

## L'EUROPA E IL FRENO TEDESCO

di MARCO FORTIS

**L**A Grecia è rimasta nell'euro. Le temute elezioni politiche hanno avuto un esito favorevole: i greci hanno responsabilmente deciso di accettare le severe condizioni poste dall'Europa per il risanamento delle finanze del loro Paese. Una prova di maturità non scontata. Tanti nel mondo fino a domenica sera non ci avrebbero puntato una dracma e già si ipotizzavano gli scenari più cupi, con Atene subito fuori dalla moneta unica e il Paese consegnato ai partiti più estremisti, in una parola al disordine. Ciò avrebbe avuto conseguenze e costi inimmaginabili per l'intera Europa e la stessa economia mondiale.

Ma le buone notizie, pur insperatamente fortunate, si fermano qui. L'Eurozona rimane come una splendida auto ma con i freni rotti e senza guidatore, lanciata in una folle corsa in discesa. Nei mesi scorsi l'Eurozona aveva già superato, grazie anche alla Bce, un paio di curve pericolose. Ma non essere uscita di strada domenica in occasione delle elezioni greche è stato quasi un miracolo. Senza interventi importanti e non ulteriormente rinviabili un altro miracolo forse non capiterà più. E sbandare precipitando nel dirupo a quel punto sarà inevitabile. All'ipotesi di scampato pericolo e allo scenario (anche se non così automatico) di un possibile governo di coalizione greco con la destra di Nuova Democrazia e i socialisti del Pasok, i mercati avevano inizialmente reagito positivamente. Ma poi hanno subito virato in negativo con le Borse in netto ribasso e gli spread di nuovo in forte tensione. A un certo punto il differenziale della Spagna rispetto ai bund decennali tedeschi ha persino superato quello dell'Irlanda, mentre anche i tassi italiani sono tornati sopra il 6%.

Insomma, i mercati e soprattutto la speculazione

aspettano la prossima curva a gomito sicuri che questa volta l'Eurozona si schianterà. E il più vicino tornante si chiama Spagna, il cui sistema bancario attraversa una crisi gravissima, innescata da anni di scriteriato finanziamento della bolla immobiliare iberica. L'Eurostat ha già fatto sapere in una nota che, anche se per il momento non è in grado di quantificare cifre precise, i prestiti europei al fondo statale di riordino del sistema bancario spagnolo si tradurranno immediatamente in un aumento del debito pubblico di Madrid. Con ciò dimostrando che il gioco dei debiti ormai è un meccanismo di vasi perfettamente comunicanti, a dispetto di coloro che non hanno mai preso sul serio il concetto di «debito aggregato».

Gli occhi del mondo sono ora fissati sul G20 di Los Cabos, dove vari premier hanno già espresso la loro soddisfazione per l'esito delle elezioni greche. La Germania ha però ribadito che dalla ricetta del rigore e delle riforme, che essa pretende dai Paesi più deboli, Grecia in testa, non si può deviare assolutamente. Forse la Merkel, pressata anche dagli Stati Uniti, si dimostrerà un po' più sensibile al tema della crescita, magari sull'ipotesi di stanziamento di fondi per lo sviluppo a favore dei Paesi periferici. Forse si farà qualche passo in avanti su un possibile progetto europeo di garanzie comuni dei sistemi bancari. Forse si comincerà a parlare, se non di Eurobond, perlomeno di altre forme inizialmente meno forti di mutualizzazione dei debiti (il settimanale tedesco Spiegel ha riferito di indiscrezioni di un progetto per l'emissione di Eurobills a scadenza breve e riservati ai Paesi che rispettano i vincoli di bilancio).

È più probabile però che per vedere qualcosa di decisivo debba attendere il prossimo vertice europeo di fine giugno. Molto dipenderà dalla capacità di Francia e Italia di convincere la Germania che la più importante barriera anti fuoco a difesa dell'Euro-

zona la possono costruire insieme solo i tre Paesi più grandi, mettendo in comune le loro forze, per poi soccorrere meno affannosamente le periferie. Germania, Italia e Francia hanno i più bassi debiti aggregati tra le grandi economie europee e del mondo avanzato. Berlino e Parigi devono promuovere Roma nel loro club non solo per questa ragione ma anche perché l'Italia sta facendo più di tutti al mondo per tenere in ordine i propri conti, anche a costo di una grave recessione. L'Italia non è e non sarà mai la Spagna. Questa è la prima cosa che la Germania, arbitra e maestra, deve dire chiaramente ai mercati.

Solo la crisi della piccola Grecia è nata dal debito pubblico. Il resto dell'attacco ai debiti sovrani viene in realtà dalle breccie finanziarie aperte nelle economie dall'eccesso di debiti privati. È tempo di mettere in soffitta il balbettante rapporto debito pubblico/Pil che non ha saputo prevedere né la crisi irlandese né quella spagnola. La vera sostenibilità finanziaria delle nazioni è quella del debito aggregato e ciò che la rende possibile non è il Pil ma il patrimonio nazionale, che nei Paesi avanzati si identifica sostanzialmente con la ricchezza delle famiglie. Quest'ultima in Italia è talmente elevata che la sua sola componente finanziaria (esclusi cioè gli immobili) copre quasi integralmente non solo i debiti delle famiglie stesse (che sono bassissimi) ma anche il debito lordo delle imprese e dello Stato, mentre la ricchezza delle famiglie tedesche, tanto per esemplificare, non vi riesce. Solo l'Olanda, nell'Eurozona, ha un debito aggregato leggermente meglio bilanciato dell'Italia rispetto al patrimonio finanziario delle proprie famiglie.

Serve dunque una nuova e più accurata percezione dei reali equilibri finanziari in campo, guardando al di là di indicatori economici ormai obsoleti. Serve un chiaro riconoscimento della peculiarità italiana, Paese ben più solido

di quanto non dicano i rating anglosassoni. E, guardando le cose da questa angolazione, sicuramente non convenzionale ma più corretta, serve la immediata mobilitazione di una adeguata massa critica comune franco-tedesca-italiana per bloccare il contagio. L'Italia, lungi dal rappresentare il prossimo stadio di vulnerabilità di un'Eurozona smarrita, dove subito dopo una crisi sovrana ne comincia inevitabilmente un'altra, può esserne un grande punto di forza, grazie al suo basso debito aggregato, alla sua ricchezza privata e alla vivacità della sua economia reale. Ciò va prima di tutto affermato senza tentennamenti. E per farlo servirebbe assai una agenzia di rating europea, se ne esistesse una. In sua mancanza, il ruolo di «testimonial» pro Italia della Germania - un ruolo non sporadico e di circostanza ma convinto e continuo - può essere decisivo. La prima rivoluzione che la Germania deve fare è soprattutto mentale e comunicazionale: riconoscere che l'Italia non è più la pecora nera del debito pubblico europeo degli anni '90. Oggi, infatti, tutti hanno ormai un elevato debito pubblico, Stati Uniti inclusi, senza però avere la nostra ricchezza.

Sulla base di questa nuova prospettiva, che vede l'Italia come una soluzione e non come un problema e che richiede anche una nuova e più aggressiva comunicazione verso i mercati, può essere concepita la nascita degli EuroUnionBond. Il loro solo annuncio basterebbe a capovolgere l'intero scenario della crisi. Magari il progetto dei bond comuni potrebbe avvenire inizialmente a piccoli passi e solo a base franco-tedesco-italiana. Ma non vi sono molte altre alternative, a meno che non venga rivoluzionato il ruolo della stessa Bce. È tempo di decisioni cruciali. Gli EuroUnionBond sono l'unico modo concreto per far capire alla speculazione che l'Eurozona può arrestare la sua insensata corsa verso la disintegrazione e riprendere il suo naturale cammino verso l'unione.