

## Un Fondo sovrano per costruire l'Europa del futuro

di Stefano Gatti

È un fatto noto che, nell'attuale geopolitica mondiale, l'Unione europea sia un'area geografica del tutto peculiare. È un gruppo di Paesi con una politica monetaria comune, ma senza un'analoga politica fiscale. Dopo l'invasione russa in Ucraina, tuttavia, è aumentata la consapevolezza che l'Unione europea debba fare significativi passi avanti nella costruzione di una Casa europea comune se il Blocco vuole giocare un ruolo di primo piano in un contesto globale sempre più polarizzato ad occidente, con gli Stati Uniti, e a oriente, con la Cina. I tentativi di iniziare colloqui per la costruzione di un sistema di difesa e forze armate comune dell'Unione ne sono un esempio. L'altra novità, passata in buona parte sotto silenzio, ha cominciato a circolare a fine 2022 da parte della presidente della Commissione Ursula von der Leyen ed è stata recentemente rinforzata dal commissario per l'Economia Paolo Gentiloni: la necessità di strutturare strumenti e meccanismi di politica industriale europea comuni.

La proposta avanzata fa perno sulla creazione di un veicolo di investimento, un fondo sovrano (Swf, *sovereign wealth fund*), destinato a convogliare le risorse dell'Unione verso progetti di respiro pan-europeo in grado di agevolare il raggiungimento degli obiettivi del Next generation Eu e dello European green deal.

La proposta è da valutare molto positivamente da almeno tre punti di vista.

1 In modo pragmatico si affronta il tema annoso degli aiuti di stato nell'ambito dell'Unione. Trattandosi solo di un'Unione monetaria, i Paesi membri non sono posti sulla stessa linea di partenza e quelli dotati di maggiori risorse presentano vantaggi comparati significativi rispetto a quelli meno ricchi o più indebitati.

2 Un'area geopolitica in grado di porsi come interlocutore credibile degli Stati Uniti e della Cina non può semplicemente continuare a non fare gioco di squadra su temi di politica industriale che riguardano tutti i paesi dell'Unione: la decarbonizzazione, lo sviluppo di infrastrutture economiche e sociali, la digitalizzazione, la sicurezza fisica e informatica. Solo una chiara visione di lungo termine di questi obiettivi e la conseguente focalizzazione delle risorse finanziarie su settori chiave e sui campioni continentali in quei settori può rappresentare il cambio di marcia verso la piena realizzazione degli obiettivi europei post-pandemia.

3 La creazione di un veicolo di investimento pan-europeo rompe con una tradizione antitrust che ha sempre premiato – talvolta in modo forse eccessivo – il dogma della concorrenza e della protezione del consumatore finale. Per quanto le cose stiano cambiando anche oltreoceano sotto

la spinta di recenti interventi dell'Antitrust unit del dipartimento di Giustizia e della Federal trade commission, gli Stati Uniti hanno per tradizione storica agevolato la crescita delle imprese e la creazione di campioni continentali. Nel settore finanziario, questo ha permesso alle banche americane di conquistare quote di mercato anche nel mercato europeo. Recentemente, il varo dell'Inflation reduction act con la sua eredità di sostanziosi sussidi destinati – tra gli altri – ad accelerare la transizione *green*, rischia di ridurre in modo rilevante il potenziale competitivo delle imprese europee. Discorso simile, in un contesto diverso, vale per le politiche statali cinesi.

Se quindi questo nuovo passo avanti nella costruzione della Casa europea è molto lungimirante, vanno tuttavia valutate le implicazioni operative dell'iniziativa. La prima conseguenza è di cosa esattamente si dovrà occupare il nascente fondo sovrano e quali priorità dovrà avere il suo piano industriale. La seconda implicazione riguarda le modalità di finanziamento del veicolo di investimento. In modo molto intelligente, il commissario Gentiloni ha già detto che l'agenda dei lavori dovrà procedere per tappe, con il tema del finanziamento del veicolo da discutere solo in un secondo tempo.

Iniziamo quindi da *mission* e priorità strategiche. Si avrà poi il tempo, se il progetto avanza, di discutere anche delle sue risorse finanziarie.

La proposta sembra indirizzarsi verso una gestione di aiuti di Stato attraverso un Fondo sovrano: tra le righe, ci pare di capire che il Fondo dovrebbe quindi gestire prestiti o sussidi. In realtà, tradizionalmente, i Fondi sovrani nascono come entità legate a governi di Paesi con ampio surplus commerciale – pensiamo alla Norvegia, a quelli della penisola arabica o alla città-stato di Singapore – con l'obiettivo di investire il surplus prevalentemente in capitale azionario, con una logica da investitore paziente e non particolarmente "attivo". Se lo strumento deve essere uno strumento di politica industriale, allora l'aiuto di Stato attraverso strumenti azionari e non con prestiti o sussidi potrebbe davvero diventare anche la soluzione per l'irrobustimento patrimoniale dei campioni continentali e quindi anche strumento per riorientare le scelte finanziarie delle imprese. Infatti, solo imprese solide dal punto di vista finanziario hanno maggior *chance* di giocare buone carte a livello globale in settori destinati a diventare per loro natura globali.

Rispetto ai Fondi sovrani che conosciamo e che investono sostanzialmente in portafogli piuttosto diversificati in termini settoriali e geografici, il veicolo pan-europeo dovrà avere chiare priorità strategiche. In questa prospettiva, dovrebbe essere lo strumento operativo per l'investimento in settori strategici e in settori chiave per la sicurezza europea.

Quanto ai primi, si può trattare dei settori strategici già in prospettiva presente – pensiamo ad alcuni settori di base o ai settori high-tech maggiormente esposti al rischio di perdita del proprio primato tecnologico – sia e soprattutto in prospettiva futura. La transizione ecologica e la necessità di potenziare tecnologie ancora non sostenibili economicamente, gli investimenti in

digitalizzazione, quelli in infrastrutture in *partnership* con il settore privato costituiscono i pilastri stessi di Next generation Eu e beneficerebbero di un'azione articolata e mirata sulla spinta esterna del veicolo sovrano pan-europeo.

I settori chiave per la sicurezza Europea dovrebbero essere gli altri ambiti di intervento: comunicazioni, sistemi di difesa fisica e informatica contro *cyberattack* costituiscono investimenti chiave in un mondo sempre più globalizzato ed esposto a minacce.

La costruzione della Casa comune europea è ancora lontana dall'essere completata. Tuttavia, i segnali di avanzamento del progetto sono confortanti. In attesa di una futura politica fiscale comune, ripensare la politica industriale in logica continentale e non più con un approccio frammentato e campanilistico può far acquisire credibilità all'Unione in un tassello importante della sua strategia globale.