

PIANO JUNCKER E RUOLO BEI

E se l'Europa provasse gli «Efsi-bond» per la crescita?

di **Adriana Cerretelli**

Gli eurobond, si sa, sono off-limits per chi in Europa rifiuta di mutualizzare i rischi. Con la grande crisi che ha

aggravato le divergenze tra i Paesi dell'eurozona ed elevato alle stelle la sfiducia reciproca, magari non si condividono ma si possono anche capire le resistenze, prima di tutto tedesche, che ne bloccano il lancio. E che poi sono le stesse che hanno dato vita a un'Unione bancaria monca e problemi relativi.

Ma se fossero gli Efsi-bond? Niente finanziamenti trasversali dei debiti pubblici ma uno strumento efficace per colmare in abbondanza la penuria di investimenti che affligge l'Europa dall'inizio della grande crisi del 2008 e che, sia pure con diverse sfumature e gradi di intensità, ha dovunque distribuito recessione, disoc-

cupati, disinflazione e tassi di interesse quasi-zero.

Nessuna rivoluzione. Semplificerivisitazione del Piano Juncker, l'Efsi (European Fund for Strategic Investments) appunto, per moltiplicarne davvero la potenza di fuoco. Lanciato nel 2014 con una dotazione di 21 miliardi di capitale scavati dai bilanci Ue e Bei per farli lievitare a 315 in tre anni, il piano finora ha liberato 22 miliardi di finanziamenti per un totale correlato di 127 effettivi, con un effetto leva di circa 1 a 6, cioè meno della metà dell'1 a 15 preventivato.

Ora si punta a raddoppiarne il volume pubblico-privato a 500-600 miliardi, estendendone la durata di altri 3 anni fino al 2022. Ma

resta lunga e accidentata l'uscita dal tunnel degli investimenti che latitano da troppo tempo, in attesa del via libera dei ministri finanziari Ue e della verifica sul terreno circa la mobilitazione effettiva delle cifre ipotizzate.

Con un ritmo di investimenti decisamente inferiore a quello degli Stati Uniti, che si riflette anche sui diversi livelli di crescita economica, l'Europa oggi deve fare i conti con un buco calcolato tra i 240 e i 360 miliardi rispetto ai livelli pre-crisi, cui va aggiunto il calo degli investimenti esteri diretti: nell'eurozona tra il primo trimestre 2015 e 2016 in media si sono persi per strada più di 400 miliardi.

Continua > pagina 28

E se l'Europa provasse gli «Efsi-bond»?

L'EDITORIALE

di **Adriana Cerretelli**

> Continua da pagina 1

Il tutto mentre l'Europa precipita nelle classifiche economiche globali.

Nel decennio 2004-2014, dice l'ultimo rapporto Eurostat, ha ceduto il primo posto nel Pil mondiale, scendendo dal 31,4 del totale al 23,8% mentre la Cina saliva dal 4,5 al 13,4%, un balzo da 6,4 trilioni di euro. È diventata il protagonista del G-20 con il più basso tasso di sviluppo, Giappone escluso. Il numero di brevetti depositati è crollato dal 23,5% al 17,6 mentre la Cina schizzava dal 4,6 al primo posto con il 30,4% grazie al raddoppio delle spese di ricerca, stabili invece nella Ue.

Il campanello d'allarme è sonoro. Il rischio della stagnazione tutt'altro che scongiurato in un'economia dalla ripresatorpida e l'inflazione rasente lo zero nonostante il generoso quantitative easing della Bce, tante riforme fatte e buoni margini di flessibilità aperti nel patto di stabilità.

Per questo il piano Juncker è necessario ma insufficiente a sconfiggere la scarsità di capitali che tormenta l'Europa. Invece di continuare sul cammino fin qui seguito con risultati modesti, perché non usarlo per fare un vero salto di qualità e di quantità con lo strumento degli Efsi-bonds? Qualcuno ci sta pensando a Bruxelles e dintorni. Tra l'altro declinando in parte una proposta Quadrio-Prodi.

Lasciando intatta l'attuale dotazione di capitale Efsi, sfruttando semplicemente l'attuale contesto di bassi tassi di interesse e l'abbondante liquidità alla ricerca di impieghi, la Bei potrebbe lanciare nuovi bonds mirati a moltiplicare gli investimenti in Europa. Con un'emissione da 100 miliardi e giocando sullo stesso effetto leva di 1 a 15 in seguito dal piano Juncker si potrebbe disporre di 1.500 miliardi, quasi il quintuplo del volume oggi teoricamente disponibile.

Sarebbe una frustata di dinamismo, uno shock positivo per l'economia europea, un modo per reperire risorse sul mercato invece che nelle casse del bilancio Ue o in quelle in genere povere dei Paesi membri. Al tempo stesso un modo per alleggerire i bilanci nazionali e contenere i deficit in linea

con le regole del patto di stabilità senza penalizzare la crescita. La scelta sarebbe anche in sintonia con i reiterati richiami di Fmi e G20 all'Europa perché acceleri gli investimenti.

Con una presa di rischio del genere, la Bei rischierebbe di perdere la tripla A, obietterebbe subito qualcuno, magari la Germania. A parte il fatto, ricorda un esperto, che nessuna delle grandi banche sistemiche Ue oggi detiene quel rating, nell'attuale contesto di tassi bassi l'eventuale perdita di una A comporterebbe una penalizzazione minima e prima o poi potrebbe essere comunque recuperata. Forse, conclude, la resistenza sarebbe solo molto ideologica.

In tempi di pragmatismo crescente di fronte alle poli-crisi europee, allo sviluppo stanco che alimenta populismi e anti-europeismo. Di fronte alla nuova dottrina dell'"Europa dei risultati" che vorrebbe spuntare le armi ad entrambi rifugiando da un eccesso di voli pindarici, più che l'abiura di una fede incrollabile gli Efsi-bond potrebbero essere una risposta intelligente a una delle grandi emergenze europee: a rischi più che contenuti. Controllati. E anche sostenibili.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

