

---

IIM

# *Il Mattinale*

---

IIM

Articoli, interviste e approfondimenti di Renato Brunetta

## PER RIPARTIRE

- Sospensione di ogni scadenza fiscale per tutto il 2020
- **Patto fiscale per risolvere le pendenze con il fisco rapidamente a condizioni molto convenienti**
- Flat-tax
- **Sospensione del codice degli appalti**
- Superamento regime delle licenze e delle autorizzazioni preventive



**SETTIMANA**  
**1-7 maggio 2020**

---

IIM

# INDICE

02/05	<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>La mia dichiarazione all'Adnkronos – “OK ALLA PROPOSTA SELLA MA LO STATO DEVE RISARCIRE LE IMPRESE”</i></li></ul>	pag. 2
04/05	<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Il mio intervento su ‘Il Giornale’ – “QUELL'ERRORE DI SALVINI SULLA POLITICA DELLA BCE”</i></li></ul>	pag. 4
05/05	<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Il mio editoriale su ‘Il Riformista’ – “COSA C'È DIETRO LA BRUTTA IDEA DEL PRESTITO DI GUERRA”</i></li></ul>	pag. 7
06/05	<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Il mio editoriale su ‘Il Foglio’ – “NO AGLI ESPROPRI DI STATO”</i></li></ul>	pag. 9
07/05	<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Il mio intervento su ‘Milano Finanza’ – “La sentenza di Karlsruhe può dare il via alla vendita di Btp”</i></li><li>• <i>La mia intervista su ‘Liberò’ – “PUNTANO TUTTO SULL'ASSISTENZIALISMO”</i></li></ul>	pag. 16

---

**2 MAGGIO 2020**

---

---

**La mia dichiarazione all'Adnkronos  
“OK ALLA PROPOSTA SELLA MA LO STATO  
DEVE RISARCIRE LE IMPRESE”**

---

**‘Bene ogni liquidità possibile insieme al risarcimento dei danni, altrimenti il rischio è la sovietizzazione del mondo produttivo’**

Roma, 2 mag. (Adnkronos) – “Va bene tutta la liquidità del mondo, soprattutto se a tassi bassi e a lunghissima restituzione, ma il problema è un altro: le imprese vanno risarcite, perchè non hanno chiuso per propria volontà.

Grandi medie e piccole aziende hanno chiuso perchè obbligate dallo Stato ai fini di salute pubblica. Quindi, hanno subito perdite di fatturato e di guadagno e rischiano di chiudere definitivamente”.

Renato BRUNETTA, deputato di Forza Italia e responsabile economico del partito, commenta così all’Adnkronos la proposta lanciata dal presidente dei Cavalieri del lavoro, Maurizio Sella, di un prestito ‘Lavoro e sviluppo’ con scadenza a 30 o 50 anni a tassi bassi, intorno al 2%, per rimettere in moto il Paese colpito dall’emergenza Covid-19.

“Ne deriva che lo Stato deve certamente pensare alla liquidità, ma la liquidità è un indebitamento che non migliora i conti economici. In questa fase sono le imprese a essere creditrici dello Stato e non viceversa.

In caso contrario, se cioè dovesse passare la linea prefigurata dal governo, in cambio di questi prestiti o delle relative garanzie dello Stato – vedi il decreto liquidità – ci sarebbe la sovietizzazione del mondo produttivo italiano.

Quasi come uno strozzino, che prima presta soldi ad una impresa colpita da una disgrazia, tipo un terremoto o un incendio, e poi se la pappa...”.

“Lo Stato deve risarcire, perchè le imprese si sono sostituite alla sanità pubblica, per il bene di tutti.

Quindi, quello che serve e che è essenziale in questo momento, non è tanto il monte prestiti, quanto la ricostituzione del capitale perduto.

E non come vorrebbe fare il governo, entrando surrettiziamente nell’equity delle imprese. Ecco, le cose dal punto di vista dei fondamentali dell’economia stanno in questi termini”.

“Lo ribadisco: benissimo tutte le liquidità possibili, aggiuntive però al risarcimento che il mondo delle imprese deve avere in ragione del fatto che hanno chiuso non perchè incapaci o perchè il mercato ha fallito, ma perchè sono state obbligate a farlo per il bene di tutti”.

---

**4 MAGGIO 2020**

---

---

**Il mio intervento su ‘Il Giornale’  
“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 (BEI, 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.

E' il caso che sta sperimentando attualmente il Giappone. Il secondo è riferito alla teoria dei "malinvestimenti" che valse a Friederich 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.

E' 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.

---

**5 MAGGIO 2020**

---

---

**Il mio editoriale su ‘Il Riformista’  
“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. E’ 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.



---

**6 MAGGIO 2020**

---

---

**Il mio editoriale su ‘Il Foglio’  
“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 impicciarsi, 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 dei 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. E' 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. E’ 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. E’ 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 A. von Hayek nel suo famoso scritto del 1976 "La nuova confusione sulla "pianificazione", "il motivo principale per cui non possiamo fidarci 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.

---

**7 MAGGIO 2020**

---

---

**Il mio intervento su ‘Milano Finanza’  
“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.

---

## **La mia intervista su ‘Libero’ “PUNTANO TUTTO SULL’ASSISTENZIALISMO”**

---

L'ex ministro: «Erogati solo 7 miliardi. E non è colpa della burocrazia, è una scelta»

«Parole, tante. Risorse, poche. Soldi veri, pochissimi». I numeri di Renato Brunetta sono diversi da quelli di Giuseppe Conte e Roberto Gualtieri. Molto diversi. «Spero di sbagliarmi. Chiedo formalmente di essere smentito dal governo», dice l'economista ed ex ministro di Forza Italia. «Chiedo che il governo, come pubblicai bollettini della pandemia, una volta a settimana diffonda quelli dell' anti-pandemia, ovvero il conto delle somme effettivamente erogate. Che dica ai cittadini quanti soldi sono stati dati e a chi. I 600 euro a questa platea di aventi diritto, la cassa integrazione a questi altri...».

### **Non si fida, professore?**

«Ho fatto due conti su un pezzo di carta. Al momento mi risulta che il governo abbia erogato alle famiglie e alle imprese italiane appena 7 miliardi di euro, dei 20 miliardi di indebitamento netto. Meno di quanto spenderà per il reddito di cittadinanza nell'anno in corso. Un paradosso, non trova?»

### **Col decreto “Cura Italia” il governo sostiene di avere messo sul tavolo 25 miliardi.**

«Meno di 20 miliardi, però, sono di vero indebitamento. Il resto sono semplici partite finanziarie all'interno del bilancio dello Stato. E di questi 20 miliardi, quelli che prevedono un flusso di cassa “vero e a titolo definitivo” a favore di famiglie, lavoratori e imprese sono 7 miliardi per casse integrazioni e congedi parentali; 3 miliardi per i 600 euro a favore degli autonomi; 0,9 miliardi per l'extra bonus di 100 euro per i dipendenti al lavoro a marzo nelle sedi aziendali; 0,4 miliardi per il credito di imposta sulle locazioni di negozi e botteghe. Stop. Ma ad oggi, ad oltre tre mesi dalla proclamazione dello stato di crisi, di questi soldi mi risulta che siano stati erogati appena 7 miliardi».

## **Tutti gli altri?**

«Tolte le spese per il sistema sanitario, giustissime, sono solo annunci. Guardi alle garanzie in favore delle imprese: avevano detto che sarebbero state pari a 400 miliardi di euro. Nell'ultimo bollettino del ministero dell'Economia si legge che sono state “avviate procedure” per circa 14 miliardi, ma i soldi erogati sono pochissimi, una frazione minima. E si tratta di garanzie su prestiti (troppo brevi) che andranno comunque restituiti con gli interessi. Per quanto riguarda le imposte, siamo di fronte a rinvii all'interno dello stesso anno fiscale: una boccata d'ossigeno solo momentanea, perché dovranno comunque essere pagate nel 2020. Una vergogna assoluta».

## **Si presume che i soldi annunciati dal governo siano comunque erogati entro breve.**

«Quando un paziente ha bisogno d'ossigeno dobbiamo darglielo subito, non tra tre settimane o due mesi, perché allora il paziente sarà morto. Allo stesso modo, i provvedimenti per l'emergenza vanno adottati durante l'emergenza. Dopo non servono a nulla».

## **La vedo pessimista.**

«Sono realista. Se la curva della crisi fosse a “V”, e cioè se avessimo un crollo veloce dell'economia cui segue una rapida ripresa, sarebbe facilmente gestibile. Ma se – colpevolmente, scientemente, furbescamente – si ritarda con la terapia d'emergenza, la curva prende la forma di una “L”: l'economia va giù e dopo non c'è ripresa, ma depressione e stagnazione. E il motivo per cui Paesi come Stati Uniti, Germania e Svizzera hanno adottato subito la terapia dell'ossigeno necessario: una sorta di “elicopeter money”, soldi dello Stato alle famiglie e alle imprese, fatti piovere subito dall'elicottero».

## **E perché mai Conte dovrebbe comportarsi «scientemente» in modo diverso?**

«Si tratta di un mio cattivo pensiero. Temo che questo approccio “minimalista” non sia solo frutto della nostra cattiva burocrazia e della necessità di fare le nozze con i fichi secchi a causa della scarsità di soldi, ma

anche di una precisa scelta ideologica del governo, che sin dall'inizio ha voluto puntare tutto sull'assistenzialismo».

### **Preparano un'Italia in cui tutta l'economia è controllata dallo Stato?**

«Metto in fila i fatti. Il reddito di cittadinanza non si tocca, anzi ne viene ampliata la platea. Arriva il reddito di emergenza, che potrà raddoppiare il reddito di cittadinanza. La cassa integrazione in deroga viene estesa, temo strutturalmente, a tutte le categorie... In questo modo si prepara un futuro con milioni di assistiti, tra le rovine dell'economia privata e del mercato del lavoro. Ma chi mai cercherà un posto di lavoro, se può puntare a quella follia chiamata reddito universale?».

### **Sembrano accuse, più che cattivi pensieri.**

«Al momento sono solo cattivi pensieri. Spero che lo rimangano, perché amo il mio Paese e mi rendo che in questo momento è difficile governare. Però, lo dico a Conte, gli italiani hanno bisogno di verità e trasparenza».