

» **Intervista** «A causa del rapporto tra debiti e capitale»

Foglia: «La vera fragilità sta nelle banche costrette a vendere titoli pubblici»

Rapporti delle banche sull'ipotesi di disfacimento dell'euro circolano da mesi. Più che piani operativi, sono esercitazioni in scenari da *day after*. Il *Corriere* ha dato conto di quello prodotto da Ubs in settembre, ieri il *New York Times* ne ha elencati vari altri. Niente però che, secondo il gestore di patrimoni svizzero Antonio Foglia, vada davvero al cuore del problema.

Davvero non crede che la frattura dell'euro sia una possibilità concreta?

«Più ci si pensa, più sembra impossibile perché creerebbe molti più problemi di quanti non ne risolverebbe. Una moltitudine di banche e imprese, oggi in situazione di stabilità finanziaria, si ritroverebbero con passivi in euro e attivi in dracme lire o marchi. Ciò creerebbe uno sbilancio che può portare al dissesto di entità che altrimenti starebbero bene».

Intende dire che nessuno può davvero puntare alla rottura dell'unione monetaria?

«L'euro come tale non è mai andato giù al mondo anglosassone, che non l'ha ancora capito. Ma se vogliamo restare agli scenari da *day after*, allora ricordo quello dello storico Niall Ferguson sull'Europa nel 2021: sono cambiate molte cose, però la moneta unica c'è ancora».

Non trova che occorra una svolta che arresti la spirale?

«Mi lasci insistere su ciò che la frattura dell'euro non risolverebbe. In primo luogo non risolverebbe la leva eccessiva delle banche, cioè il rapporto fra capitale e debiti. È il problema al cuore di questa crisi, perché spinge le banche a vendere titoli di Stato. E su questo un'uscita dalla moneta non cambia niente. Anche il riacquisto di competitività svalutando è dubbio. Negli ultimi anni la Francia ha ottenuto un riequilibrio dei conti con l'estero per 6 punti del Pil stando nell'euro. La Gran Bretagna solo per due anche se è fuori».

Ma a volte anche i governi fanno scelte irrazionali...

Il fondo



L'infusione di capitale va fatta dal fondo salvataggi, che va rifinanziato dalla Bce



Svalutare



Anche il riacquisto di competitività svalutando è dubbio. L'esempio? Il caso francese

«Per questo bisogna agire subito. Se l'euro supera questa crisi, avremo messo a punto un sistema monetario formidabile, analogo a quello del *gold standard* ma con la flessibilità di una banca centrale che regola la quantità di moneta in circolazione e può essere prestatore di ultima istanza. È un ruolo che può svolgere solo la Bce, non gli Stati federati».

Ma la Bce non è prestatore di ultima istanza, per questo l'Italia non ha strumenti monetari per gestire il debito.

«Va riconosciuto il problema di fondo: la fragilità delle banche, che sono in una fase di furiosa cessione degli attivi, soprattutto titoli di Stato, perché hanno una leva di debito eccessiva. Oggi in media europea il loro capitale effettivo è appena il

4% degli attivi. Le banche europee hanno in totale 1.200 miliardi di capitale per 27 mila miliardi di attivi. Basta un'oscillazione dei prezzi degli attivi del 4%, che di questi tempi può avvenire in una settimana, perché una banca diventi di fatto insolvente. Vanno ricapitalizzati in fretta gli intermediari fi-

nanziari, altrimenti le cessioni di titoli di Stato o di altri crediti non finirà. Euro o non euro».

In Svezia o in Giappone sono state operazioni del 10% del Pil. In Europa lei stima che servano almeno mille miliardi. Dove trovarli?

«Questa infusione di capitale va fatta dal fondo salvataggi. Che a sua volta si può rifinanziare sul mercato o, se non riesce, presso la Bce. È perfettamente possibile e risolverebbe in fretta i problemi».

Serve la volontà di lasciar lavorare la Bce, non trova?

«Esatto. Senza incancrenirsi su teorie obsolete come quelle della Bundesbank».

Federico Fubini