

CRISI DELL'EURO/1

Separare banche e debito pubblico Così si garantiscono i risparmiatori

di ANTONIO FOGLIA

I mercati non sembrano essersene accorti, ma il grande progresso degli ultimi due mesi è che, finalmente, quelli che contano in Europa hanno capito i problemi e sono probabilmente d'accordo sul da farsi. Il prossimo vertice, quindi, deve rispondere alla domanda: ora come procedere? E non è poco: come notava l'editorialista Wolfgang Münchau sul *Financial Times*, la Bundesbank non vuole una unione bancaria senza una unione fiscale, la Merkel non vuole l'unione fiscale senza unione politica e Hollande non vuole l'unione politica senza unione fiscale. Tocca forse a Monti, come economista, risolvere la questione. Partendo dalle banche. La Bundesbank, e tutti gli altri, si sono accorti che, con un sistema bancario balcanizzato e garantito dagli Stati nazionali, la fuga dei capitali dalla periferia verso la Germania risolve un problema privato trasformandolo in un problema pubblico tedesco. Questo perché, come spiegavo su *CorriereEconomia* del 2 aprile, ai movimenti privati verso le banche tedesche corrispondono, se queste non sono disposte a restare creditrici delle banche della periferia, crediti della banca centrale tedesca verso le banche centrali periferiche sul sistema Target 2 della Bce (il circuito di accreditamento e addebitamento europeo usato dagli Istituti centrali dei Paesi dell'euro).

Questi crediti ammontano già a 800 miliardi di euro e crescono di un centinaio di miliardi al mese. Cento miliardi di nuovi prestiti dello Stato tedesco agli Stati periferici accumulati in automatico ogni mese obbligano la classe dirigente tedesca a decidere urgentemente se uscire dall'euro o risolverne i problemi per fermare i deflussi dalla periferia verso il centro. Perché oggi, per esempio, quando un risparmiatore greco trasferisce il suo deposito da una banca del suo Paese a una banca tedesca per essere sicuro che rimanga in euro e non venga convertito forzatamente in dracme, il regolamento dell'operazione avviene tramite un accreditamento della banca greca sulla sua banca centrale, che, a sua volta, accredita la Bundesbank, presso la quale la banca tedesca desidera ricevere il denaro dalla Grecia. È quindi necessario rassicurare i depositanti delle banche periferiche sulla loro solidità rompendo il legame perverso tra le banche e i loro Paesi. Le banche italiane sono, per molti versi, più solide delle banche tedesche. Ma, con alle spalle lo Stato italiano in caso di difficoltà, hanno un garante forse più fragile di loro. Puntellando le banche a livello europeo questo non succederebbe. Hollande propone addirittura di usare fondi europei per ricapitalizzare le banche massicciamente, il che, come vi scrivo da anni, è assolutamente necessario. Ma la Merkel nicchia. Monti potrebbe far valere l'argomento che,



per esempio, Intesa o Unicredit sono molto meno rischiose e meglio capitalizzate della Deutsche Bank. E che tutte e tre, come pure le altre banche europee e americane, sono comunque ancora estremamente fragili e incapaci di reggere autonomamente a uno stress. Anche per questo non si fidano l'una dell'altra e non prendono ulteriori rischi erogando più credito all'economia come invece sarebbe necessario per rilanciare la crescita. Il secondo problema da risolvere è quello del debito pubblico eccessivo di alcuni Paesi. L'Inghilterra dopo la seconda guerra mondiale e il Giappone fino a oggi hanno avuto debiti pubblici molto superiori a quello italiano in rapporto al Prodotto interno lordo. Ma, con la creazione dell'euro, il nostro debito pubblico è stato ridenominato in «moneta estera» che l'Italia non può più stampare, e non possiamo più abbattere il debito reale attraverso l'inflazione, come invece facevamo. Questo non sarebbe un problema, anzi, rappresenta forse il maggior beneficio dell'euro per gli italiani. Ma pochissimi Paesi sono riusciti a evitare il default quando il loro debito in moneta estera ha superato il 60% del Pil (Prodotto interno lordo). Purtroppo nessuno si era veramente reso conto di questo problema e quindi è giusto dargli una soluzione comunitaria. Ma serve una soluzione seria, in grado di convincere i tedeschi. Quindi, oltre a invocare gli eurobond, Monti dovrebbe preparare anche la lista delle garanzie che lo Stato italiano potrebbe offrire a fronte dell'impegno solidale degli altri Stati europei a garantire il rimborso del nostro debito. Attività immobiliari, partecipazioni statali: tutti attivi che, oltre a tutto, forse godrebbero

di una gestione più efficiente, a tutto vantaggio della crescita, se un domani cadessero in mano al creditore straniero che li restituirebbe al mercato. Sul tavolo vi sono diverse soluzioni tecniche a questo problema. Per esempio l'Europa potrebbe impegnarsi in solido a sottoscrivere il nuovo debito dei Paesi in linea col piano di «fiscal compact» concordato. In questo caso, i Paesi che, come l'Italia, si incamminano su un sentiero virtuoso non avrebbero più difficoltà a rifinanziare il debito in scadenza. Subito crollerebbero anche gli spread sul debito vecchio e il mercato assorbirebbe pure le nuove emissioni a un tasso leggermente inferiore a quello a cui le ritirerebbe invece l'Europa. Che quindi, forse, non sborserebbe un euro. Gli incentivi a rispettare il piano fiscale sarebbero fortissimi perché se l'Europa ritrasse l'impegno a sottoscrivere il debito del Paese che continuasse su un sentiero di indisciplina fiscale, gli spread si allargherebbero subito a dismisura ripristinando il rischio di default. Ma a quel punto, avendo separato il destino delle banche da quello degli Stati, il pericolo di bancarotta sarebbe drammaticamente più concreto, proprio perché meno problematico. Ora questo piano è sostanzialmente lo stesso che proponevo su *CorriereEconomia* già il 12 settembre scorso. Non per fare il grillo parlante, ma, è arrivato il momento che i summit europei prendano le decisioni. Se no, oltre a tutto, arrivano i vari Grillo, con la G maiuscola e l'Unione europea ce la dobbiamo definitivamente dimenticare.

Consigliere Gruppo Banca del Ceresio