

La Bce e i Paesi

LA SORDITÀ TEDESCA ALLE PAROLE DI DRAGHI

di ANTONIO FOGLIA

Caro direttore, un anno fa Mario Draghi prometteva di salvare l'euro a ogni costo, ponendo fine alle perplessità dei mercati sulla capacità dei politici di dar seguito alle decisioni fondamentali del vertice europeo di fine giugno 2012 nei tempi che l'urgenza dettava. Quel vertice aveva finalmente messo a fuoco i problemi strutturali dell'eurozona indicando la necessità di *banking union*, *fiscal union* e *transfer union*. L'unione bancaria è necessaria perché le banche sono ancora straordinariamente deboli in tutto il mondo.

I regolatori, responsabili ultimi della crisi finanziaria per aver imposto alle banche limiti prudenziali talmente bassi che nessuna delle banche saltate li ha infranti, continuano a nascondere il loro errore dietro innalzamenti modesti dei requisiti patrimoniali che lasciano il sistema ancora vulnerabile. Il merito di credito delle banche resta quindi vincolato a quello degli Stati che potrebbero essere chiamati a salvarle, e viceversa, in un circolo vizioso che va spezzato.

Chi ne soffre sono le aziende dei Paesi ritenuti più deboli, come l'Italia, perché il credito è razionato ed erogato a tassi che le penalizzano rispetto alla concorrenza minando il mercato comune alle sue fondamenta. Si sfibra così, a vantaggio delle aziende concorrenti nei Paesi più forti, un tessuto imprenditoriale che non sarà forse possibile ricucire. E questo crea un secondo circolo vizioso di indebolimento reciproco tra Stati e aziende ancora più critico di quello tra Stati e banche e che determina l'urgenza di risolvere il problema.

L'unione fiscale, cioè la messa in comune di parte del debito pubblico e della sovranità fiscale indispensabile per il suo servizio, è necessaria perché, con l'adesione all'euro, i singoli debiti nazionali furono ridenominati in una moneta che, come una moneta estera, gli Stati non avrebbero più

potuto stampare. Storicamente, i debiti pubblici in moneta estera superiori al 60% del Prodotto interno lordo sono stati quasi sempre ristrutturati.

Chi aveva debiti alti, come l'Italia, paga oggi il costo del maggior rischio del proprio debito, che avrebbe pur dovuto ridurre. Ma avendo rinunciato alle svalutazioni, è giusto riceva in contropartita la solidarietà degli altri Paesi sul debito. Anche perché, dalla nascita dell'euro fino all'inizio della crisi, il debito pubblico come percentuale del Pil è sceso in Irlanda e Spagna, è rimasto invariato in Italia, mentre è cresciuto molto solo in Germania, Francia e Grecia.

La *transfer union*, cioè i trasferimenti di aiuti statali dai Paesi più ricchi agli altri, la più controversa delle tre unioni perché sancirebbe di fatto il passaggio dall'unione alla federazione, è addirittura già implicita nei trattati europei attuali. Per esempio un mercato comune e frontiere comuni implicano capacità analoghe dei vari Stati di far valere i contratti e di difendere i confini europei. Ma le diverse ricchezze nazionali comportano una diversa forza contributiva e non penso che l'intenzione fosse di imporre ai Paesi più poveri di sacrificare nei loro bilanci pubblici sanità ed educazione a favore di giustizia e polizia. A un anno dall'impegno della Banca centrale europea a dare ai politici il tempo necessario, i giudizi sui modesti progressi fatti sono ampiamente divergenti.

I politici e i tecnocrati sembrano soddisfatti perché, data la complessità inefficiente della *governance* europea attuale non era possibile fare di più, dicono. Gravissimo, perché man mano che sfumano i ricordi degli orrori delle due Guerre mondiali, il supporto per l'Unione Europea derivava anche dalla speranza, ora disattesa, di una *governance* migliore di quella che molti Stati nazionali hanno saputo dare ai loro cittadini.

La Germania sembra persino voler rallentare ulteriormente il processo avviato un anno fa. Il suo interesse a procrastinare non dipende solo dall'iniqua competitività aggiuntiva di cui godono ora le sue aziende grazie alle migliori condizioni a cui si finanziano. Competitività che si aggiunge a quella che hanno saputo guadagnare con le riforme strutturali del decennio precedente e che l'Italia, tragicamente, non riesce a fare, perdendo quindi la fiducia dei partner europei.

Ma la Germania temporeggia anche per una errata comprensione della crisi su cui pesa il sospetto della convenienza politica. Carlo Bastasin sul *Sole 24 ore* ha notato una forte correlazione tra i sondaggi elettorali in Germania e la lettura che vi si fa della crisi. Nel 2009, quando la crisi era addebitata agli errori dei banchieri e alle regole sbagliate, i socialdemocratici, ritenuti più capaci di imporre regole nuove alla finanza, rubavano consensi ai cristiano democratici. Ma da quando, grazie alla Grecia, la crisi è invece addebitata a regole

infrante, la signora Merkel, ritenuta più severa nel farle rispettare, guadagna consensi.

Quello che la Germania opportunisticamente ignora è che, in un'area valutaria comune, chi è esportatore netto di merci non può che accettare come pagamento le passività finanziarie dei Paesi importatori netti, diventando quindi esportatore anche di capitali. Se questa esportazione di capitali finanzia bolle immobiliari o dei consumi in altri Paesi, la Germania non può poi ripudiare i crediti che ha imprudentemente finanziato.

Quando provano a farlo i privati, come è successo negli ultimi anni, i crediti verso i Paesi importatori semplicemente passano dal settore privato tedesco a quello pubblico. Prendono la forma di saldi nel sistema di pagamento Target 2 presso la Banca centrale europea dove la Bundesbank è creditrice per centinaia di miliardi verso le banche centrali della periferia.

La signora Merkel queste cose ormai le dovrebbe aver capite, anche se non ha interesse a dirle prima delle elezioni. Dovrebbe aver capito che le regole date alle banche sono sbagliate e che le banche tedesche sono tra le più deboli in Europa. Che le regole dell'eurozona vanno cambiate più rapidamente di così o saltano il sistema e che se salta il sistema i crediti della Germania, privati e pubblici, sono a rischio. Ma, giustamente, vorrebbe che ogni Paese affrontasse i propri problemi. A un anno dalla promessa di Draghi, i mercati attendono la Banca centrale europea al varco e la metteranno alla prova con la prossima inevitabile crisi. Le vulnerabilità politiche, economiche e finanziarie in diversi Paesi non mancano. Ma la Bce non credo interverrà subito

perché immagino non sia soddisfatta di come i politici hanno speso il tempo concesso loro. E i politici, purtroppo, reagiscono solo sotto la pressione dei mercati, che però hanno anche la facoltà di chiudere, come accaduto a Cipro. Si consiglia quindi di mantenere le cinture di sicurezza allacciate.

Economista, banchiere,
membro del Comitato scientifico
di Confindustria
www.antoniofoglia.com