tasse, per quanto mal sopportate, sono tuttavia necessarie per finanziare le spese dello Stato. E se queste, le tasse, non sono sufficienti a coprire tutte le spese, lo Stato si deve indebitare, come sempre ha fatto lo Stato italiano negli ultimi decenni. Complice la crisi da pandemia, le finanze pubbliche italiane hanno toccato un nuovo record storico di debito pubblico, accompagnato dal ritorno del deficit a due cifre, nell'esatto contesto storico in cui, con fatica, l'Italia stava dirigendosi verso il pareggio di bilancio. L'eccesso di deficit di quest'anno e dell'anno prossimo devono essere quindi considerati come temporanei e per nulla si può pensare di effettuare politiche espansive senza limiti nei prossimi decenni. Finita questa crisi, si spera al più presto, volenti o nolenti, bisognerà tornare a pensare alla sostenibilità della nostra finanza pubblica. Per questo motivo, se taglio delle tasse ci deve essere, occorre selezionare attentamente e con criterio quali tasse tagliare, nella consapevolezza che tutto non si può tagliare.

Un aiuto, da questo punto di vista, ci arriva dalla teoria economica della tassazione e dall'evidenza empirica, le quali mostrano inequivocabilmente che la tassazione diretta (redditi da lavoro e da impresa) è più nociva per l'economia di quanto lo sia la tassazione indiretta (consumi), perché provoca maggiori effetti distorsivi sull'offerta di lavoro e di capitale e, di conseguenza, sul Pil e sul benessere della società. In altre parole, l'IRPEF e l'IRES sono imposte più distorsive per l'economia di imposte come l'IVA. Non a caso, questa evidenza empirica è stata fatta propria dalla Commissione Europea, che da anni, nelle sue Raccomandazioni Paese, invita il Governo italiano ad abbassare la tassazione dei redditi in cambio di un aumento della tassazione dei consumi. Uno switch fiscale che Bruxelles reputa conveniente per il nostro Paese. Un suggerimento però che è sempre rimasto inascoltato, nonostante, di recente, l'ex ministro dell'Economia Giovanni Tria si fosse mosso per attuare proprio una politica di questo tipo.

Anche in una situazione di enorme crisi come quella attuale, possono venire meno le risorse ma non devono venire meno i principi economici sui quali bisogna effettuare le scelte. Ecco perché, se vi è la possibilità di tagliare le tasse nella prossima Legge di bilancio, occorre pensare al taglio di quelle sui redditi, non di quelle sui consumi. Il taglio dell'IVA può sembrare appetibile come proposta, ma non è la migliore che il Governo possa fare. Per aumentare i consumi non è necessario tagliare le aliquote, ma occorre abbassare le tasse sul reddito da lavoro delle famiglie, in maniera che il salario netto aumenti e di conseguenza il potere di acquisto, che può essere impiegato per aumentare la domanda. Ma con in più il beneficio di ridurre il costo del lavoro, incentivandone l'offerta e l'occupazione. Sotto qualsiasi punto di vista, il taglio dell'IRPEF si rivela superiore rispetto a quello dell'IVA e, per questo, è quello che andrebbe sostenuto.

Quale credibilità potrà mai avere la nostra proposta di flat tax, se invece di continuare a portarla avanti con determinazione, spostiamo continuamente il tiro saltando di palo in frasca, a seconda di come ci siamo svegliati quella mattina?

Noi siamo da sempre consapevoli della grande difficoltà di arrivare in tempi brevi a una flat tax sui redditi per tutti, ma sappiamo anche che essa costituisce un faro politico utile a indirizzare tutti gli sforzi di graduale avvicinamento nella giusta direzione.

Già solo arrivare a metà di quel percorso, in una legislatura, sarebbe un grande successo per tutti quei contribuenti che oggi pagano il 38% già a partire da 28.000 euro.

Ecco un obiettivo di serio riformismo che potrebbe mettere insieme maggioranza e opposizione, fuori da ogni schema ideologico e da ogni inutile contrapposizione.

Huffington Post, 19 novembre 2020

Game over. Sul Mes il gioco dei rinvii è finito. All'Eurogruppo di lunedì l'attesa riforma. È il tempo della decisione per l'Italia, senza inutili pregiudiziali ideologiche

Game over. Il gioco dei rinvii e delle inutili pregiudiziali ideologiche è finito. È arrivato il tempo della decisione per il nostro Paese. Infatti, nella riunione dell'Eurogruppo di lunedì 30 novembre, i ministri delle finanze dei paesi membri dell'eurozona dovranno esprimersi sulla tanto attesa riforma del trattato MES, il fondo cosiddetto "Salva Stati", diventato famoso in questa crisi per via della sua linea di credito pandemica creata e messa a disposizione degli Stati per finanziare le loro spese sanitarie dirette ed indirette da pandemia. Il tema sarà poi discusso dai capi di Stato e di Governo nel prossimo Consiglio Europeo del 10-11 dicembre, e il nuovo trattato firmato dai governi a gennaio 2021. Per completare il processo di riforma occorrerà attendere le ratifiche nazionali, che dovrebbero concludersi entro la fine del 2021.

La riforma del MES è attesa da anni. Il MES è stato messo in piedi in fretta e furia dall'Europa nel 2012 con l'intento di arginare la crisi dei debiti sovrani nata per effetto della Grande Recessione del 2008 che ha portato stati come la Grecia ad un passo dal default.

Il MES è un trattato intergovernativo tra i Paesi dell'Eurozona che ha l'obiettivo di stabilizzare la zona Euro in periodi di turbolenza dei mercati, fornendo assistenza finanziaria agli Stati con problemi di accesso ai mercati finanziari. L'assistenza viene fornita attraverso (i) l'erogazione di prestiti a tassi di interesse agevolati, (ii) il sostegno all'emissione di titoli di Stato, e (iii) la ricapitalizzazione diretta di istituti di credito di importanza sistemica. A qualsiasi piano di assistenza finanziaria concesso dal MES è associata una rigorosa condizionalità, più severa dell'ammissibilità all'Eurozona.

Il meccanismo di intervento è pensato per mantenere il rischio finanziario all'interno dei singoli Stati membri, esattamente come nel caso del piano di acquisti di titoli di Stato della BCE (Quantitative Easing), che non prevede la condivisione di ipotetiche perdite tra le banche centrali dell'Eurosistema.

La riforma del MES serve a prevenire l'effetto contagio tra i vari paesi dell'Eurozona, assicurando di ridurre al minimo il rischio aggregato per l'area dell'Euro nel suo complesso, rischio dovuto alle debolezze macroeconomiche e finanziarie degli Stati membri che si trovano in difficoltà.

Il nuovo MES, questa è la più importante novità, non si limiterebbe ad intervenire soltanto per il salvataggio degli Stati ma anche nei casi di crisi del sistema bancario, creando, attraverso un "backstop", una cintura di sicurezza attorno alle banche dell'Eurozona, facendo da supporto comune al Fondo unico di risoluzione, finanziato privatamente dagli istituti di credito privati, che si attiva dopo l'innesco del bail-in degli istituti in risoluzione, scaricando gli oneri di salvataggio sui risparmiatori privati.

Per quanto riguarda il rapporto tra MES e Stati sovrani, invece, la riforma rafforza la rilevanza della sostenibilità delle finanze del debitore. In pratica, il nuovo MES potrà intervenire attraverso due distinte linee di credito. La linea di credito condizionale precauzionale, limitata ai Paesi in grado di soddisfare una serie di criteri che, a differenza di quanto previsto dal regime vigente, vengono individuati in dettaglio. Per i Paesi "ammissibili", la condizionalità si tradurrebbe nella necessità di firmare una lettera di intenti con la quale essi si impegnerebbero a continuare a soddisfare tali criteri, il cui rispetto dovrebbe essere valutato almeno ogni sei mesi. Alla Commissione europea sarebbe affidato il compito di valutare se le intenzioni politiche contenute nella lettera di intenti sono pienamente coerenti con il diritto dell'UE.

Per accedere alla linea di credito a “condizionalità semplificata”, lo Stato richiedente dovrebbe, tra le altre cose, non essere soggetto alla procedura per disavanzi eccessivi e rispettare i seguenti parametri quantitativi di bilancio nei due anni precedenti alla richiesta di assistenza finanziaria: un disavanzo inferiore al 3% del PIL; un saldo di bilancio strutturale pari o superiore al valore di riferimento minimo specifico per Paese; un rapporto debito/PIL inferiore al 60% del PIL o una riduzione di questo rapporto di 1/20 all'anno.

La linea di credito soggetta a condizioni rafforzate, invece, sarebbe aperta ai membri del MES che non possono accedere alla linea semplificata a causa della non conformità rispetto ai suddetti criteri di ammissibilità, purché la loro situazione economica e finanziaria rimanga comunque forte e presenti un debito pubblico considerato sostenibile.

Per tali Paesi, l'accesso alla ECCL e agli altri strumenti di sostegno si tradurrebbe nella necessità di firmare un protocollo d'intesa (memorandum of understanding). Nel caso in cui un Paese membro chiedesse la concessione di un sostegno diverso dalla PCCL, il Consiglio dei governatori dovrebbe incaricare il direttore generale del MES e la Commissione europea, di concerto con la BCE, di negoziare con il membro interessato (insieme e ove possibile anche con il FMI) un protocollo d'intesa che precisi le condizioni cui è associata la concessione dello strumento di sostegno, rispecchiando la gravità delle carenze da colmare.

L'altra principale novità della riforma è il passaggio dalle clausole di azione collettiva a due livelli a quelle a singolo livello, con l'obiettivo di rendere più ordinata e prevedibile la ristrutturazione dei debiti sovrani, finora un processo molto delicato. E questo è forse il punto più caldo politicamente, perché potrebbe riguardare proprio l'Italia. L'introduzione della clausola di azione collettiva a un solo livello, infatti, aprirebbe la porta a ristrutturazioni del debito (cioè default) pilotati,

rischiando di allontanare gli investitori. Ma la sola idea che un grande Paese come l'Italia non escluda di poter andare in default rischia di aumentare l'instabilità finanziaria piuttosto che ridurla.

La riforma del trattato MES, è bene ricordarlo, è iniziata in una fase storica dell'Europa antecedente questa pandemia che, neanche a dirlo, ha completamente cambiato tutto. Con questa crisi, l'Europa si è dotata, ad esempio, di strumenti finanziari come il Next Generation UE Fund che prima non aveva. Anche la Banca Centrale Europea ha modificato la sua strategia di intervento. Di conseguenza, anche la riforma del MES andrebbe contestualizzata alla luce della nuova Europa e se riforma deve essere, questa dovrebbe essere inserita all'interno di un "package approach" europeo con il quale si ridisegni la nuova Europa 2.0, attraverso una seria modifica dei processi decisionali delle istituzioni europee e dei meccanismi di trasferimento delle risorse finanziarie tra i Paesi membri, in un'ottica federale.

Durante la crisi, si è anche parlato molto dell'utilizzo della linea pandemica messa a disposizione dall'istituzione del Lussemburgo, che per l'Italia ammonterebbe a ben 37 miliardi di euro. Ma non è su questa linea di credito, che l'Italia finora ha deciso purtroppo di non sfruttare, che i ministri si dovranno esprimere lunedì prossimo. La questione è ben più importante e riguarda, come dicevamo, la funzione del MES come meccanismo di backstop per la risoluzione delle crisi bancarie. Crisi che quasi sicuramente riemergeranno alla fine della pandemia, quando gli istituti di credito si ritroveranno nei loro bilanci un quantitativo enorme di nuovi crediti inesigibili (i famosi "NPLs"), che sono poi quelli non pagati dalle milioni di imprese fallite o che, per via del credit crunch e della assenza di liquidità, non sono in grado di ripagarli. Un fenomeno che potrebbe valere qualcosa come circa 1,5 trilioni di euro, secondo le recenti stime della Banca Centrale Europea.

Contro questo rischio, è bene che la riforma del MES venga portata a compimento al più presto.

Chiariamoci bene, una volta per tutte, in maniera da tranquillizzare anche i più strenui antagonisti della riforma, i sovranisti di casa nostra: riformare il trattato MES non è sinonimo di accedere automaticamente alle sue linee di credito rafforzate. La possibilità che ciò avvenga per l'Italia, da questo punto di vista, è molto remota. Eppure, è dovere dell'Italia partecipare a questa riforma epocale.

Dotare l'Europa di una rete di protezione per il complessivo sistema bancario dell'Unione è un segnale fondamentale da dare a milioni di risparmiatori e ai mercati finanziari.

Per questo motivo, sarà bene che il ministro dell'Economia Roberto Gualtieri esprima, già dal prossimo lunedì, una posizione chiara e univoca su questa riforma, e che il premier Giuseppe Conte ne confermi la posizione al prossimo Consiglio Europeo del 10-11 dicembre, perché essa rappresenta uno dei pilastri fondamentali per la ricostruzione dell'Europa post-pandemia. Game over. Il gioco dei rinvii e delle inutili pregiudiziali ideologiche è finito. È arrivato il tempo della decisione per il nostro Paese.

Huffington Post, 29 novembre 2020

Ostaggi di Salvini, no grazie. Saremmo l'unica componente del PPE a prendere questa posizione sul Mes con i sovranisti e i populisti. Davvero Forza Italia è diventata questo?

Sulla frase deve aver ragionato a lungo, perché appena lo s'interpella subito ce la fornisce: "Berlusconi mi è caro, ma la verità mi è ancora più cara".

Dichiarazione di dissidenza, dunque, quella di Renato Brunetta? Lui, deputato e responsabile economico del partito, ovviamente, ci tiene a dire che non rinnega nulla. E anzi ricorda "con orgoglio i venticinque anni trascorsi al fianco del Cav. ", e con più trasporto, tra tutte, rammenta "le conversazioni di economia che, sin dal 1995, tenevo col presidente, con Letta e Bonaiuti". Per un quarto di secolo, insomma, "sono stato il suo professore, ho curato i programmi elettorali di Forza Italia, ho redatto più di mille dossier. Per venticinque anni sono stato il più ascoltato. Fino a ieri". E qui forse il lapsus è significativo.

Che sia già oggi l'inizio di una nuova stagione, per Brunetta?

"No, sono un inguaribile ottimista. E sono convinto che su una questione così delicata come il Mes, il Cav. e tutta FI possano ritrovare il loro orientamento di sempre: europeista, concreto, per il bene del paese".

E del resto, sarebbe il colmo se proprio ora che pare aver trovato un nuovo allievo in Luigi Di Maio, elogiato per la sua statura di leader, il prof. Brunetta dovesse rinunciare al magistero sul suo studente prediletto.

"Ho apprezzato la svolta del ministro degli Esteri senza ipocrisia. Ma è stato un modo per ribadire che FI ha ragione, e che è stato il M5s a dover riconoscere i suoi errori su fisco, economia, Europa".

Brunetta insomma rimane dov'è, tetragono agli scantonamenti del Cav. ?

"Per sempre fedele ai nostri ideali di sempre".

E dunque pronto, il 9 dicembre prossimo, a votare in dissenso, contro l'indicazione di Berlusconi?

"La verità, che mi è più cara di ogni cosa, mi impone di riconoscere che FI non può che stare dalla parte dell'Europa. E al Cav. proverò a spiegarglielo, una volta di più".

Con quali argomenti?

"Con un'analisi storica, innanzitutto", ci dice Brunetta.

Sentiamo.

"Il Mes, impostato nel 2011 dal governo di cui il Cav. era premier e io ministro, e poi ultimato dall'esecutivo Monti che noi sostenevamo, è stato pensato come un defibrillatore: serve a rimettere in vita una finanza pubblica al collasso. Era una situazione d'emergenza: e dunque si ideò uno strumento un po' rudimentale, ma comunque efficace. Poi, dopo alcuni anni di stand-by, si è deciso opportunamente di ripensarlo, attribuendogli una nuova funzione: quella di rete di garanzia per le banche, imbottitesi di crediti deteriorati e di derivati".

Serve solo alla Germania, si dice.

"È vero, serve alle banche tedesche. Ma anche a quelle francesi. E a quelle italiane. Serve al sistema europeo: è un'arma di deterrenza contro la speculazione, per evitare effetti domino in caso di tensione sulle banche di sistema. Questa riforma, insomma, avrà pure degli aspetti non del tutto soddisfacenti, ma affianca allo strumento d'emergenza, al defibrillatore, una rete di garanzia solida e strutturale per le banche europee. Consentendo peraltro di poter attivare in contemporanea entrambi i percorsi".

E d'altronde, quali sarebbero gli effetti di un eventuale veto italiano?

"Disastrosi", sentenzia Brunetta. "Sia politicamente, sia finanziariamente".

Andiamo con ordine.

"Lunedì l'Eurogruppo ha accolto all'unanimità la nuova riforma del Mes. Tutti i governi dell'Eurozona e i rispettivi partiti, tutte le grandi famiglie politiche europee (liberali, popolari,

socialisti), hanno espresso parere favorevole. Noi saremmo l'unica componente del Ppe a prendere posizione insieme ai sovranisti, ai populisti, agli euroscettici. Davvero Forza Italia è diventata questo? Il nostro paese si porrebbe alla stregua dell'Ungheria di Orban, che pone il veto sul Bilancio europeo e quindi sul Next Generation Eu. E si attirerebbe tutte le antipatie e i sospetti, proprio nel mentre che giustamente si vede assegnare la quota più cospicua dei fondi del Recovery pur avendo il debito pubblico più preoccupante dell'Unione. E qui le ragioni politiche intrecciano quelle economiche. Perché insieme all'avversità dei governi di mezza Europa ci tireremmo dietro i dubbi dei mercati che si interrogerebbero sulla nostra contrarietà alla creazione di un fondo di sicurezza per le banche, e magari potrebbero voler scommettere sulla tenuta del nostro sistema creditizio e finanziario. Significa spread, tutto ciò. Significa credit crunch, tassi più alti sui mutui per famiglie e imprese. Se l'Italia non vota prima e ratifica poi il Mes, diventa la responsabile del sabotaggio dell'Unione bancaria europea agli occhi degli analisti finanziari. E noi, di FI, possiamo accettare di essere gli artefici di un simile disastro?”.

Possibile che il Cav. non capisca tutto ciò? Possibile che Antonio Tajani, che è stato presidente del parlamento europeo e ora sostiene questa svolta anti Mes, s'inganni a tal punto?

“È la cosa che più mi addolora, questa. Il vento che asciuga le mie vigne, nella campagna a sud-ovest di Roma, soffia da Pratica di Mare. Ogni volta che ci penso, e ricordo la centralità che l'Italia riuscì a rivestire grazie a Berlusconi nello scacchiere internazionale, mi viene un brivido. È quello il dna di Forza Italia”.

Ma anche le identità mutano, no?

“E quasi sempre, però, si producono devianze mostruose. E poi per quale ragione? Per andare dietro ai diktat di Salvini?”.

È davvero tutto riconducibile all'ultimatum del capo della Lega?

"Sto ai fatti. Martedì mattina invio il mio dossier sul Mes al Cav., un dossier che spiega chiaramente le ragioni del sì convinto alla riforma. Nel mentre Salvini dirama il suo editto: 'Chi vota il Mes è fuori dal centrodestra'. Pochi minuti dopo la nostra senatrice Licia Ronzulli annuncia il nostro voto contrario. Poi il Cav. conferma questa svolta".

Però, si dice, FI resta favorevole alla richiesta del Mes pandemico.

"E per quanto, ancora? Se accettiamo che, siccome Salvini pone il suo aut aut, noi ci tiriamo indietro da una riforma fondamentale per l'Italia e per l'Europa, cosa faremo quando il leader della Lega dirà che chi vuole restare nel centrodestra deve opporsi ai 37 miliardi di prestiti del Mes sanitario? Questa strana concezione che Salvini ha del suo supposto ruolo di 'federatore' è inaccettabile. Anche perché per noi di FI l'europeismo è un valore sacro, che prescinde dalle tattiche del momento".

Dunque sì al Mes anche a costo della rottura della coalizione?

"Nella coalizione, finora, ci sono stati due partiti che hanno tenuto una posizione coerente, sulla riforma del Mes. Fratelli d'Italia, sempre contraria. E Forza Italia, sempre a favore del completamento dell'Unione bancaria e degli strumenti connessi. La Lega, invece, era al governo quando il ministro Tria ha, con pieno merito, dato il via libera a questa riforma del trattato del Mes, ottenendo peraltro significativi miglioramenti. Salvini era vicepremier, Giorgetti sottosegretario alla presidenza del Consiglio. Cos'è: erano distratti mentre il loro governo trattava in Europa, chiudendo accordi, o erano incapaci di controllare quel che accadeva sotto i loro occhi? O, magari, stanno semplicemente aizzando una propaganda inutile e ipocrita adesso? Farci fare la lezione sulla coerenza e la fedeltà alla coalizione da Salvini, anche no. E del resto, la riforma del Mes in discussione servirà proprio a rafforzare il common backstop per le banche, che dopo la pandemia, e con la fine del programma speciale di aiuti della Bce, accuseranno nuove e più acute sofferenze sugli Npl. E dunque noi

di FI ci opponiamo a una riforma che consente al Mes di trasformarsi da un semplice strumento di emergenza per i debiti sovrani, il defibrillatore appunto, a un sistema di garanzie diffuso per tutti i paesi dell'Eurozona, e poi però ci illudiamo di poter accedere a un canale di prestito agevolato per l'epidemia? Suvvia".

E però c'è chi dice: sono problemi della maggioranza, questi. Perché correre in soccorso di Pd e M5s proprio nel momento in cui le contraddizioni della loro alleanza deflagrano?

"Perché il Cav. non è mai stato quello del tanto peggio, tanto meglio. E illudersi di poter governare sulle macerie, dopo esserci isolati a livello internazionale, è da irresponsabili, oltreché da illusi".

Ma forse anche certi toni di elogio sperticato a Conte e Di Maio, paradossalmente, finiscono con l'irrigidire chi pure condivide le sue tesi, onorevole.

"Io mi sto spendendo perché ho capito da tempo che i guai di questa legislatura derivano dal veto ideologico del M5s nei confronti del Cav. Far cadere quel veto, assumendosi anche la responsabilità di rispondere col dialogo agli insulti, è uno sforzo che serve al paese".

Il Foglio, 3 dicembre 2020

Sul Mes ci stiamo facendo del male. Basta con la propaganda. Siamo nell'Europa del momento Merkel. La riforma anfibia del Mes è l'unica strada

Sulla riforma del trattato MES (Meccanismo Europeo di Stabilità) si sono dette e scritte tante cose, forse troppe. Eppure, in mezzo alla enorme propaganda che si è fatta sul tema, alcuni fatti appaiono incontrovertibili.

La prima versione del MES era di natura intergovernativa, costruita frettolosamente, sotto l'assillo della crisi dei debiti sovrani, ed obbediva alla miopia e all'egoismo degli Stati nazione che, pur temendo il contagio da default, non volevano costituire nuove istituzioni comunitarie a difesa dell'euro. Era il MES del momento "protestante" e "calvinista" dell'Europa, quello del sangue, sudore e lacrime, dei compiti a casa, del 'debito' sinonimo di 'colpa' alla tedesca, delle condizionalità punitive. Era anche il MES di un'Europa asimmetrica, in cui alcuni paesi relativamente piccoli all'interno dell'Eurozona (Grecia, Portogallo, Irlanda) avevano accumulato debiti pubblici non sostenibili, mentre la media dell'Eurozona navigava ben al di sotto del 100% del rapporto debito/PIL. Quell'Europa, e la sua incapacità di gestire la crisi bancaria e il suo legame con i debiti pubblici nazionali, aveva poi consentito alla crisi stessa di allargarsi a Paesi con fondamentali rischiosi, ma non critici, come la Spagna e l'Italia, quest'ultima salvata grazie al 'whatever it takes' di Mario Draghi, dall'imbroglio dello spread.

Quell'Europa ora non c'è più, anche se pure la seconda versione del MES si presenta intergovernativa, per mancanza di coraggio e di visione.

Tre anni di discussioni tra i 19 dell'Eurogruppo, per l'Italia almeno tre governi con tre maggioranze diverse, con tre ministri, tutti degni di rispetto (Padoan, Tria e Gualtieri) e il risultato è certamente migliore della versione originaria del 2012, tuttora in vigore.

Nel frattempo, il mondo è cambiato per la crisi pandemica e con un grande shock culturale e politico, l'Europa si sta trasformando da intergovernativa a comunitaria, federale, anche se questa mutazione sembra più il prodotto della paura (pandemica) che di un maturo convincimento.

Proprio per questo anche la seconda versione del MES è purtroppo intergovernativa, ma l'introduzione del common backstop (una rete di sicurezza comune) sul sistema bancario, e la linea di credito (pandemica) temporanea, già operante da maggio scorso fuori dalla riforma, finiscono per portare il processo di mutualizzazione delle risorse europee dei 19 progressivamente e inevitabilmente verso una nuova dimensione federale, anche se non ancora comunitaria.

Il tutto in presenza di una nuova Europa, quella del momento Merkel, della 'Next Generation', della mutualizzazione una tantum del debito, di certo parziale, ma che rappresenta pur sempre una novità assoluta, quasi eversiva rispetto ai vecchi assetti ideologici e alle vecchie credenze.

Per tale motivo, questa riforma anfibia del MES sembra l'unica strada da intraprendere, perché, pur figlia del passato, anticipa una istituzione di cui c'è bisogno, e che potenzialmente può diventare comunitaria e federale.

Per questo motivo, non si riesce a comprendere affatto (anzi si capisce benissimo) la posizione di chi dice no a questo nuovo MES, evidentemente ritenendo che sia meglio restare con il vecchio, più egoistico, meno solidale, meno comunitario, meno federale, e quindi meno europeo.

Andando nel merito, l'anticipo del meccanismo di 'common backstop' come rafforzamento del Fondo di Risoluzione Unico bancario dell'Eurozona, sotto forma di linea di credito Mes, e l'anticipo del 'risk assessment', entrambi al 2022, inseriti nella tanto attesa e discussa riforma del Trattato Mes, sono senza dubbio una ottima notizia. Lo strumento del 'backstop' serve proprio ad evitare ciò che era accaduto tra il 2010 ed il 2012,

quando l'incapacità europea di gestire la crisi di un (piccolo) Stato sovrano, la Grecia, ha rischiato attraverso il contagio del sistema bancario, di far deragliare la seconda più importante valuta del mondo, con conseguenze facilmente immaginabili.

L'anticipo dello strumento è oltremodo importante per un sistema bancario alle prese con quella che sarà una difficile uscita dalla crisi da pandemia, crisi che sta riempiendo nuovamente i bilanci delle banche dell'Eurozona di crediti inesigibili (NPLs), nel momento esatto in cui questi si stavano faticosamente riducendo. Crediti NPL che, secondo le ultime stime della Bce, ammonterebbero alla cifra monstre di 1.500 miliardi di euro. Un quantitativo di sofferenze, latamente intese, che rappresenta una buona approssimazione della dimensione della crisi sofferta dalle imprese europee, che potrebbe presto portare a nuovi fallimenti sistemici negli istituti di credito. L'Italia, da questo punto di vista, è lo Stato dell'Eurozona, insieme a Grecia e Portogallo, ad avere la percentuale di Npl più elevata, quindi tra i paesi più esposti a shock negativi, e dunque tra quelli che potrebbero maggiormente guadagnare dall'implicita stabilità garantita dal meccanismo di 'backstop' anticipato.

Come sostenuto correttamente dal collega Gaetano Quagliariello, la pandemia, e soprattutto le sue conseguenze economiche, hanno cambiato le carte in tavola in Europa. Anche grazie agli "scostamenti di bilancio" che in diversi casi sono stati votati dal Parlamento all'unanimità, il nostro debito sovrano è salito al 160 per cento del Pil. Il Paese, anche per questo, si presenta molto più fragile ed esposto agli shock dei mercati finanziari, pur in mezzo agli squilibri comuni a tutta l'Eurozona. Come ben sappiamo l'Europa ha reagito in pochi mesi istituendo il Recovery Fund, una svolta epocale, mutualizzando una parte del debito sovrano (solo quello prodotto dalla pandemia) e affidando alla Banca Centrale Europea il ruolo di compratore di ultima istanza.

A riprova di tutto questo, in Italia nessuno sostiene che delle risorse del Recovery Fund si possa o si debba fare a meno. Purtroppo, l'accesso ai fondi NGUE, per effetto del veto posto dai sovranisti ungheresi e polacchi, rischia di essere rinviato ancora a lungo, lasciando il 2021 completamente scoperto dalla protezione finanziaria (famiglie, imprese, Stati), di cui avrebbe assolutamente bisogno.

Per questo motivo, proprio per non lasciare il problematico 2021 senza un bazooka a disposizione delle banche, sarebbe opportuno che il meccanismo di backstop, previsto dal MES riformato, fosse anticipato ulteriormente, in maniera da essere subito disponibile, fin dall'inizio del processo di ratifica del trattato (fine gennaio) da parte dei Parlamenti nazionali.

Ricordiamo che il Fondo unico di risoluzione bancario, attualmente esistente, è un fondo, capitalizzato dalle banche dell'Eurozona, che interviene per la risoluzione ordinata delle crisi degli istituti di credito, in maniera da evitare che i potenziali default diventino sistemici, per via dell'effetto contagio. L'ulteriore anticipo di un anno del fondo unico 'backstop' dovrebbe idealmente essere accompagnato anche dall'entrata in vigore immediata dell'EDIS, lo schema di assicurazione dei depositi europeo, da anni in agenda tra le istituzioni dell'eurozona ma ancora lontano dall'essere attuato. L'EDIS, lo ricordiamo, è un sistema di protezione dei depositi dei risparmiatori europei che, in caso di crisi bancarie estese, rischierebbero di perdere accesso al denaro depositato, in assenza di uno schema di garanzia che li tuteli in aggiunta a quanto già costituzionalmente previsto da tutti gli ordinamenti nazionali degli Stati membri. Insomma, accompagnare il processo di ratifica del nuovo MES (lungo tutto il 2021) con una prima piena attuazione del fondo Salva banche finanziato dal vecchio MES, ed un irrobustimento delle tutele a favore dei depositanti in tutta Europa. Come sarebbe possibile realizzare tutto ciò?

L'idea parte dalla considerazione che i 68 miliardi di euro di dotazione del Fondo di Risoluzione Unico già vigente, creato dalle banche stesse, appaiono insufficienti per far fronte da soli al credit crunch potenziale che potrebbe investire nel 2021 e 2022 il sistema bancario europeo.

Per questo motivo, potrebbe costituire una straordinaria novità, produttrice di stabilità e deterrenza, la creazione presso il vecchio Mes di una nuova linea di credito temporanea, pensata appositamente per fornire una ulteriore garanzia anticipata al Fondo di Risoluzione Unico europeo, una linea avente la stessa base giuridica della 'Pandemic Credit Line' azionata la scorsa primavera per offrire copertura per le spese sanitarie dirette ed indirette sostenute dagli Stati membri dell'area euro per affrontare la crisi. Una linea di credito pensata ad hoc ex art. 136, comma 2 del TFUE, per fornire garanzie al sistema bancario, con una dotazione pari al 2% del Pil dell'Eurozona, che si esaurirà nel momento di entrata in vigore del common backstop nel 2022. Una sorta di 'polizza di assicurazione' per il 2021, subito pronta, e che faciliterebbe il processo di ratifica da parte dei Governi, che con questo strumento avrebbero qualcosa di concreto da mostrare ai risparmiatori, ancora dubbiosi rispetto alle promesse di immediatezza delle risorse fornite dal Next Generation. Una linea di credito che probabilmente non dovrà (si spera) neppure essere utilizzata, essendo appunto una garanzia da escutere solo in caso di crisi effettiva degli istituti di credito dell'Eurozona. Ma il rafforzamento della garanzia pubblica, si sa, sarebbe apprezzata immediatamente dai mercati, perché contribuirebbe a ridurre il rischio sistemico del credito europeo, a tutto vantaggio dei paesi maggiormente esposti come l'Italia. Minor rischio significa minori tassi di interesse al dettaglio e una ripresa dei corsi azionari delle banche europee, ancora al di sotto dei livelli pre-crisi.

Questa nuova linea di credito, da realizzarsi subito, sarebbe, dunque, una soluzione win-win per i governi europei, le banche

e i cittadini. Per questo motivo sarebbe bene cominciarne a parlare fin dal prossimo Euro Summit dell'11 dicembre e certamente a gennaio, prima della sottoscrizione da parte del Coreper a Bruxelles del nuovo trattato MES.

A ben pensarci, in fondo, quelle di Ungheria, Polonia e degli altri sovranisti, compresi quelli di casa nostra, sono le ultime strenue resistenze alla nuova Europa. Resistenze che si esplicitano da un lato nei veti di Ungheria e Polonia al bilancio europeo, perché 'Next Generation' significa anche regole sui diritti democratici comuni di una nuova Europa veramente federale e comunitaria; e dall'altro nei veti sovranisti sul MES, visto che questi ultimi, coerentemente, non vogliono l'Europa delle istituzioni comunitarie condivise, fino al rifiuto dell'idea di moneta unica.

Bisogna leggere così questo momento storico: o con l'Europa dell'euro o contro l'Europa. Per questo motivo, occorre dire sì, con la ragione, al nuovo MES, guardando con il cuore al futuro, e dicendo no all'involuzione sovranista e autoritaria del Vecchio Continente. In fondo la nuova Europa non può che essere comunitaria, federale e dei diritti. Il passaggio di fase è tutto qui, è bene esserne tutti consapevoli.

Huffington Post, 8 dicembre 2020

10 dicembre 2020: il Natale della nuova Europa

Ha proprio ragione il presidente della Repubblica Sergio Mattarella, quando ammonisce che “i nazionalismi non devono intralciare il Recovery Fund” appena approvato dallo storico Consiglio Europeo del 10 dicembre 2020; ma ci permettiamo di aggiungere anche “i sovranismi, gli egemonismi, le miopie e tutti gli egoismi”. È la storia dell'Unione Europea nei vent'anni dell'euro, d'altronde, che dimostra come tutti questi “ismi”, in capo ai singoli Stati e a tutti i protagonisti politici di destra e di sinistra, siano stati i peggiori nemici del processo di integrazione.

Ma, come nei buoni romanzi d'appendice, facciamo quattro passi indietro.

In principio c'è la fase preparatoria dell'euro, con il trattato di Maastricht (1992), con i suoi parametri intelligenti e flessibili di convergenza per la creazione dell'Unione monetaria ed economica (UME), quella del futuro euro, in particolare su deficit e debito pubblico; viene poi il Patto di Stabilità e Crescita (1997), con la conferma dei parametri del Trattato di Maastricht per il mantenimento di politiche di bilancio pubbliche da parte degli Stati che avrebbero adottato l'euro come valuta, al fine di garantire la stabilità e favorire il processo di integrazione monetaria tra i paesi dell'eurozona. Nel Patto di Stabilità e Crescita, voluto fortemente dai tedeschi e figlio della diffidenza dei più forti nei confronti dei più deboli, viene anche inaugurato un nuovo particolare tipo di procedura di infrazione, la "procedura per deficit eccessivo" (PDE), che costituisce il principale strumento di controllo dell'operato degli Stati nelle mani della Commissione Europea, per assicurare il mantenimento della disciplina di bilancio nell'UEM. L'intento delle regole contenuto nei due trattati (tendenziali nel primo, parametrici nel secondo) è quello di far convergere virtuosamente e gradualmente le differenti politiche di bilancio tra i vari paesi, nella consapevolezza che la presenza di un grado

di eterogeneità eccessivo tra i livelli di deficit e debito dei vari Stati non avrebbe permesso la realizzazione di una politica monetaria "one-fit-for-all", adatta per tutti, con il conseguente fallimento dell'euro.

In sintesi, il "decennio buono" dell'euro, quello preparatorio, è caratterizzato dal giusto equilibrio tra i necessari parametri di convergenza delle finanze pubbliche e una certa flessibilità nel raggiungimento degli obiettivi di riduzione di deficit e debito. Flessibilità, questa, che fu genialmente imposta nel 1991 dall'allora ministro del Tesoro italiano, Guido Carli.

Anche la PDE esiste, ma la sua applicazione è quasi più una questione di deterrenza, che non di sanzione vera e propria. Finalmente nel 2002 nasce l'euro in mezzo a grandi speranze, insieme ad un grande caos micro inflattivo e redistributivo nel passaggio tra le valute nazionali e quella comune. Nonostante tutto, sono anni di grandi speranze e di grande ottimismo.

Arriva poi la Grande Recessione del 2007-2009, che ha il suo simbolo nel crack della banca americana Lehman Brothers e nella crisi dei mutui "subprime" degli Stati Uniti: l'eccesso di lassismo nelle regole sulla concessione del credito, unito all'eccessivo abbassamento dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve, generano un azzardo morale di dimensioni mai viste prima tra le famiglie americane e una bolla speculativa sul mercato del credito ed edilizio che, come ogni bolla, finisce per scoppiare. Tutti erano troppo impegnati a fare soldi, che nessuno si preoccupava di stabilire e rispettare le regole. La crisi diventa quasi subito mondiale e arriva anche nell'Unione Europea, che si ritrova, a causa dell'incompletezza del suo processo di integrazione, senza armi sufficienti per reagire alla crisi, con una cultura di policy molto più debole rispetto alla prontezza mostrata dal governo americano, che nel frattempo aveva reagito alla crisi con pragmatismo da "cow boy", approvando l'Emergency Economic Stabilization Act del 2008 (EESA o TARP) nell'ottobre 2008, che includeva 700 miliardi di dollari di

finanziamento per il "Troubled Assets Relief Program" (TARP). La Fed, dal canto suo, allenta subito la sua "stance" di politica monetaria, tornando ad abbassare nuovamente i tassi d'interesse. In altre parole, gli americani si buttano alle spalle la crisi in due-tre anni, guadagnandoci pure. E che il resto del mondo si arrangi, con la massa di liquidità che, nel frattempo, si era creata.

Così il contagio si estende fuori dagli Stati Uniti, dalla finanza privata a quella pubblica, e in Europa ha il suo culmine nella crisi greca, crisi nata piccola e divenuta presto di scala continentale. Con un rapporto debito/Pil ormai fuori controllo, superiore al 160%, le agenzie di rating ritengono ormai certo il default greco. La famigerata Troika, formata da BCE, Commissione Europea e FMI, approva un drammatico piano di intervento da 130 miliardi di euro, a fronte della richiesta di un draconiano piano di tagli alla spesa pubblica, aumento di tasse e cessione di asset pubblici. La ricetta non funziona e il passo successivo non può che essere la ristrutturazione del debito (haircut), che comporta perdite per i detentori di bond greci pari al 50%.

E arriviamo al nuovo decennio e al fatidico ottobre del 2010.

Nel tentativo di trovare una soluzione esemplare per arginare la crisi e i suoi possibili effetti di contagio nei confronti di tutti gli altri Stati europei, nella cittadina francese di Deauville, la cancelliera tedesca Merkel e il presidente francese Sarkozy si incontrano per prendere una decisione destinata a pesare sulle sorti del Vecchio Continente per tutto il decennio e quello successivo, ovvero quella di coinvolgere il settore creditizio privato nella gestione dei default sovrani: "se un Paese si trova in stato di insolvenza, chi detiene i suoi titoli di Stato dovrà pagarne le conseguenze subendo un taglio del loro valore nominale".

La posizione dell'asse franco-tedesco è letta dai mercati finanziari come una possibilità che gli Stati sovrani e le banche possano fallire ("private sector involvement"). Nel già fragile contesto economico che l'eurozona sta attraversando, le parole

dei due leader hanno l'effetto di una miccia accesa in una polveriera.

I mercati finanziari cominciano a scontare nei prezzi dei titoli sovrani dei paesi più fragili, che verranno etichettati con il triste acronimo di PIGS (Portogallo, Italia, Grecia e Spagna), il rischio default e iniziano a venderli massivamente, chiedendo per i loro acquisti un rendimento molto più elevato.

La BCE, colta impreparata, nella governance e nella sua architettura istituzionale, non reagisce, contribuendo a rafforzare la credenza che l'intento delle istituzioni europee sia quello di punire, più che aiutare, gli Stati fortemente indebitati. Le grandi banche d'affari, a partire da Deutsche Bank, incominciano a liberarsi dei titoli di Stato dei PIGS detenuti in portafoglio, senza troppo pensare alle conseguenze. Gli altri investitori, più o meno nel panico speculativo, si accodano. Si avvia quindi la crisi dello spread, che colpisce tutti i PIGS, e che per l'Italia significherà spread alle stelle, pur se con fondamentali di finanza pubblica sostenibili, e la fine dell'ultimo governo Berlusconi, costretto a lasciare il campo all'Esecutivo tecnico di Mario Monti, governo Berlusconi finito sul banco degli imputati, a seguito dell'anomala lettera della BCE del precedente 5 agosto 2011.

Inizia così, per l'Italia e non solo, il periodo dell'austerità, delle politiche "sangue, sudore e lacrime", dei compiti a casa, del debito come "colpa". Tutti fattori, questi, che mettono l'economia italiana in ginocchio. E arriviamo così alla fine del 2011.

Nonostante l'obbedienza totale del nostro Paese alle prescrizioni di austerità, la crisi continua, e il presidente Monti viene definito dal *Süddeutsche Zeitung* il "perfetto genero, perché parla poco, veste in modo serio e banale, non fa rumore".

Solo nel 2012, davanti ad un rischio concreto di crollo dell'euro e in ragione della speculazione sempre molto attiva, Mario Draghi, a capo della Banca Centrale Europea, decide di rompere gli indugi e annuncia, in maniera un po' improvvisata,

ma con tempismo perfetto, il 26 luglio a Londra, il suo famoso "whatever it takes", ovvero la promessa che Francoforte avrebbe fatto tutto quanto in suo potere per salvare la moneta unica, sull'esempio di 4 anni prima della Federal Reserve e del Tesoro degli Stati Uniti. La promessa (con implicita minaccia) ha un effetto deterrenza sui mercati finanziari e, da lì in poi, grazie alle politiche di Quantitative Easing, ovvero di acquisto straordinario di titoli di Stato sul mercato secondario, gli spread dei PIGS cominciano a ridursi. Ed è a questo punto che le istituzioni europee cominciano ad interrogarsi sulla necessità di dotarsi di nuove regole di bilancio e bancarie per evitare che la Grande Recessione si ripresenti di nuovo in Europa.

Già nel novembre 2011 vengono approvati una serie di regolamenti noti come "Two pack" e "Six pack" volti a rendere più stringente il Patto di Stabilità e Crescita, con l'introduzione di regole severe su deficit e processo di approvazione dei bilanci nazionali. Dall'interpretazione flessibile dei criteri di convergenza di deficit e debito previsti dal Patto di Stabilità e Crescita del 1997, flessibile ancorché parametrica, si passa a un vero e proprio sistema sanzionatorio per i Paesi che non rispettano i macchinosi parametri previsti.

Viene poi imposto al nostro Paese l'equilibrio di bilancio in Costituzione, che in Italia comporta la modifica, nell'inverno-primavera 2011 e 2012, dell'art. 81 della nostra Carta, in pieno governo tecnico, modifica realizzata quando presidente della Commissione bilancio della Camera era Giancarlo Giorgetti della Lega; il MES, il famoso fondo "Salva Stati", approvato nella riunione Ecofin del 9-10 maggio 2010 e in quella del Consiglio Europeo del 25 marzo 2011, poi ratificato dal Parlamento italiano nel luglio 2012; nasce il Fiscal Compact, trattato internazionale approvato il 2 marzo, contenente le famose "regole d'oro" per le finanze pubbliche. Sempre in quel drammatico 2012, si dà avvio all'Unione Bancaria Europea, che però parte subito piena di buchi, dal momento che per colpa di una scriteriata introduzione

della normativa europea nella legislazione nazionale fatta dal Governo Renzi, vede l'Italia investita da una pesante crisi dei nostri istituti di credito, che porta al fallimento di numerose banche popolari e alla crisi del Monte dei Paschi di Siena, quest'ultimo salvato in extremis dal Tesoro.

A prescindere dalla recrudescenza dell'aspetto sanzionatorio per gli Stati, l'irrigidimento del Patto di Stabilità e Crescita, previsto da Two Pack, Six Pack e Fiscal Compact, presenta la folle caratteristica di avere carattere pro-ciclico, ovvero di spiegarsi in un momento di grave crisi economica. Per dirla semplice, benzina sul fuoco, o pioggia sul bagnato.

Grande malessere, dunque: alla crisi economica, si somma l'incapacità di dare le risposte opportune. L'austerità non basta più, ma altre strade sembrano impercorribili. I leader europei cominciano così a riparlare della necessità di completare l'Unione bancaria e rimettere mano a quella del MES, resisi conto che quello allora in vigore non era altro che un grande contenitore di risorse che non serviva a nulla. Ci si accorge, inoltre, che l'Unione bancaria doveva essere completata al più presto, creando uno strumento di rafforzamento del Fondo unico di risoluzione delle crisi bancarie, noto come "common backstop" e un Fondo comune per la garanzia dei depositi bancari dell'eurozona, l'EDIS. Insomma, si cominciavano a delineare i giusti sbocchi, ma mancava la volontà politica di perseguirli con coerenza. Da sottolineare, a questo riguardo, la posizione eversiva e provocatoria della proposta dell'allora ministro delle finanze tedesco Wolfgang Schäuble, che arrivava a suggerire di mettere un tetto alla possibilità per le banche dell'Eurozona di detenere titoli di Stato nazionali nei loro portafogli. Idea che avrebbe terremotato sicuramente il sistema bancario europeo, con un maxi sell-off di Btp, in particolare per le nostre banche, con conseguente collasso delle stesse e con conseguente credit crunch.

Insomma, l'Europa annaspa, persevera nell'errore, sempre più divisa tra cicale e formiche, con la Germania che nonostante il suo surplus commerciale non vuole reflazionare, in un clima di perdurante bassa crescita.

Ci prova Juncker, dal 2014 in poi, col suo piano di investimenti velleitario, che si risolve tra gli egoismi di tutti in un pugno di inutili mosche.

Il MES viene sottoposto ad un processo di riforma, e nel nostro Paese a decidere sono 3 governi (Gentiloni, Conte I, Conte II) e 3 ministri (Padoan, Tria, Gualtieri), tutti di qualità, senza particolari distinguo, senza particolari alzate di scudi.

E arriviamo così malamente al 2020, alla pandemia e alla crisi economica conseguente. E nessuno può immaginare che la tragedia, che investe il Vecchio Continente, si trasforma in un'occasione irripetibile per un cambio di rotta epocale, capace di spazzare via gli egoismi e le miopie.

Dopo gli errori e orrori del decennio precedente, infatti, l'Unione Europea, dopo un iniziale disorientamento, cambia passo e il processo di integrazione economica, finanziaria e monetaria (e speriamo politica) subisce una accelerazione senza precedenti. Motore di tutto è la cancelliera Merkel, alla guida del semestre di presidenza del Consiglio Europeo. Angela Merkel, contrariamente a Deauville, questa volta, non sbaglia un colpo. Dalle politiche rigoriste e di austerità, dai possibili Stati che possono fallire, si passa ai principi di mutualizzazione del debito e delle risorse comunitarie, almeno quelle in risposta alla crisi pandemica. È stato chiamato 'momento Hamilton ', meglio ancora 'momento Merkel'.

Per i paesi del Nord, soprattutto per Berlino, il debito comune cessa di essere un tabù e per la prima volta nella storia dell'Unione, viene decisa l'emissione di eurobond, ovvero di titoli di Stato emessi da una istituzione comunitaria. Non solo. Per fronteggiare le spese sanitarie dirette ed indirette della crisi nasce la linea di credito pandemica rafforzata del MES, istituita

ex art. 136, comma 2 del TFUE. Con gli altri strumenti del SURE, BEI e NGUE Fund, l'Europa lancia un sistema di aiuti senza precedenti basato su quattro pilastri finanziari, che rappresenta il bazooka fiscale dell'Unione.

Il piano di ricostruzione europeo trova così la sua copertura finanziaria, costruita su un sistema di trasferimenti a fondo perduto e prestiti.

Cambia l'Europa, che diventa, come d'incanto, più solidale, più federale, più proiettata nel futuro. Fino al Consiglio Europeo del 10 dicembre 2020, nel quale la cancelliera Merkel si impone di chiudere la partita, riuscendo a piegare le ultime resistenze sovraniste di Ungheria e Polonia sul bilancio comunitario e la riforma delle risorse proprie e a far approvare il Recovery Fund, con i suoi 750 miliardi di euro suddivisi tra grants e loans. 209 miliardi dei quali destinati all'Italia. Nella riunione, tutti i capi di Stato danno il loro consenso. Il grande Piano Marshall europeo potrà così partire dal 2021. Un trionfo personale per la cancelliera, che segna un cambio di rotta per tutta l'Europa.

I fatti, certamente, si sono svolti drammaticamente nell'ultimo anno. Ma questo è lo stile dell'Europa che dà il meglio di sé sempre quando è nei pressi del baratro. Qualcuno è riuscito a stare al passo dei cambi di paradigma e decisioni, della nuova visione sul futuro, altri no. Tra coloro che non hanno capito, purtroppo, o non hanno voluto capire per ragioni di consenso interno, ci sono i sovranisti di casa nostra, che quegli strumenti finanziari e solidali e quella nuova Europa hanno osteggiato strenuamente, sin dall'inizio. Ferocemente contro Ursula von der Leyen, contro l'Unione bancaria, strenuamente contro il nuovo Trattato MES, contro il Mes pandemico, contro il NGUE Fund, contro l'euro. In definitiva, contro l'Europa. Sbandierando un vaneggiato spirito nazionalista e sovranista, ma nell'incapacità di capire che proprio questo andava contro gli interessi del Paese.

Che lezioni possiamo trarre da tutta questa storia ricostruita per sommi capi? Forse in molti non saranno d'accordo con queste

conclusioni, ma a noi pare che la Germania, consapevole dei suoi errori passati, abbia saputo e avuto il coraggio di cambiare rotta, dagli errori egemonici di quella passeggiata a Deauville (18 ottobre 2010), ai feroci sorrisi contro Berlusconi e il suo Governo, sempre assieme a Sarkozy del 23 ottobre 2011, al trionfo solidale del Consiglio Europeo del 10 dicembre 2020.

I nostri sovranisti, invece, si sono posti fuori da questa straordinaria evoluzione, continuando ad andare “contra ventum”. Ottusamente abbarbicati sulla loro arcaica ideologia degli Stati nazione, dell'egoismo provinciale, senza capire che il momento era cambiato e che l'Europa stava cambiando.

Certamente, non è che i nuovi poteri dell'Europa faranno venire meno le responsabilità degli Stati, anzi. Con il nuovo MES, e il suo salva banche, è più alta la responsabilità degli Stati nazionali, coerentemente con la nuova cornice federale.

La politica dell'irresponsabilità, come le idee senza senso di cancellare parte dei debiti nazionali, a lungo andare crea due categorie di cittadini, in prospettiva: chi si salva perché ha gli strumenti per restare agganciato al treno europeo, e chi affoga nell'inevitabile default nazionale, economico e morale, che all'irresponsabilità necessariamente segue.

Nella consapevolezza che solo la politica degli investimenti, anticipata dal piano incompiuto Juncker e culminata nel New Deal del NGUE, è in grado di creare sviluppo e completare le 4 Unioni sulle quali l'Europa moderna è basata. Senza sviluppo nessuna austerità ha senso, e il debito rimane soltanto una colpa. Prima ne prendiamo atto, meglio è. In ogni caso, con il 10 dicembre 2020, è finalmente iniziato il nuovo millennio, con buona pace del calendario.

Huffington Post, 15 dicembre 2020

INDICE DEI NOMI

A

Alesina Alberto; 33; 39; 44
Altomonte Carlo; 346
Amato Giuliano; 436

B

Bagnai Alberto; 185; 189;
203; 204; 365; 391
Baldassarri Mario; 346;
362
Barro Robert; 161; 237
Bazoli Giovanni; 113
Bentivogli Marco; 346
Berlusconi Silvio; 25; 29;
177; 196; 401; 412; 413;
414; 426; 436
Boeckx Jef; 111
Bollino Carlo Andrea; 50
Bonaiuti Paolo; 412
Bonomi Carlo; 121; 170;
293; 353; 354; 355; 363;
364
Borghi Claudio; 189; 365;
391
Brodolini Giacomo; 436
Brunetta Renato; 1; 3; 17;
18; 19; 30; 259; 412; 413;
414; 415; 416; 436

C

Calviño Nadia; 260

Cannata Maria; 243
Carli Guido; 424
Casalino Rocco; 10; 208;
211; 299; 305
Casellati Alberti Maria
Elisabetta; 358
Casero Luigi; 162
Cassese Sabino; 264; 266;
346
Ceccanti Stefano; 251; 257;
259
Centeno Mario; 86; 239
Churchill Winston; 26
Ciampi Carlo Azelio; 436
Cicerone Marco Tullio; 376
Claudio Borghi; 368
Colao Vittorio; 222
Confucio; 353
Conte Giuseppe; 7; 9; 10;
11; 21; 24; 55; 57; 62; 73;
83; 88; 89; 93; 99; 102;
103; 108; 118; 128; 140;
144; 145; 166; 170; 177;
178; 180; 194; 199; 200;
201; 202; 208; 210; 211;
214; 215; 223; 225; 226;
227; 228; 230; 231; 233;
234; 235; 236; 237; 241;
244; 245; 247; 248; 254;
264; 265; 266; 267; 268;
269; 273; 274; 276; 291;
294; 299; 302; 305; 307;
310; 311; 313; 325; 326;

328; 329; 333; 334; 337;
338; 341; 342; 343; 345;
348; 349; 351; 352; 354;
358; 367; 369; 382; 389;
393; 395; 416; 429
Costa António Luís Santos;
373
Cottarelli Carlo; 40; 75
Craxi Benedetto, detto
Bettino; 436
Crosetto Guido; 162

D

Dalla Lucio; 193
De Gasperi Alcide Amedeo
Francesco; 305
de Guindos Jurado Luis;
241; 242
De Michelis Gianni; 436
De Rita Giuseppe; 120
De Viti de Marco Antonio;
161
Debenedetti Franco; 346
Demaria Giovanni; 376
Di Maio Luigi; 10; 236;
240; 255; 412; 416
Dombrovskis Valdis; 238;
239
Dossche Maarten; 111
Draghi Mario; 5; 21; 23; 31;
42; 44; 52; 95; 110; 111;
112; 115; 117; 120; 184;
187; 191; 198; 206; 242;
333; 353; 354; 374; 391;
401; 417; 426
Durré Alan; 287; 288; 368

F

Feldstein Martin; 336
Feltri Mattia; 1; 5; 17
Fischer Irving; 180
Fitoussi Jean-Paul; 353;
354
Forte Francesco; 9; 160

G

Gambino Giulio; 367
Gentiloni Silveri Paolo;
200; 238; 239; 329; 332;
333; 429
Gervaso Roberto; 291
Giacomoni Sestino; 292
Giammarioli Nicola; 367
Giavazzi Francesco; 33; 39;
44; 217; 218; 220
Giorgetti Giancarlo; 415;
427
Giovannini Enrico; 346
Grillo Giuseppe Piero, detto
Beppe; 17
Gualtieri Roberto; 24; 55;
71; 106; 208; 209; 231;
234; 261; 277; 284; 285;
308; 309; 313; 314; 315;
323; 329; 347; 349; 379;
380; 381; 382; 390; 395;
411; 417; 429

H

Hamilton Alexander; 156;
212; 215; 222; 234; 236;
243; 250; 429

Hirshman Albert Otto; 356
Hoekstra Wopke Bastiaan;
70

J

Junker Jean-Claude; 429;
431

K

Kohl Helmut Josef Michael;
212
Kurz Sebastian; 134

L

Laffer Arthur Betz; 204;
205; 336
Laffont Jean Jacques; 220
Lagarde Christine; 23; 26;
31; 42; 52; 195; 370; 374
Le Maire Bruno; 45; 89
Letta Gianni; 412
Leube Kurt Rudolph; 242
Lussu Emilio; 17

M

Macaulay Frederick; 113
Macron Emmanuel Jean-
Michel Frédéric; 336
Marattin Luigi; 315; 317;
320
Marshall George Catlett;
430
Martino Antonio; 242; 243

Mattarella Sergio; 176; 177;
199; 211; 275; 335; 346;
358; 383; 401; 423
Mazziero Maurizio; 60; 61;
86

Mazziotti Andrea; 121
Meloni Giorgia; 10; 11; 93;
196; 198; 236; 240; 255;
257; 259; 365

Merkel Angela Dorothea;
10; 71; 164; 165; 212; 213;
214; 215; 222; 223; 224;
225; 233; 234; 236; 244;
246; 250; 260; 263; 268;
271; 347; 370; 373; 384;
418; 425; 429; 430

Miani Massimo; 318

Michel Charles Yves Jean
Ghislaine; 268

Micklethwait Richard John;
75

Miller Merton; 114

Misiani Antonio; 113

Modigliani Franco; 114

Monti Mario; 33; 39; 44;
97; 413; 426

Mulé Giorgio; 30

Munchau Wolfgang; 74

Mundell Robert; 336

O

Obama Barack Hussein; 114

Orban Viktor Mihály; 414

Oz Amos, nato Klausner
Amos; 19

P

Padoan Pier Carlo; 346;
429
Padoan Piercarlo; 417
Pammolli Carlo; 346
Paschal Donohoe; 260; 261
Pedro Sánchez Pérez-
Castejón; 373
Peersman Gert; 111
Petroni Angelo Maria; 346
Pezzulli Bepi; 243; 308
Pound Ezra Weston
Loomis; 18

Q

Quagliariello Gaetano; 419

R

Regling Klaus P.; 367
Renzi Matteo; 338; 428
Ricardo David; 151
Romani Paolo; 162
Ronzulli Licia; 415
Ruffini Ernesto Maria; 318
Rutte Mark; 269

S

Salvini Matteo; 7; 8; 10; 93;
110; 113; 130; 196; 197;
198; 236; 237; 238; 239;
240; 248; 359; 365; 404;
412; 414; 415
Sarkozy Nicolas Paul
Stéphane; 425; 431

Savona Paolo; 10; 217; 218;
219; 220
Scandizzo Lucio; 118
Schauble Wolfgang; 428
Speranza Roberto; 278;
281; 359; 365

T

Tabellini Guido; 33; 39; 44
Tajani Antonio; 414
Tarantelli Ezio; 436
Thatcher Margaret Hilda;
164; 197
Timmermans Franciscus
Cornelis Gerardus Maria
"Frans"; 98
Tirole Jean; 220
Tremonti Giulio; 8; 39; 44;
113; 130; 131
Tria Giovanni; 118; 346;
405; 415; 417; 429
Trump Donald John; 46; 51
Tse-tung Mao; 10; 43; 217

V

Valentino Rodolfo, nato
Guglielmi Rodolfo Pietro
Filiberto Raffaello; 437
Visco Ignazio; 169; 170;
177; 187
von der Leyen Ursula
Gertrud; 27; 76; 91; 156;
157; 164; 166; 169; 170;
174; 188; 191; 194; 215;
262; 270; 347; 350; 430

von Hayek Friedrich
August; 111; 122; 185;
204; 220
von Mises Ludwig; 204

W

Wooldridge Adrian; 75

X

Xiaoping Deng; 43

Z

Zaia Luca; 38
Zanetti Enrico; 318
Zingaretti Nicola; 401

NOTA BIOGRAFICA

Renato Brunetta (Venezia, 26 maggio 1950) è un politico, economista e accademico italiano.

Professore Ordinario di Economia del Lavoro presso l'Università degli Studi di Roma, Tor Vergata.

Ha ricoperto dal 2008 al 2011 la carica di Ministro per la pubblica amministrazione e l'innovazione.

Presidente del Gruppo parlamentare di Forza Italia alla Camera dei deputati nella XVII legislatura.

Dal 1980 al 1996 è stato Segretario generale della Fondazione Brodolini. In quegli stessi anni ha diretto la rivista trimestrale di politica economica e relazioni industriali "Economia & Lavoro".

Negli anni ottanta e novanta ha collaborato, in qualità di consigliere economico, con i governi Craxi, Amato e Ciampi. È stato Vicepresidente del Comitato Manodopera e Affari Sociali dell'OCSE (Parigi, 1985-1989). Dal 1983 al 1987 è stato consigliere economico del Ministro del lavoro Gianni de Michelis, lavorando alla stesura dell'Accordo di San Valentino' del 14 febbraio 1984.

È stato consigliere economico del Presidente del Consiglio Berlusconi negli anni 2003-2006.

Nella sua attività accademica è autore di numerosi libri e pubblicazioni scientifiche in materia di economia del lavoro e relazioni industriali.

Editorialista di Affari Italiani, Huffington Post, Il Corriere della Sera, Il Foglio, Il Gazzettino, Il Giornale, Il Rifomista, Il Sole 24 Ore, Libero, Milano Finanza.

Nel corso della sua carriera ha ricevuto molteplici riconoscimenti: nel 1988 il "Premio Saint Vincent" per l'economia; nel 1992 il "Premio Tarantelli" per la migliore opera di economia del lavoro; nel 1995 il "Premio Scanno" per la migliore opera di relazioni industriali; nel 2000 il "Premio

Internazionale Rodolfo Valentino” per l’economia, la finanza e la comunicazione; nel 2009 il “Premio Capalbio 2009” nella sezione ‘Politica’ per il libro “Rivoluzione in corso”; nel 2015 il premio giornalistico “Lucio Colletti” per l’autonomia e l’indipendenza intellettuale nella comunicazione; nel 2018 premio Leone d’Oro per la Pace, riconoscimento speciale alla carriera.

È stato Presidente della Fondazione Ravello nel triennio 2011/2014.