

DATAROOM

Serve un fondo
paracadutedi **Milena Gabanelli**

a pagina 31

Come uscire dal maxi debito

La proposta studiata da un gruppo di economisti al governo che verrà: assicurare in un Fondo tutti i titoli dell'eurozona

di **Milena Gabanelli**

Se l'Italia dovesse decidere di uscire dall'euro, dovrebbe versare alla Germania 443 miliardi; se dovesse uscire la Francia, ne dovrebbe versare a Berlino 65, la Spagna 381, e così via: il totale per la Bundesbank sono 923 miliardi. Questa è la posizione dell'entourage Merkel, e i numeri saltano fuori dai saldi del sistema di pagamento interbancario europeo, denominato Target 2.

Questi saldi però hanno solo un significato contabile, come si evince da uno studio della London School of Economics, a meno che uno di questi Paesi non decida «domattina» di abbandonare l'euro. Quindi il problema è che se i tedeschi si stanno occupando della questione «saldi» vuol dire che stanno studiando il piano B della rottura dell'euro per fare bottino. È meglio saperlo per chiarire e negoziare in fretta questo punto insieme ai Paesi mem-

bri, anche perché in questo momento non abbiamo bisogno di aggiungere carburante alle speculazioni politiche.

L'invenzione dello spread

In queste settimane Francia e Germania stanno decidendo le regole di funzionamento

dell'eurozona, e noi, terzo Paese per dimensione economica, a quel tavolo è come se non ci fossimo.

Il tema ruota attorno al debito pubblico: non riusciamo ad abatterlo perché siamo amministrati da una pessima classe dirigente, ma è anche vero che su questo debito noi paghiamo interessi del 2,4% (negli ultimi giorni schizzati al 3,21%), mentre la Francia paga lo 0,7% e la Germania lo 0,4%.

A queste condizioni la consistente parte sana del Paese non ce la farà mai. Quando abbiamo deciso di adottare una moneta unica abbiamo rinunciato ai tassi di cambio, vuol dire avere un unico tasso

di interesse e rischi condivisi. Tradotto: 100 euro di debito, valgono 100 euro tanto a Berlino quanto a Roma. Era così fino al 2010, quando è esplosa la crisi e la cancelliera Merkel e il presidente francese Sarkozy hanno avuto paura che i vari governi nazionali non si mettessero in riga per pagare i debiti. Da allora ognuno per sé, ed è comparso lo «spread».

La conseguenza è che quando la Bce, secondo le regole previste, presta dei soldi alle banche dei vari Paesi dell'eurozona, applica tassi di interesse diversi, a seconda del grado di rischio: diciannove Paesi e diciannove tassi diversi.



Su Corriere.it
Leggi e guarda tutte le puntate di «Dataroom» sul sito dedicato www.corriere.it/dataroom-milena-gabanelli

Perdite di tempo e regole capestro

Le regole che si stanno definendo per noi potrebbero essere un cappio: le banche devono accantonare l'equivalente dei loro crediti deteriorati. Significa che le nostre banche non potranno permettersi di prestare soldi a quell'azienda in difficoltà, a cui basterebbe un po' di liquidità per ripartire. E più aziende chiudono in Italia e meglio andranno le concorrenti tedesche o francesi.

Per quel che riguarda il de-

bito dello Stato, non si deve sgarrare dai parametri del fiscal compact, e quindi: riduzione della spesa e aumento delle tasse (vedi Iva).

Ma c'è una novità: la possibilità di partecipare alla creazione di un fondo che compra un po' di debiti (inclusi i nostri) degli Stati membri.

Un fondo che si finanzia emettendo titoli con due tassi d'interesse: uno più alto perché più rischioso, in quanto legato al debito dei Paesi messi come Italia, Grecia, Spagna, Portogallo, e uno più basso le-

gato al debito di Paesi considerati sicuri come Francia e Germania.

In questo modo diventa regola l'euro a due velocità. In pratica vuol dire che l'impresa o la banca italiana pagherà il denaro sempre più di quella francese o tedesca, ovvero ci stiamo facendo concorrenza sleale nonostante sia vietato dalla prima regola dei trattati. La colpa è nostra se non riusciamo a sistemare i conti, ma di questo passo ci si avvita, perché non riesci a crescere, e tagliare la spesa — che è una

misura urgentissima — non basta.

Un'assicurazione sul debito

Nell'assoluto vuoto politico una proposta alternativa nasce da un gruppo di economisti italiani, fra cui Marcello Minenna (direttore Consob), Roberto Violi (direttore Bankitalia), Giovanni Dosi (professore ordinario all'università Sant'Anna di Pisa) e Andrea Roventini (professore associato sempre a Pisa), supportati anche in sede Ocse

(dal policy advisor del Tuac Ronald Janssen). L'idea è quella di togliere il debito dalle spalle degli Stati — non farne più di nuovo — e assicurarli attraverso un vero Fondo salva Stati (quello attuale, l'Esm, è sotto lo scacco della Germania). Facciamo un esempio: quest'anno all'Italia scadono un miliardo di titoli di Stato? Quel miliardo va rifinanziato, e il Tesoro lo fa emettendo sul mercato titoli a tassi di interesse più bassi pagando una polizza al fondo, che assicura gli investitori dai rischi. Lo stesso fanno tutti gli Stati membri, man mano che il loro debito scade. Chiaramente la polizza italiana costerà di più di quella francese o tedesca, ma intanto ti levi un rischio, e tempo 10 anni, tutti i Paesi avranno tutto il debito assicurato. A quel punto, con un unico soggetto ga-

Superare lo spread

Con un unico garante alle spalle degli Stati, il tasso d'interesse sarà uguale per tutti

rante, il debito avrà un solo tasso di interesse uguale per tutti.

Investimenti in opere strategiche

Il Fondo cosa ci fa con tutti questi premi assicurativi? Li può usare anche per finanziare investimenti pubblici mirati, attraverso il controllo del Comitato fiscale europeo, che valuterà di quali opere strategiche ogni Paese membro ha realmente bisogno. Quindi in Italia per esempio non si farà più l'autostrada inutile, ma magari il Porto di Gioia Tauro sì, perché essendo il fondo chiamato a rimborsare il debito se qualcuno non lo paga, deve essere certo di avere un ritorno. E gli investimenti fatti bene portano crescita, aumento del gettito e pertanto diminuzione del debito. Vuol dire avere uno Stato federale dietro una valuta. Insomma una visione d'Europa che guarda avanti. Il nuovo governo italiano, quando ci sarà, deve decidere cosa vuole: un'eurozona vera, o quella finta, dove finiamo sempre col subire le decisioni degli altri. La prima tappa è l'incontro dell'Eurogruppo di giugno, e l'Italia deve sedersi al tavolo con la sua di proposta di con-

divisione dei rischi a prezzo di mercato, contro quella dell'«ognuno per sé» tanto cara ai tedeschi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La vicenda

● «Dataroom» è la striscia curata da Milena Gabanelli per il «Corriere della Sera»

● Le uscite sono quattro alla settimana sul sito Internet e sulle pagine social del «Corriere»

● Ogni puntata ospita un video di 3 minuti a cui si aggiunge un approfondimento corredato da grafici e rimando alle fonti

● «Dataroom» si avvale della collaborazione di tutti i giornalisti del «Corriere della Sera» che di volta in volta

affiancano Milena Gabanelli in relazione alle loro specifiche competenze

● In questa puntata, oggi sul sito del «Corriere», si affronta il tema del debito (miliardario) del nostro Paese

DATAROOM

di Milena Gabanelli



Debito pubblico dell'Italia (fine 2017) **2.263,1** miliardi di euro

Tasso di interesse per l'Italia **2,46%** 25/5/2018

3,21% 29/5/2018

Fonte: Eurostat, Bce

Nell'eurozona

	Germania	Olanda	Austria	Francia	Belgio	Spagna	Portogallo	Grecia
Debito pubblico miliardi di euro, fine 2017	2.092,6	416,1	289,5	2.218,4	452,2	1.144,3	242,6	317,4
Tassi di interesse %, 25/5/18	0,40	0,58	0,69	0,71	0,76	1,45	1,93	4,36

Lo scenario attuale



DUE OPZIONI



2 → **European safe bonds**

partecipare alla creazione di un fondo che compra parte dei debiti degli Stati membri



emissione di titoli



€
euro a 2 velocità

L'alternativa

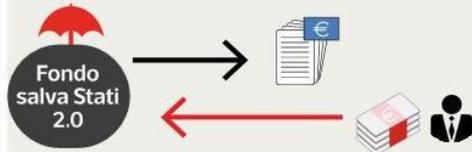
1 I rischi dei debiti pubblici degli Stati sono garantiti da un fondo assicuratore



2 Man mano che il debito scade ogni Stato lo rifinanzia sul mercato pagando al fondo una polizza equa che assicura gli investitori dai rischi



3 Il Fondo assicuratore emette delle obbligazioni a basso rischio a un unico tasso perché garantite dall'eurozona



4 Il fondo investe in infrastrutture ad alto moltiplicatore negli Stati membri in proporzione ai premi versati



5 A 10 anni della sua creazione il fondo garantisce l'intero debito dell'eurozona

