

La provocazione

di Antonio Foglia

La Germania? Dovrebbe comprare Btp



Imago Economica

Altro che nicchiare sugli eurobond o far intervenire la Bce! La Germania dovrebbe annunciare che, se lo spread sui Btp decennali tornasse sopra il 4%, sarebbe pronta ad emettere bund per comprare quei Btp fino ad un ammontare sufficiente a coprire tutto il debito italiano in scadenza nei prossimi tre anni. E non rischierebbe un euro.

La Germania dovrebbe intervenire in soccorso dell'Italia perché l'euro, con una banca centrale

indipendente, anche se oggi compiacente, impone ai suoi aderenti una sana disciplina. Se un Paese desidera crescere esportando, come la Germania, deve esportare anche il suo risparmio che andrà a finanziare gli acquirenti delle sue esportazioni. E' una questione inevitabile di quadratura della contabilità nazionale. Se le banche tedesche hanno smesso di farlo perché sono troppo fragili, deve farlo il loro governo. A meno di un drastico rientro degli squilibri nei con-

ti con l'estero di entrambi i Paesi che avrebbe effetti pesantemente recessivi per tutti e due.

Ma vediamo perché, così facendo, la Germania non rischierebbe un euro. L'ammontare del debito pubblico italiano in scadenza fino a dicembre 2014 è di 623 miliardi. Se la Germania emettesse Bund per comprare Btp per quell'ammontare, il suo rapporto debito pubblico/Pil aumenterebbe dall'83% attuale al 96% nel 2014, ancora lontano dal 119% dell'Italia ed in-

fiorire al 108% che avranno allora gli Usa.

Immaginiamo quindi che la Germania emetta 623 miliardi di bund al tasso attuale dell'1,8% per comprare Btp decennali di pari cedola quindi emessi a 70,3 per rendere il 5,8% (4% di spread). Comprerebbe per nominali 886 miliardi, versando a Roma il ricavato dell'emissione di bund.

Se l'Italia riuscirà a rimborsare questi Btp, la Germania farà un grosso affare. Se, invece, l'Italia ristrutturasse il debito del

30%, nella peggiore delle ipotesi subito dopo l'emissione, riportando il proprio rapporto debito/Pil ai «virtuosi» livelli tedeschi attuali, la Germania si vedrebbe i suoi nominali 886 miliardi rimborsati solo per 620 ed ancora non perderebbe quasi nulla. Il ragionamento non cambia se l'annuncio del piano facesse risalire un po' il rendimento delle obbligazioni tedesche.

In sostanza, al 4% di spread i titoli di Stato decennali italiani già sconte-

rebbero nel prezzo una ristrutturazione che porterebbe le finanze pubbliche ad un livello di salute analogo a quelle della Germania. Ma se il costo del debito italiano restasse sopra il 6%, data la crescita anemica del Paese, una ristrutturazione diventerebbe rapidamente inevitabile.

Se un piano del genere fosse annunciato, probabilmente la crisi del debito sovrano finirebbe immediatamente. Se si estendesse il piano a Spagna, Irlanda e Portogallo,

servirebbero altri 345 miliardi, aumentando il rapporto tra debito pubblico e Pil tedesco al 108% nel 2014, meno se nell'operazione fossero coinvolti altri stati «virtuosi» come l'Olanda.

Per mantenere alta la pressione sul governo italiano, e non sprecare il tempo guadagnato con questa operazione, la Germania potrebbe chiedere in pegno un po' di immobili e partecipazioni statali: la quota in Eni, le Ferrovie ecc. Così chi avrà eventualmente perso con la ristrutturazione del debito, potrà consolarsi viaggiando per l'Italia finalmente su ferrovie tedesche...