

L'HUFFINGTON POST

IN COLLABORAZIONE CON IL Gruppo Espresso

Bruxelles accelera sul nuovo piano di riforme dell'Unione

Pseudo-Eurobond in arrivo, ma senza condivisione dei rischi. In prospettiva un Fondo Monetario Europeo con più stabilità finanziaria, ma spazio all'Austerità

08/06/2017

Marcello Minenna

Economista matematico



Nuove riforme sul piatto, da implementare nel breve termine approfittando del rimbalzo dell'economia europea più forte del previsto. Come si intuiva dal tenore delle dichiarazioni ufficiali degli ultimi mesi, dopo le turbolenze elettorali Bruxelles intende passare alla controffensiva con un pacchetto di misure in grado di accrescere la stabilità finanziaria dell'Unione monetaria. Il piano è delineato chiaramente nel nuovo *"reflection paper"* della Commissione Europea, con tanto di *timeline* di realizzazione degli obiettivi. Obiettivo primario entro il 2019: mettere finalmente in sicurezza il fragile sistema bancario dell'Eurozona. In questa prospettiva, due sembrano gli strumenti cardine previsti dalla Commissione.

Da un lato, si spinge sull'implementazione degli *European Safe Bonds* (ESB), i "supertitoli" cartolarizzati emessi da un veicolo istituzionale europeo, che raggrupperebbero i rischi sottostanti ai singoli BTP, BONOS, etc. In questa maniera si fornirebbe uno strumento monetario molto liquido atto a sostituire il ruolo preponderante dei titoli di Stato nel

mercato europeo dei prestiti interbancari. La finalità esplicita è quella di ricapitalizzare le banche attraverso un nuovo *asset* (l'ESB) dal valore stabile e sicuro.

Gli ESB tuttavia sono disegnati per non consentire una condivisione dei rischi tra i Paesi membri. Anzi, il progetto sembra ideato per rendere non appetibile alle banche il mercato dei titoli di Stato "standard" - cioè non cartolarizzati.

Dall'altro lato con la riforma prevista dal *reflection paper*, i titoli standard, che ora sono contabilizzati a rischio "zero" nei bilanci bancari grazie ad una malleva della normativa europea, non lo sarebbero più. Sarebbe necessario istituire significative riserve di liquidità per coprirsi dai rischi sovrani. O più semplicemente, vendere i titoli più rischiosi in portafoglio, cioè quelli della periferia. Risultato finale: si rischia concretamente di marginalizzare i paesi con un alto fabbisogno finanziario come l'Italia, che dovrebbero emettere titoli standard a costi molto elevati, ufficializzando l'esistenza di un Euro a più velocità. C'è un'alternativa? Certo: evitare di creare ulteriore debito ricorrendo a misure di *austerity* molto rigide.

Dunque uno dei sicuri (e voluti) effetti secondari delle riforme da implementare urgentemente è quello di *inasprire l'austerità* nei confronti dei paesi a più alto debito, consentendo nei fatti un "*enforceability*" del *Fiscal Compact* che tutt'ora è debole e limitata a sanzioni simboliche.

Latu economico, la Commissione riconosce la necessità di rendere operativi a livello europeo strumenti di condivisione dei rischi. Questo è un indubbio passo in avanti: assicurazione europea sui depositi bancari, un Fondo monetario Europeo ed addirittura un ministero del Tesoro con capacità di spesa per garantire la stabilizzazione dei cicli economici. Peccato che qui la *timeline* sia al 2025 (o oltre). Infatti il *report* insiste sul *mantra* tanto caro al governo tedesco, secondo cui non può esserci *risk-sharing* senza prima una radicale riduzione dei rischi stessi.

Ciò implica che le banche nazionali non potranno godere dell'ombrello di protezione europeo se prima non avranno dismesso *inon performing loans* a prezzi di saldo e ridotto di parecchio l'incidenza dei titoli di Stato in bilancio. Nuove, costose ricapitalizzazioni (sottoscritte da chi?) si profilano con tutta probabilità entro la scadenza del 2019 per le banche italiane.

Le riforme proposte hanno in definitiva il potenziale per ridurre la vulnerabilità presente nel settore bancario dell'Eurozona. Ma a quali costi? L'Unione monetaria potrebbe diventare notevolmente più resiliente senza dover variare l'assetto attuale che fomenta squilibri macro-economici persistenti in termini di flussi commerciali, forti differenziali di inflazione, crescita ed occupazione. Anzi, il paradosso è che si creerebbe una cornice finanziariamente stabile per accelerare la riduzione dei prezzi e salari (la c.d. svalutazione interna, cioè l'unico meccanismo di riequilibrio che rimane possibile all'interno dell'Eurozona) nelle economie più deboli e strozzate dall'*austerità*. Piano con i facili entusiasmi.