Investimenti statali - i veicoli ed i vizi

(Il commento)
di *Andrew Lawford, CFA*

Il tragico crollo del Ponte Morandi a Genova è stato subito strumentalizzato da alcuni politici italiani per lamentarsi dei vincoli di bilancio imposti dall'Unione Europea: "Viene prima il diritto alla sicurezza dei cittadini italiani o il rispetto dei vincoli europei?", chiede Salvini nei giorni dopo l'evento. Ovviamente è difficile dire che gli investimenti in sicurezza siano una cattiva idea, ma bisogna esaminare i problemi seri in maniera seria, un compito alquanto arduo per la maggior parte dei politici.

Prima di tutto, è vero constatare che sia l'UE ad imporre dei vincoli che negano all'Italia la possibilità di mettere in sicurezza alcune infrastrutture importanti? La campagna elettorale ha avuto altri temi, come il famoso "reddito di cittadinanza", che certo impegnerebbe notevolmente di più le casse dello Stato rispetto ad una campagna di sicurezza per l'infrastruttura del Paese. Se la priorità della nazione fosse la sicurezza, non mancherebbero i soldi dal budget attuale della pubblica amministrazione; tuttavia, la volontà di spendere va in molte direzioni, probabilmente spinta dall'idea fondamentale che l'economia avrebbe una ripresa interessante se solo fosse possibile incrementare la spesa statale. Che questa espansione della spesa renda la nazione ancora più vulnerabile a livello economico non ha tanta importanza per un gruppo politico che ragiona di anno in anno (se non di mese in mese). A parità di altri fattori, un aumento della spesa governativa fa aumentare il PIL; un aumento del PIL

sarebbe la prova del successo delle politiche messe in atto, con il solito conto da pagare in futuro tramite l'aumento del debito pubblico.

Certo la tendenza di colpevolizzare l'UE per la congiuntura economica italiana non è un fenomeno nuovo, e rimane controproducente come sempre. Sarebbe più corretto osservare che durante gli ultimi decenni l'Italia ha beneficiato di un tasso d'interesse particolarmente basso sui propri titoli di Stato, il che costituiva per il Paese l'occasione di mettere ordine ai conti pubblici. Questa occasione è stata sprecata e utilizzata, invece, per l'espansione costante del debito pubblico, come viene evidenziato con cadenza regolare da questo Osservatorio. Fuori dall'ombrello protettivo dell'UE e dell'Euro, i titoli di Stato italiani avrebbero quasi sicuramente dei rendimenti molto più alti, a danno della nazione; è ovvio che ogni euro in più che viene impegnato a servizio del debito pubblico è un euro in meno che può essere speso per migliorare la qualità della vita nel Paese.

Oltre a questa constatazione generale dell'atteggiamento sbagliato dei politici in questo contesto, bisogna anche considerare che gli investimenti nell'infrastruttura e sicurezza in Italia non sono mai mancati a livello europeo. Il caso vuole che la Banca Europea per gli Investimenti (BEI) abbia pubblicato recentemente un documento dal titolo "Una Storia dell'Europa in 6 Progetti" per commemorare il 60° anniversario della sua fondazione (nel 1958). Il primo progetto esaminato è quello delle autostrade italiane, in cui la BEI ha investito notevolmente nei primi decenni della sua esistenza. Viene evidenziato come la BEI, sotto la presidenza italiana dalla sua fondazione fino al 1970, abbia beneficiato il nostro Paese per circa il 60% di tutti i prestiti concessi nel periodo 1958 - 1972.

Questo impegno della BEI verso l'Italia è continuato negli anni, e nel 2017 l'Italia è stata la prima nazione in termini di nuovi prestiti concessi, con circa il 16% del totale, per oltre 11 miliardi €. In termini di stock totale dei prestiti concessi, l'Italia conta per circa il 12%, ovvero più di 55 miliardi €. Certo, si potrebbe obiettare che l'Italia è socio della BEI con il 16% del capitale, quindi prende solo quello che ci ha messo (o anche meno se consideriamo lo stock

totale di prestiti in essere) e alla fine i soldi della BEI sono prestiti, non un contributo di solidarietà a fondo perduto.

Breakdown of the EIB's capital since 1 July 2013

	Amount (EUR)	
Germany	39 195 022 000	DE
France	39 195 022 000	FR
Italy	39 195 022 000	IT
United Kingdom	39 195 022 000	GB
Spain	23 517 013 500	ES
Netherlands	10 864 587 500	NL
Belgium	10 864 587 500	BE
Sweden	7 207 577 000	SE
Denmark	5 501 052 500	DK
Austria	5 393 232 000	AT
Poland	5 017 144 500	PL
Finland	3 098 617 500	FI
Greece	2 946 995 500	GR
Portugal	1 899 171 000	PT
Czech Republic	1 851 369 500	CZ
Hungary	1 751 480 000	HU
Ireland	1 375 262 000	IE
Romania	1 270 021 000	RO
Croatia	891 165 500	HR
Slovak Republic	630 206 000	SK
Slovenia	585 089 500	SI
Bulgaria	427 869 500	BG
Lithuania	367 127 000	LT
Luxembourg	275 054 500	LU
Cyprus	269 710 500	CY
Latvia	224 048 000	LV
Estonia	173 020 000	EE
Malta	102 665 000	MT
Total	**243 284 154 500**	

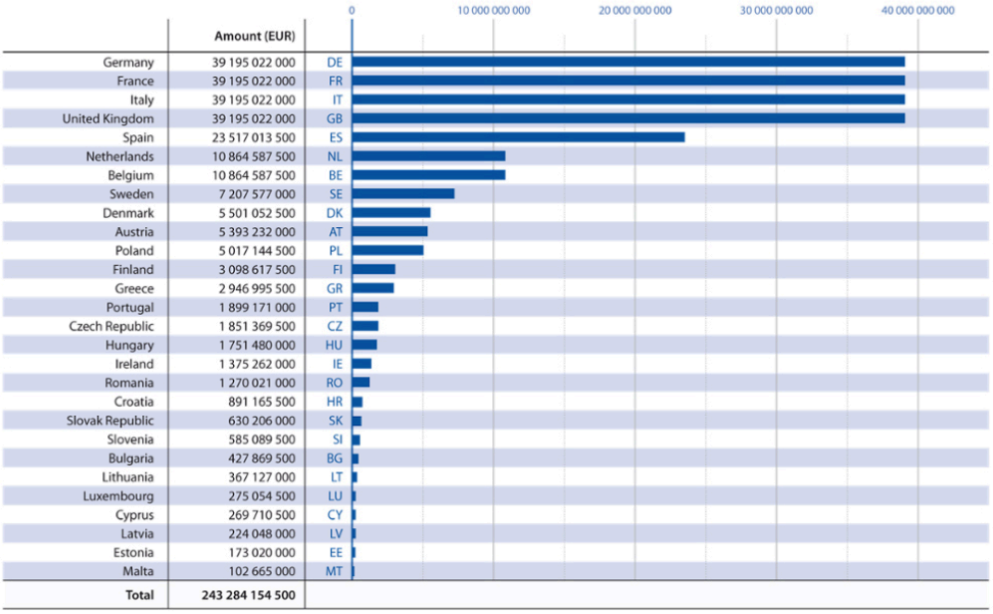

Figura 1: Attuali soci della BEI (Fonte: BEI)

Tuttavia, una constatazione di questo tipo ignora il funzionamento della BEI (e altre strutture sovranazionali di questo genere). Il capitale della BEI, che a livello nominale è di 243 miliardi €, in realtà è stato versato per appena il 9%, con il resto che rimane un impegno (teorico?) da parte delle nazioni socie della banca. Questo si traduce nel fatto che l'Italia, con un impegno teorico intorno a 39 miliardi €, di fatto ha versato circa 3,5 miliardi €, ma ha ricevuto prestiti a vario titolo per oltre 55 miliardi €. In più, i criteri utilizzati per la concessione dei prestiti è sicuramente meno stringente rispetto a quelli applicati nell'ambito del credito privato, in quanto la BEI ha l'obiettivo specifico di sostenere lo sviluppo di lungo termine nei paesi in cui opera e non mira a massimizzare i propri profitti.

Il meccanismo di funzionamento della BEI permette già, di fatto, agli stati europei di spendere di più rispetto ai mezzi finanziari che hanno a disposizione. Questo è perché la BEI si finanzia principalmente attraverso emissioni obbligazionarie che sono considerate tra le più sicure al mondo. Potrebbero quasi essere considerate come delle obbligazioni europee,

considerando il fatto che vengono emesse da un ente partecipato dall'UE. Non ci sarà da stupirsi se questo meccanismo verrà sfruttato ancora di più nei prossimi anni, perché l'effetto è quello di espandere i finanziamenti senza creare (perlomeno esplicitamente) debito pubblico per le nazioni socie di enti come la BEI. Il fatto che i soci della banca possano essere chiamati a versare ulteriore capitale è un impegno fuori bilancio che rimane importante, ma non conta per il calcolo del debito pubblico delle singole nazioni. Infatti, questo meccanismo ha qualcosa di miracoloso: emissioni di obbligazioni e creazione di prestiti senza che gli stati membri si indebitino.

A livello italiano, ci sarebbe da aspettarsi una canalizzazione di fondi attraverso enti come la Cassa dei Depositi e Prestiti, la cui passività viene conteggiata solo in parte come debito pubblico: la raccolta attraverso Le Poste è debito pubblico, mentre le obbligazioni emesse dalla CDP (che conta per quasi 40 miliardi € ormai) non vengono conteggiate. La complessa contabilità di questi enti le rende pressoché impenetrabili a livello di analisi, un fatto sottolineato dal fatto che la BEI sostiene di aver generato surplus in ogni anno della sua esistenza, quando in realtà ha registrato perdite in alcuni momenti secondo gli standard contabili internazionali.

Bibliografia

Banca Europea per gli Investimenti: "Una Storia dell'Europa in 6 Progetti"; 2018