

L'Europa alla tedesca: rischi condivisi (ma i vantaggi corrono a senso unico)

Di MARCELLO MINENNA

A inizio 2010 il debito pubblico greco era di 330 miliardi di euro (circa il 150% del Pil), oggi è di 316 miliardi di euro (circa il 180% del Pil). A parte lo scoraggiante incremento del rapporto tra debito e Pil, è dal punto di vista della ripartizione dei rischi nell'Eurozona che sono accadute le cose più rilevanti. In 5 anni la Troika ha infatti mutualizzato sull'Eurozona i rischi di due terzi del debito pubblico greco portandone oltre 140 miliardi presso l'Efsf (l'ex Fondo Salva-Stati), oltre 50 sul Gif (il conto dei prestiti bilaterali tra governi dell'Eurozona e Grecia) e quasi 30 in Bce.

Il punto è come mai è stato possibile trovare una soluzione di mutualizzazione dei rischi in questa Europa che oramai da tempo opera per una loro nazionalizzazione. La risposta è già vista. Si doveva consentire alle banche franco-tedesche di scaricare i propri rischi sui governi dell'Eurozona e «scansare» così le perdite dei propri investimenti. Il primo intervento del 2010 trasferisce de facto una buona parte dei rischi dalle banche ai rispettivi governi e banche centrali (tramite la Bce); il secondo intervento, quello del 2012, salva i crediti di governi e banche centrali, e dimezza il valore del debito pubblico detenuto da banche ed investitori greci. Insieme all'inutile austerità, il popolo greco ha quindi subito oltre 70 miliardi di perdite e la polverizzazione del suo sistema bancario.

Giusto per dare un'idea del trasferimento dei rischi: l'Italia che a mala pena come sistema bancario era esposta prima dei due interventi per meno di due miliardi, oggi come Stato è esposta per quasi 40 tramite Efsf, Gif e Bce; la Spagna passa da un miliardo come banche a circa 25 miliardi.

Altra questione non irrilevante, dal punto di vista dei rischi, il debito nel 2010 era per la gran parte di diritto nazionale; in altri termini la Grecia con una decisione politica poteva discrezionalmente abbatterlo di valore arrecando danni ai suoi detentori. Oggi è nella quasi totalità di diritto estero. In altri termini pure se la Grecia dovesse uscire dall'euro non potrebbe ripagarlo con nuove dracme svalutate. E le statistiche dell'ultimo secolo dicono che quando il debito di diritto estero supera il 70% del Pil si va incontro al default. Eppure il governo Tsipras non chiede ai creditori un default, ma di intervenire sulla porzione di debito mutualizzato rendendolo in parte irredimibile (per la quota Bce) ed in parte



con interessi ancorati al Pil (per la parte Efsf). Si mira nel breve termine ad azzerare la spesa per interessi per finanziare (con il supporto dell'avanzo primario) pressoché integralmente la doverosa manovra espansiva annunciata in campagna elettorale. Se la Grecia dovesse far «saltare il banco» non pagando i propri debiti non sarebbe proprio dire che farebbe saltare l'Efsf; tutti gli Stati

membri si troverebbero così a dover contabilizzare le perdite del Fondo oltre alle proprie; per l'Italia sarebbe un problema da 20 miliardi e per la Germania da 25.

I prestiti sono serviti per scaricare sugli Stati dell'Unione le esposizioni delle banche francesi e tedesche



Per ridurre il margine di trattativa, i risk strategist teutonici non a caso con il Quantitative Easing del 22 gennaio prevedono un centinaio di miliardi per comprare titoli dell'Efsf. Insomma si vuole essere sicuri che nel caso in cui il Fondo «salti» ci siano le risorse, bypassando possibili sorprese di qualche Stato membro.

La Germania sul monitoraggio dei rischi ha proprio una marcia in più nel cercare soluzioni europee ogni qualvolta serve. Grecia a parte, il capolavoro (per chi l'avesse dimenticato) furono i 1.000 miliardi di euro di prestiti Itro; per oltre la metà hanno consentito alle banche dei paesi periferici di ripagare i loro debiti verso le banche tedesche trasferendo così i rischi dai privati all'Eurosistema. D'altronde sulla gestione dei rischi c'è un altro grande maestro: il mondo anglosassone. Sarà un caso ma l'andamento crescente dei prestiti ellenici del Fondo monetario internazionale (oggi pari a 44 miliardi di euro) corrisponde ad una completa uscita delle banche Usa e Regno Unito dal «problema Grecia» giusto prima dell'haircut del 2012.