

ILM

Il Mattinale

ILM

Articoli, interviste e approfondimenti di Renato Brunetta



“
Ci vuole un
Piano Nazionale
delle Riforme,
ma condiviso da
tutti

SILVIO
BERLUSCONI

SETTIMANA

5-11 giugno 2020

ILM

INDICE

05/06	<ul style="list-style-type: none">• <i>Il mio editoriale su ‘Il Riformista’ – “IL PAESE AFFONDA, CONTE FA AMMUINA: SE VUOLE LE RIFORME, LE DISCUTA IN AULA”</i>	pag. 2
06/06	<ul style="list-style-type: none">• <i>Il mio editoriale su ‘Huffington Post’ – “TOH, I SOVRANISTI D’ITALIA CEDEREBBERO LA SOVRANITÀ ALLE BANCHE”</i>	pag. 6
08/06	<ul style="list-style-type: none">• <i>BCE: BRUNETTA, “SÌ AGLI EUROBOND E AI FONDI UE, NO ALL’USO ESCLUSIVO DEL QE PER FRONTEGGIARE LA CRISI: LA LAGARDE CHIUDE ALLA PROPOSTA DEI SOVRANISTI DI CASA NOSTRA”</i>	pag. 11
09/06	<ul style="list-style-type: none">• <i>Il mio editoriale su ‘Il Foglio’ – OCCASIONI DA NON SPRECARE – “Un virus populista da combattere: il sovranismo monetario”</i>	pag. 12
10/06	<ul style="list-style-type: none">• <i>Il mio editoriale su ‘Il Riformista’ – “CHISSÀ, DOMANI, SU COSA METTERANNO LE MANI...”</i>• <i>DL RILANCIO: BRUNETTA-ZUIN, “GRANDE IMPEGNO DI FORZA ITALIA PER VENEZIA”</i>	pag. 18

5 GIUGNO 2020

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

6 GIUGNO 2020

**Il mio editoriale su ‘Huffington Post’
“TOH, I SOVRANISTI D’ITALIA CEDEREBBERO
LA SOVRANITÀ ALLE BANCHE”**

Il sovranismo monetario, attraverso la doppia irresponsabilità della banca centrale e dei governi, porta alla fine del mercato e della democrazia

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 crescere'. 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.

8 GIUGNO 2020

**BCE: BRUNETTA, “SÌ AGLI EUROBOND E AI FONDI UE,
NO ALL’USO ESCLUSIVO DEL QE PER FRONTEGGIARE
LA CRISI: LA LAGARDE CHIUDE ALLA PROPOSTA
DEI SOVRANISTI DI CASA NOSTRA”**

“Christine Lagarde chiude le porte alla proposta dei sovranisti di casa nostra, di destra e di sinistra, di utilizzare esclusivamente la Banca Centrale Europea e la sua politica di acquisto dei titoli di Stato per finanziare la ripresa dalla crisi economica e finanziaria nella quale si trova l’Europa.

Parlando al Parlamento Europeo, la governatrice della Bce ha infatti ribadito la natura soltanto “temporanea e limitata” del PEPP e ha sostenuto in pieno il piano presentato da Ursula Von der Leyen, definito da lei “decisivo” per la ripresa dell’economia europea. Ha inoltre invitato i politici europei a velocizzare l’approvazione del bilancio comunitario e del Next Generation Fund da 750 miliardi messo in campo dalla Commissione Europea.

Poi lo schiaffo finale ai sovranisti e al loro monetarismo: “Non dobbiamo dimenticare che la più grande emissione sovranazionale in euro mai annunciata che è associata alla proposta potrebbe anche avere un impatto positivo sul ruolo internazionale dell’euro. Sarà importante adottare rapidamente questo pacchetto”.

Sì agli Eurobond, quindi, no all’idea dell’autosufficienza di finanziamento avanzata da Lega e Movimento Cinque Stelle, e un sì definitivo all’adozione del pacchetto europeo (SURE, Mes, Bei, Recovery). Dopo questo discorso, la Bce si conferma quindi alleato, e non concorrente, della Commissione Europea, per la costruzione del futuro dell’Europa.

Forza Italia invita il Governo a smetterla di perdere tempo e ad accettare subito la sfida del piano Von der Leyen, lasciando definitivamente da parte l’abbaglio del sovranismo monetario, che né a Bruxelles né a Francoforte troverà alleati”.

9 GIUGNO 2020

**Il mio editoriale su ‘Il Foglio’
OCCASIONI DA NON SPRECCARE**

“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 "sovranoismo monetario" considera la politica monetaria della BCE uno strumento concorrente e prevalente rispetto ai fondi del piano Von derLeyen 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.

10 GIUGNO 2020

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

DL RILANCIO: BRUNETTA-ZUIN, “GRANDE IMPEGNO DI FORZA ITALIA PER VENEZIA”

“La città di Venezia, una delle perle della nostra Italia, ha risentito più di tante altre realtà delle conseguenze causate dall'emergenza Coronavirus.

Il capoluogo Veneto, già pesantemente colpito dalla storica ondata di acqua alta dello scorso novembre, ha bisogno di aiuti immediati per ripartire.

Per questo, Forza Italia ha presentato due emendamenti al decreto rilancio, uno volto a finanziare la Legge Speciale per Venezia per dotarla di risorse e fondi necessari per la riqualificazione e la manutenzione della città; l'altro finalizzato a dare sostegno al trasporto pubblico locale (TPL).

Al fine di consentire il finanziamento degli interventi, è autorizzata la spesa di 150 milioni di euro per ciascuno degli anni 2020 e 2021 destinati ai

comuni di Venezia, Chioggia e Cavallino-Treporti, previa ripartizione eseguita dal Comitato di indirizzo, coordinamento e controllo.

Per quanto riguarda la mobilità, Forza Italia intende rafforzare il proprio sostegno al trasporto pubblico locale (TPL) della città di Venezia, a seguito degli effetti negativi causati dall'emergenza epidemiologica da COVID-19 sull'equilibrio economico del contratto di servizio per lo svolgimento del trasporto pubblico locale acqueo nella città in relazione alla assoluta specificità in termini di costi e modalità di svolgimento del medesimo servizio.

Pertanto, è stato previsto un rifinanziamento di 80 milioni di euro per l'anno 2020 e di 100 milioni di euro per l'anno 2021 finalizzati all'incremento della quota del suddetto fondo da destinare alla regione Veneto, al fine di garantire, in coerenza con i provvedimenti emergenziali emanati in materia di TPL, per ciascuno degli anni 2020 e 2021 i medesimi standard qualitativi del servizio svolto nell'anno 2019”.

Lo scrivono in una nota congiunta Renato Brunetta, deputato veneto e responsabile economico di Forza Italia, e Michele Zuin, coordinatore della Regione Veneto del partito.