

È l'ora di fare uno scatto in avanti

di Rainer Masera

La crisi finanziaria innescata dagli Stati Uniti nel 2007 è diventata una profonda depressione economica, anche in Europa. Gravi ritardi nella diagnosi hanno implicato risposte tardive. La crisi, connessa all'utilizzo di strumenti derivati per finanziare progetti non meritevoli di credito, ha radici profonde che investono i valori fondamentali dell'economia di mercato e si sono riflessi in fallimenti dei meccanismi di corporate governance, non solo delle banche. Come Giulio Tremonti aveva intuito, si trattava e si tratta di una crisi derivante da una globalizzazione troppo rapida, non accompagnata da principi etici e sociali, dall'attenzione alla sostenibilità della crescita e dei valori. Gli errori iniziali di diagnosi e di prognosi, nonostante le molte lucide analisi che si discostavano dalla saggezza (!) convenzionale, hanno contribuito al diffondersi e all'acuirsi della crisi finanziaria ed economica anche in Europa, pur in presenza dello scudo dell'euro e dei solidi principi finanziari di Maastricht. I salvataggi delle banche e di altre istituzioni finanziarie hanno impedito il meltdown del sistema finanziario, ma non hanno riportato la fiducia.

Eppure, come Keynes ha insegnato, in condizioni di acuta recessione, se i timori e le preoccupazioni spingono tutti a tagliare le spese e a cercare di risparmiare di più, ex post si hanno meno risparmio, minori investimenti, meno reddito e più disoccupazione. In particolare, il rapporto debito pubblico/Pil tende automaticamente ad aumentare. È questo lo scenario che anche l'Europa deve oggi affrontare: accanto al rischio dell'allargarsi dei fallimenti d'impresa, si affaccia quello di default "sovrani". Occorre al riguardo rilevare che la strada di far ricorso alla più iniqua delle imposte il prelievo da inflazione appare oggi di fatto preclusa.

Che fare dunque per invertire la tendenza, per uscire dalla crisi?

Romano Prodi ha proposto su questo giornale tre linee d'intervento in chiave europea. La prima è di riforma delle regole e della supervisione finanziarie; la seconda riguarda l'aumento del bilancio dell'Unione dall'1 all'1,25 del Pil europeo; la terza prevede l'emissione di titoli pubblici europei, che si affianchino alle emissioni nazionali. Sono proposte importanti, fundamentalmente corrette, ancorché non nuove, come hanno sottolineato, sempre su questa testata, Franco Frattini e Jean Paul Fitoussi. Perché non hanno sin qui trovato accoglimento e quali sono oggi le prospettive?

Sul fatto che le regole e la supervisione della finanza debbano essere profondamente rivisitate, anche per affiancare, consolidare e rendere socialmente accettabili i salvataggi delle banche, si manifesta oggi un nuovo consenso. Il presidente Barroso, con il sostegno del Consiglio e del Parlamento europei, ha affidato a un gruppo presieduto da Jacques de Larosière del quale chi scrive ha fatto parte il compito di elaborare suggerimenti operativi per un'azione immediata. Il gruppo ha appena terminato i propri lavori con un rapporto, pubblicamente disponibile sul sito della Commissione, contenente trenta raccomandazioni per modificare regolamentazione, supervisione e corporate governance. In particolare: sono suggerite importanti modifiche agli standard di capitale (Basilea2) e ai principi contabili la cui pro ciclicità ha contribuito ad ampliare e intensificare la crisi; si propone di affidare un ruolo cruciale di supervisione macroprudenziale alla Bce; si suggerisce la creazione di autorità di supervisione sovranazionali, in grado di superare la frammentazione oggi esistente in Europa. È auspicabile che la Commissione, il Consiglio e il Parlamento possano su questi temi prendere rapide decisioni superando le divisioni finora registrate. Più complesse appaiono le prospettive circa le altre due proposte di Prodi. La reazione, in particolare da parte della Germania, è stata sin qui che l'Europa e i suoi Trattati sono costruiti sull'autonomia di bilancio degli stati membri, nell'ambito dei vincoli di Maastricht, e che l'emissione di Eurobond richiede un'integrazione politica ancora non esistente. Al di là dei principi, esiste in realtà una ragione molto concreta per quest'avversione: l'emissione collettiva di Eurobond

ridurrebbe gli oneri per interessi per la gran parte dei Paesi europei, ma li farebbe salire in Germania, che vedrebbe ridotta la propria credibilità fiscale.

Sono questi, a ben vedere, i motivi fondamentali che finora hanno impedito di prendere in esame anche l'ipotesi di attenuare selettivamente i vincoli del Patto di Stabilità, pur nelle attuali circostanze eccezionali, per favorire il finanziamento d'investimenti pubblici. Si potrebbe ad esempio circoscrivere quest'allentamento a un periodo determinato, agli investimenti cofinanziati della Bei, eventualmente limitandoli ulteriormente all'area dei Ten, di cui agli articoli 154/156 del Trattato per i quali la Commissione stessa auspica il cofinanziamento attraverso la creazione di un Fondo europeo della Infrastrutture come chi scrive ha proposto anche nel Consiglio della Bei.

La realtà è che proposte di questo genere non possono ufficialmente essere sostenute da singoli Paesi, diversi dalla Germania, perché ne indebolirebbero la posizione sui mercati, mettendo in dubbio la volontà e la capacità di assicurare il richiesto rigore fiscale. Occorre peraltro far emergere penso in particolare alla sede del Parlamento europeo che è nell'interesse ultimo della stessa Germania di guidare un processo di questo tipo, piuttosto che lasciar evolvere la situazione verso potenziali default di Paesi europei.

Gli investimenti pubblici e privati nel settore delle infrastrutture costituiscono una necessaria risposta nell'attuale fase economica: offrono un sostegno immediato alla domanda, ma se opportunamente selezionati sono coerenti con politiche strutturali di medio periodo. La gravità della situazione impone comunque di pensare oggi in Italia a soluzioni innovative per sovvenire esigenze che possono essere articolate, come indicato dall'Ance, lungo quattro direttrici: infrastrutture, grandi aree urbane, politica abitativa, risparmio energetico.

Ciascuno di questi filoni deve essere immediatamente analizzato per rinvenire formule idonee di cofinanziamento privato/pubblico con fantasia e intelligenza, come indica spesso Tremonti. Si tratta di sfruttare a pieno nuovi meccanismi creati nell'ambito della Bei e dell'attuale bilancio della Comunità, segnatamente con l'accelerazione della spesa dei fondi strutturali (meccanismi che l'Italia non è spesso in grado di utilizzare appieno lasciando, di fatto, le risorse ad altri Paesi), della Cassa depositi e prestiti e delle fonti di liquidità che si possono rinvenire a livello di autorità locali e d'investitori istituzionali.

Chi scrive è infine convinto che occorra riproporre in Italia il modello (creato agli inizi degli anni Trenta per favorire l'uscita dalla Grande depressione) di un istituto specializzato nella raccolta e nel finanziamento a medio termine, qual era l'Imi, per imprese, infrastrutture, ricerca, con azionisti pubblici quali la Cassa depositi e prestiti e privati quali banche compagnie e fondi pensioni. Il nuovo Istituto, operando nel rispetto del principio di sussidiarietà, attiverrebbe tra l'altro al meglio le sinergie con la Bei e la Commissione, anche per attivare quei fondi aggiuntivi europei che Prodi ha suggerito.