

NOTA ISRIL ON LINE

N° 29- 2018

**NIENTE CRESCITA NÉ OCCUPAZIONE  
SENZA UN  
MERCATO EUROPEO DEI CAPITALI**

Presidente Dr. Marcello BIANCHI  
Direttore Responsabile Prof. Giuseppe BIANCHI  
Via Piemonte, 101 00187 – Roma  
[gbianchi.isril@tiscali.it](mailto:gbianchi.isril@tiscali.it) [www.isril.it](http://www.isril.it)

*istituto*  
*di studi sulle relazioni*  
*industriali e di lavoro*



## **NIENTE CRESCITA NÉ OCCUPAZIONE SENZA UN MERCATO EUROPEO DEI CAPITALI**

**di Marcello BIANCHI**

La politica attuale, esasperando un vizio consolidato di non esclusiva pertinenza populista, si affanna nell'illusione di influire sulla crescita economica "per decreto", attraverso riforme normative e atti di governo di variabile orientamento e grado di ragionevolezza, ma accomunati da una sprovveduta ma sempre più sinistra pulsione statalista e nazionalista.

Sotto la spinta di queste tare ideologiche, che hanno trovato un terreno fecondo nelle troppo tollerate retoriche del "chilometro zero" e della "decrescita felice", si sta affermando una visione miniaturizzata dell'economia di mercato, compressa da un lato dall'invocazione di un sempre più invadente interventismo statale, dall'altro dalla riduzione della sua dimensione geografica verso localismi sempre più accentuati.

In questa visione non c'è spazio per la grande impresa, che viene evocata solo per demonizzarne gli impatti ambientali e sociali sempre e comunque considerati negativi, né tantomeno per la finanza, che continua ad essere il principale simbolo della deprecata globalizzazione oltre che di ogni disuguaglianza.

Sognando un'economia da villaggio, messa al riparo dalle pressioni competitive dal ripudio dei trattati di liberalizzazione commerciale, la crescita sarebbe sostenuta dalle gastronomie locali e la tutela della dignità del lavoro dal ripristino della sacralità delle festività.

A queste grottesche prospettive, che uno sgangherato governo del cambiamento e un'opposizione stordita rischiano di rendere l'unico piano di confronto del dibattito politico, occorre che le forze sociali non rassegnate ad assecondare un declino sudamericano oppongano la ripresa di una visione radicalmente diversa, che abbia il coraggio di riaffermare la centralità del progetto di costruzione europea anche e soprattutto come strumento di crescita economica e del benessere sociale.

Senza sottovalutare i problemi e gli errori di un processo di integrazione necessariamente graduale e macchinoso, anche perché costretto a conciliarsi con il mantenimento di meccanismi di consenso prevalentemente nazionali, è sorprendente come sia totalmente sparito dalla percezione comune il valore ideale e quasi utopico (ben più ambizioso delle nostalgie arcadiche del populismo corrente) delle strutture portanti del progetto di Unione Europea. Sebbene non sempre assistite dalla necessaria lucidità e senso della misura, le "politiche" di integrazione europea rappresentano infatti il tentativo forse più ambizioso di creazione pacifica e democratica di una società multinazionale basata sulla piena libertà di iniziativa economica, combinata con un sistema di tutele sociali che non ha pari nel resto del mondo.

Questo modello, che ha guidato la ricostruzione di un continente devastato dalla Seconda guerra mondiale e ha consentito l'integrazione dei resti del crollo dell'impero sovietico, rappresenta ancora l'unico percorso credibile anche per fronteggiare i nuovi problemi derivanti dalla crisi finanziaria e gli squilibri

demografici e migratori di un mondo che tende a condividere sempre più progressi e tensioni.

Un mercato europeo integrato per il lavoro, i beni e i capitali, in un sistema armonizzato di alti standard di tutela dei valori sociali, sembra ancora la prospettiva più adeguata per consentire all'economia italiana di puntellare (e auspicabilmente superare) le sue debolezze strutturali e per favorire un'accelerazione della crescita che sia il più possibile condivisa socialmente e geograficamente.

In realtà, il mercato unico europeo è ancora lontano dalla sua piena realizzazione e il superamento degli ostacoli ancora esistenti può valere la crescita di diversi punti di PIL.

Contrariamente a quanto si ritiene normalmente, l'area su cui sono necessari i maggiori progressi è quella dell'integrazione dei mercati dei capitali, oggetto del piano della Commissione Europea denominato Capital Market Union. A fronte della piena liberalizzazione dei movimenti dei capitali e di un imponente mole di normative europee di armonizzazione nel settore finanziario, infatti, le imprese europee si trovano di fronte a mercati dei capitali e dei servizi finanziari ancora fortemente frammentati. Questo determina una forte dipendenza delle imprese dal credito bancario, spesso di natura nazionale, e una difficoltà di finanziare il capitale di rischio, soprattutto per le imprese che ne hanno più bisogno per crescere. L'effetto è di scoraggiare la crescita e di accentuare la fragilità finanziaria sia delle singole imprese e banche sia del sistema finanziario complessivo.

Il paradosso è che le imprese europee sono in grado di produrre, investire e commercializzare su scala continentale, praticamente senza ostacoli, mentre sono costrette a finanziarsi su mercati nazionali, con la conseguenza che se vogliono trovarsi un mercato di finanziamento di adeguate dimensioni sono costrette a rivolgersi a quello americano. Paradigmatico è il caso recente di una delle poche imprese europee di successo operante nel campo dell'economia digitale, la svedese Spotify, che ha scelto di quotarsi sul mercato di New York per poter accedere con un'unica offerta all'intero mercato americano (grazie alla capital market union in atto negli USA dove c'è un unico sistema di regole e un'unica autorità di controllo); se Spotify avesse voluto offrire le proprie azioni all'intero mercato dei capitali europeo, analogo per dimensione a quello americano, avrebbe dovuto effettuare 28 offerte distinte nei vari paesi con 28 procedure di autorizzazione e 28 autorità di controllo come referenti.

Nell'esperienza americana, la cui piena integrazione del mercato dei capitali è una delle ragioni principali del dinamismo economico, fattori chiave per il superamento della frammentazione nazionale sono stati la creazione di un'industria di dimensione continentale della gestione del risparmio e la creazione di un'autorità di vigilanza unica a livello federale (la SEC).

Su entrambi questi aspetti l'integrazione europea è in ritardo e anche le proposte avanzate finora dalla Commissione europea sono particolarmente timide.

Forti resistenze nazionali ostacolano il perseguimento dell'obiettivo che potrebbe essere più facile da realizzare nel breve periodo, quello dell'Autorità di vigilanza unica sui mercati dei capitali, che potrebbe beneficiare tra l'altro dell'esperienza più che positiva della creazione della Banca Centrale Europea non solo come autorità monetaria ma anche come autorità di vigilanza sulle grandi

banche europee. Le resistenze a questa evoluzione provengono certamente da parte di quei paesi che beneficiano dell'attuale frammentazione perché hanno assunto uno status di "paradiso regolamentare" (Lussemburgo e Irlanda) ma in genere da quasi tutti i paesi, sulla base di una presunta maggiore capacità delle autorità nazionali di proteggere gli investitori del proprio paese. Purtroppo, l'esperienza mostra che il vero motivo delle resistenze è che le autorità di controllo nazionali sono più facilmente condizionabili dai governi dei singoli paesi che possono così mantenere una capacità di interdizione su alcune operazioni transfrontaliere che minacciano i "campioni nazionali", consentendo un protezionismo di fatto anche nei confronti dei competitori europei.

La difficoltà a superare le tradizionali visioni di interventismo statale a livello nazionale ostacola anche la realizzazione dell'altro e più strutturale pilastro di un mercato europeo dei capitali. L'economia europea produce un livello di risparmio imponente, ma questo fatica a tradursi in un flusso costante di finanziamento a servizio della crescita delle imprese europee in quanto non ha trovato un'adeguata canalizzazione attraverso un'industria robusta di fondi pensione e di compagnie di assicurazione a vocazione europea. Colmare questa carenza è un'opportunità di grande importanza strategica non solo nella prospettiva di favorire l'integrazione del mercato dei capitali ma anche per favorire l'evoluzione del welfare europeo verso un modello più compatibile con i crescenti vincoli dei bilanci pubblici.