

IIM

Il Mattinale

IIM

Articoli, interviste e approfondimenti di Renato Brunetta



SETTIMANA
22-28 maggio 2020

IIM

INDICE

22/05	• <i>Il mio intervento su ‘Milano Finanza’ – “MA COSÌ LE FAMIGLIE ITALIANE SI SONO AUTOTASSATE SENZA ACCORGERSENE”</i>	pag. 2
23/05	• <i>Il mio commento su ‘Il Giornale’ – “L’AUTOGOL SU BOND PATRIOTTICI”</i>	pag. 5
24/05	• <i>FORZA ITALIA C’È PER UNA RIVOLUZIONE FISCALE, ABBIAMO ORA L’OCCASIONE PER UNA GRANDE RIFORMA</i>	pag. 8
26/05	• <i>Il mio editoriale su ‘Il Riformista’ – “VI SPIEGO PERCHÉ CI CONVIENE PRENDERE QUEI SOLDI EUROPEI”</i>	pag. 9
27/05	• <i>Il mio intervento su ‘Il Dubbio’ – “CARO FORTE, COL BTP ABBIAMO FATTO UN REGALO AI TRADERS. IL DEBITO “AUTARCHICO”? LO BOCCIO”</i>	pag. 13
28/05	• <i>Il mio editoriale su ‘Il Riformista’ – “L’EUROPA SOLIDALE (DA IERI) ESISTE DAVVERO”</i>	pag. 16

22 MAGGIO 2020

**Il mio intervento su ‘Milano Finanza’
“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 «appiattare» la curva dei rendimenti, una situazione che nella letteratura finanziaria è sempre foriera di una situazione di deflazione. Se non peggio.

23 MAGGIO 2020

**Il mio commento su ‘Il Giornale’
‘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.

“E’ 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 pasaran", 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?

E' 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.

24 MAGGIO 2020

**FORZA ITALIA C'È PER UNA RIVOLUZIONE FISCALE,
ABBIAMO ORA L'OCCASIONE PER UNA GRANDE
RIFORMA**

“Pace fiscale, recupero dell’evasione, trasparenza, fiducia: ecco questi sono e devono essere sempre più i capisaldi di un nuovo rapporto tra contribuenti e fisco, tra contribuenti-cittadini e lo Stato.

L’occasione viene dallo shock subito dal nostro Paese, dalla nostra società e dalla nostra economia, a causa del Covid-19. E se non ora quando? Se non facciamo una grande riforma fiscale oggi quando mai avremo l’opportunità e l’occasione di farla?

Bravo il direttore dell’Agenzia delle Entrate Ernesto Maria Ruffini che, in un’intervista oggi a La Stampa, ha riproposto con grande forza e grande umiltà il tema. Noi di Forza Italia lo andiamo dicendo da sempre, era nel nostro programma delle ultime elezioni politiche: pace fiscale, semplificazione, Flat Tax (“pagare tutti per pagare meno”), un nuovo rapporto tra cittadino e il fisco, emersione del sommerso. Ecco tutto questo può avvenire e realizzarsi proprio sulle macerie e sul processo di ricostruzione conseguenti alla pandemia.

Abbiamo anche detto moratoria fino a fine anno per gestire questa fase di transizione e anche un nuovo rapporto con il fisco per gestire al meglio il 2021 quando molto probabilmente ci sarà un rimbalzo in termini di crescita, di consumi e di investimenti.

Ecco questo è il momento, questa è la grande occasione. L’economia italiana, i cittadini, i mercati e l’Europa non aspettano altro. Forza Italia c’è e c’è sempre stata. Il Presidente Conte dia un segnale chiedendo a tutte le forze politiche, di maggioranza e di opposizione, di scrivere insieme il Piano Nazionale delle Riforme”.

26 MAGGIO 2020

**Il mio editoriale su ‘Il Riformista’
“VI SPIEGO PERCHÉ CI CONVIENE PRENDERE QUEI
SOLDI EUROPEI”**

E' 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 sotto forma 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".

E' 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.

Diciamocelo 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.

E' 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.

27 MAGGIO 2020

**Il mio intervento su ‘Il Dubbio’
“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 superbond 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.

E' 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.

28 MAGGIO 2020

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