

Una strada europea per cancellare lo spread

Marcello Minenna*

Il nuovo esecutivo ha riportato prepotentemente alla ribalta il tema della sostenibilità e della revisione dell'Eurozona. La nostra è purtroppo più di un'area valutaria non ottimale: non c'è condivisione dei rischi (circostanza che crea il fenomeno dello spread), né un vero bilancio federale (come dimostra l'assenza di meccanismi anticiclici e redistributivi), ci sono limiti operativi al mandato della Bce, e via dicendo. La conseguenza è una vulnerabilità congenita che non riguarda solo il Paese periferico di turno. Il tema dei rischi è il primo tassello da rimettere a posto. La Germania da anni influenza l'euroburocrazia per ottenere provvedimenti in grado di ridurre il rischio-Italia (*deleveraging*). Non è un'impresa facile. Intanto perché malgrado il massiccio *deleveraging* le banche tedesche continuano ad avere 70 miliardi di esposizioni verso l'Italia. La Francia - meno attiva nel *deleveraging* forse perché crede ancora a un progetto federale per l'Eurozona o perché fa campagna acquisti in Italia - è esposta per oltre 250 miliardi. La Spagna è esposta per 55 miliardi.

A questo si aggiunge che, complice la fuga di capitali verso il Nord Europa, quel rischio che la Germania ha fatto uscire dalla porta è rientrato dalla finestra, sotto forma di squilibri nei sal-

di Target 2 (il sistema di pagamento interbancario dell'Eurozona). Su Target 2 la Germania è in attivo per oltre 900 miliardi e l'Italia in passivo di 420 (seguita a stretto giro dalla Spagna in deficit per 389 miliardi). È una foglia di fico discutere dell'esistenza dell'intermediazione della Bce in questi saldi, tanto è vero che autorevoli economisti tedeschi lo sanno e da mesi avanzano proposte in cui reclamano una collateralizzazione dei saldi negativi su Target 2 (preferibilmente in oro), o un regolamento periodico di questi saldi o ancora suggeriscono alla Bce di bloccare i crediti Target 2 alle Banche centrali nazionali indebitate.

Inoltre, elevata è l'interdipendenza dei rispettivi settori produttivi tra Francia, Germania, Italia e Spagna così come la correlazione dei cicli economici peraltro ora alle prese con la Trumpnomics ed i suoi dazi. L'effetto contagio di un'uscita non cooperativa dall'euro dell'Italia, membro del G7, terza economia europea (10 volte la Grecia) con un avanzo delle partite correnti intorno al 3% del Pil e un risparmio privato tra i più alti al mondo non può essere sottovalutato viste le esposizioni al rischio degli altri Paesi membri. Rispetto a queste misure di rischio appaiono ridimensionati i temi della nazionalizzazione di oltre il 60% del debito pubblico (forzata e supportata dai provvedimenti straordinari degli ultimi anni) ovvero le limitazioni al-

la ridenominazione di più di metà debito pubblico derivanti dalle Collective Action Clauses decise dall'accordo intergovernativo sul Meccanismo Europeo di Stabilità del 2012.

I temi economici che legano i membri dell'Eurozona sono tanti e tanto forti da meritare un'attenta riflessione ed una non comune capacità di illustrazione, di ascolto e di negoziazione tra i rispettivi rappresentanti ufficiali. I meeting in agenda questo mese (Eurogruppo e Consiglio Europeo) possono essere l'occasione per una riforma delle regole e della governance europea in un'ottica di effettiva sostenibilità per tutti.

Le pallide concessioni annunciate qualche giorno fa dalla Merkel non vedono purtroppo neanche all'orizzonte il tema della condivisione dei rischi; si tratta di una linea di credito straordinaria a 5 anni del fondo Salva-Stati per i paesi colpiti da shock asimmetrici, di un fondo di supporto agli investimenti e di uno per chi fa le riforme interne; il tutto abbinato a un'ulteriore stretta sulla supervisione fiscale ai vari governi nazionali e ad un cenno a possibili meccanismi di ristrutturazione dei debiti sovrani. Insomma pochi passi avanti rispetto al *non-paper* dell'ex-ministro Schaeuble. Ma l'inerzia ha un costo che non viene misurato solo dall'allargamento dello spread: incancrenisce situazioni patologiche e posizioni antitetiche mettendo sempre

più a rischio il progetto Eurozona. Ecco perché serve una nuova base di partenza a supporto di una crescita stabile, diffusa ed omogenea; il nuovo governo deve portare nuove proposte per l'Eurozona a partire dalla condivisione dei rischi, trasformando il Fondo Salva Stati - con un'operazione di mercato - nel garante del debito pubblico dell'Eurozona e completando l'unione bancaria con un Fondo europeo di tutela dei depositi.

Accogliere queste proposte non sarebbe una concessione dei Paesi "virtuosi" ai Paesi "canaglia", ma piuttosto la presa d'atto di un cambiamento necessario. D'altronde, se l'Europa deve essere - come sono convinto - la nostra casa e gli altri paesi i nostri familiari, non è pensabile che loro stiano bene se noi stiamo male o viceversa.

* *Economista*