

# Quei bond salva euro sarebbero tossici per l'Italia

Le mosse della Ue prevedono forme di condivisione dei rischi solo dopo il 2025. E ora...

di **Marcello Minenna**

**N**uove riforme da implementare a breve approfittando del rimbalzo dell'economia europea. Dopo le turbolenze elettorali, Bruxelles passa alla controffensiva con misure per accrescere la stabilità dell'Unione monetaria. Il piano è delineato nel *reflection paper* della Commissione. Obiettivo entro il 2019: mettere in sicurezza il fragile sistema bancario.

Due sono gli strumenti cardine. Si spinge sugli European safe bond (Esb), i super titoli cartolarizzati emessi da un veicolo istituzionale europeo, che raggrupperebbero i rischi dei singoli Btp, Bonos, e così via. La finalità è ricapitalizzare le banche attraverso un nuovo asset (l'Esb) dal valore stabile e sicuro, atto a sostituire il ruolo chiave dei titoli di Stato nel mercato dei prestiti interbancari. Gli Esb tuttavia non sono disegnati per consentire la condivisione dei rischi. Anzi, il progetto rende non appetibile alle banche il mercato dei titoli di Stato standard, cioè non cartolarizzati. Inoltre il *reflection paper* prevede che tali titoli standard, contabilizzati ora a rischio zero nei bilanci bancari, non lo siano più. Sarebbero necessarie onerose riserve di cash per coprirsi dai rischi sovrani. E sarebbe più semplice vendere i titoli della periferia, più rischiosi. Risultato finale: marginalizzare i Paesi con un alto fabbisogno finanziario come l'Italia, che dovrebbero emettere titoli standard a costi

record, ufficializzando un euro a più velocità. Evitare di creare ulteriore debito significherebbe ricorrere a rigide misure di austerità, rispettando il Fiscal compact alla lettera.

Dal lato economico, la Commissione prevede finalmente strumenti di condivisione dei rischi: con assicurazione europea sui depositi bancari, un Fondo monetario europeo e addirittura un Tesoro con capacità di spesa. Ma dopo il 2025. Infatti il report sposa il mantra tedesco, secondo cui non può esserci condivisione dei rischi senza prima una radicale riduzione dei rischi stessi. Le banche italiane non potranno godere della protezione europea se prima non avranno dismesso (a saldo) i non performing loan e i titoli di Stato.

Le riforme hanno il potenziale per ridurre la vulnerabilità delle banche dell'eurozona, ma al costo di avallare una maggiore austerità nelle economie deboli. Piano dunque con i facili entusiasmi. Studi autorevoli mostrano che non c'è solo una via: ricercatori della Bce hanno mostrato che se nel 2009 fossero stati adottati gli eurobond, cioè titoli di Stato fatti per condividere i rischi dei Paesi membri, l'eurozona avrebbe superato la crisi con Pil ed occupazione quasi indenne. Purtroppo l'accademia è una cosa, la Realpolitik un'altra.

© RIPRODUZIONE RISERVATA