

L'ANALISI

L'Europa ha una banca
la usi per la crescita

“
Per uscire
dalla
stagnazione
attuale
l'Unione non
ha bisogno
di istituzioni
azzoppate, ma
di una spinta
decisiva
alla ripresa di
lungo termine
”

MARIANA MAZZUCATO

PIER Carlo Padoan ha ragione quando dice che la Banca europea degli investimenti (Bei) deve avere più coraggio e smetterla di preoccuparsi del "rating" del suo credito.

DOPO tutto è stato proprio l'*inside job* creato dalle agenzie internazionali di rating del credito il fattore che per primo ha contribuito a scatenare la crisi — una crisi tra l'altro causata dal debito privato non pubblico. Per uscire dalla stagnazione attuale, l'Europa non ha bisogno di istituzioni azzoppate, ma di una spinta decisiva alla crescita di lungo termine. Due settimane fa sembrava che il nuovo presidente della Commissione europea, Jean-Claude Juncker, stesse iniziando a muoversi in questa direzione, con l'annuncio di un piano di investimenti da 315 miliardi di euro che dovrebbe far leva sui fondi della Bei attraverso una nuova entità finanziaria, il Fondo europeo per gli investimenti strategici. Il problema è che le cifre stanziare sono ancora minuscole. Il piano dell'Unione europea è semplicemente quello di ricollocare soldi già esistenti in un nuovo fondo: 16 miliardi di euro provenienti dai budget esistenti destinati agli investimenti in innovazione del programma Horizon 2020, più 5 miliardi dalla Bei. L'Unione europea in sostanza spera in un coefficiente di leva finanziaria di 15 per trasformare questi 21 miliardi di euro in un investimento di 315 miliardi.

Magia pura: non succederà mai. Per la stessa ragione un altro

strumento, il Meccanismo europeo di stabilità, non è mai riuscito a ottenere una leva significativa dagli Stati membri, quegli stessi Stati a cui si chiede di continuare sulla strada di un programma di *austerità* scriteriato. C'è da chiedersi oltretutto se 315 miliardi di euro siano una cifra adeguata. Negli Stati Uniti, dopo la crisi finanziaria, l'amministrazione Obama mise in campo, nel 2009, un piano di stimoli da 787 miliardi di dollari, pari al 4 per cento del Pil — destinato (con il programma American Recovery and Reinvestment Act) all'innovazione verde e allo sviluppo di infrastrutture moderne. E in effetti, mentre la recessione europea continua — falciando le opportunità di lavoro per generazioni di giovani — crescita e occupazione stanno tornando negli Stati Uniti. Noti economisti come Krugman e Stiglitz hanno giustamente sottolineato che lo stimolo americano era comunque della metà di quello che sarebbe stato necessario. Ma in confronto questi 315 miliardi di euro sono una briciola, anche se Juncker dovesse riuscire effettivamente a metterli insieme.

È una colossale opportunità mancata, perché con un piano di investimenti adeguato l'Unione europea potrebbe avviarsi sulla strada della ripresa. Come ho già scritto su questo giornale, finché la Germania non ammette che la sua "competitività" nei confronti della "periferia" è dovuta anche al suo serio piano industriale — e che quindi la periferia ha bisogno di più, non di meno investimenti pubblici seri, che creino istituzioni pubbliche strategiche come le famose *Fraunhofer* tedesche — la strada di convergenza rimarrà chiusa. Per non parlare della necessità di sviluppo di una organizzazione bancaria nazionale — come quella tedesca della KfW — che sia capace di sostenere con la finanza pubblica le imprese più innovative che necessitano di investimenti a lungo termine.

Proprio per questo, un aspetto positivo del piano Juncker è il coinvolgimento della Bei. Ma per questo è necessario, come ha sottolineato Padoan, che la Bei smetta di preoccuparsi del suo rating e si decida a investire su progetti fattibili, in grado di stimolare le economie del vecchio continente e anche di produrre un ritorno economico. Questa non è "spesa", sono "investimenti". E i sistemi di calcolo dei deficit pubblici dovrebbero tener conto della differenza: invece non lo fanno e continuano a

mettere tutti i soldi pubblici nello stesso calderone.

Di solito l'attenzione si concentra esclusivamente sulla Banca centrale europea (Bce) e la sua incapacità, fino ad oggi, di comportarsi come una vera Banca centrale, svolgendo la funzione di prestatore di ultima istanza e consentendo l'acquisto di titoli di Stato. Ma il fatto che l'attenzione ora sia concentrata sulla Bei significa — si spera — che abbiamo capito che il *quantitative easing* non sarà sufficiente: sempre che l'Europa dovesse davvero decidersi ad avviarlo — e l'intervista a *Repubblica* del capo della Bundesbank, Jens Weidmann, che esplicitamente dichiara il suo no al piano di Mario Draghi, sta proprio a dimostrare quanto la Germania continui a spingere sulla strada cieca dell'*austerità*, portando a un'Europa sempre meno simmetrica sul piano della competitività.

Naturalmente i fondi della Bce devono essere indirizzati verso l'economia reale per evitare che il nuovo denaro creato finisca semplicemente nei forzieri delle banche. E allora lasciamo da parte per un momento l'effetto leva effettivo. Perché dunque è positivo che ci si cominci a preoccupare della Bei e non soltanto della Bce?

In un momento in cui la crescita in Europa sta perdendo colpi, i bilanci nazionali sono vincolati dalle misure di *austerità* e gli investitori privati scarseggiano degli "spiriti animali" di keynesiana memoria (e questo proprio quando ci sarebbe bisogno di grandi quantità di nuovi investimenti per dare risposta a problemi pressanti come l'invecchiamento della popolazione, la disoccupazione giovanile e i cambiamenti climatici) l'Europa ha bisogno che la Bei entri a far parte di quel ristretto gruppo di banche di investimenti pubbliche, che promuovono in misura crescente investimenti strategici indirizzati ad aree specifiche, con l'obiettivo di favorire una crescita intelligente (trainata dall'innovazione), sostenibile e inclusiva.

Le banche di investimento pub-



bliche, come la KfW tedesca e la Banca cinese per lo sviluppo, si sono infatti dimostrate cruciali per indirizzare fondi verso sfide nuove e importanti per la società. I dati della Bloomberg New Energy Finance mostrano che nel 2012 la quota delle banche pubbliche nel panorama della finanza per l'energia rinnovabile era del 34 per cento, più di tutte le altre tipologie di operatori (la quota delle imprese è del 19 per cento e quella di tutti i tipi di istituzioni finanziarie private — fondi di *private equity*, mercati azionari, *venture capital* ecc. — è del 6 per cento). Trattandosi di istituzioni bancarie, queste organizzazioni sono in grado di valutare la fattibilità economica dei progetti, elemento cruciale se si vuole che nuove tecnologie e progetti innovativi riescano a sostituire quelli vecchi. E il fatto che le banche pubbliche abbiano a disposizione un ampio ventaglio di strumenti di finanziamento (investimenti diretti nel capitale, prestiti, sovvenzioni ecc.) consente loro di offrire il finanziamento più adeguato per il progetto, che sia marginale o radicale. Ma per far questo è necessario che le banche pubbliche siano vere e proprie banche di investimenti — cosa che la Cassa Depositi e Prestiti italiana non è, considerando che dipende da depositi di risparmio a breve termine che possono essere ritirati in qualsiasi momento, impedendo qualunque serio investimento su progetti a lunga scadenza.

Juncker dunque ha fatto un passo nella giusta direzione parlando di investimenti e di crescita, e non soltanto di riforme strutturali. E ha fatto anche la mossa giusta assegnando un ruolo centrale alla Bei. Sono gli investimenti la cosa di cui l'Eurozona ha un disperato bisogno, non l'austerità di cui tanto si sente parlare da quando è scoppiata la crisi finanziaria. Ma se il presidente della Commissione vuole che questa strategia abbia successo, dovrà mettere sul piatto i soldi: aumentare gli investimenti diretti e dotare la Bei di una strategia che non si limiti a porre rimedio ai «fallimenti del mercato», ma massimizzi l'impatto trasformativo degli investimenti pubblici modellando e creando nuovi mercati. Coraggio, signor Juncker, ce la può fare!

(Traduzione
di Fabio Galimberti)

© RIPRODUZIONE RISERVATA