

L'analisi

# Il «risk sharing» è una strada (quasi) obbligata

Adesso l'Europa spingerà verso la condivisione dei rischi e dei debiti. Forse...



di MARCELLO MINENNA

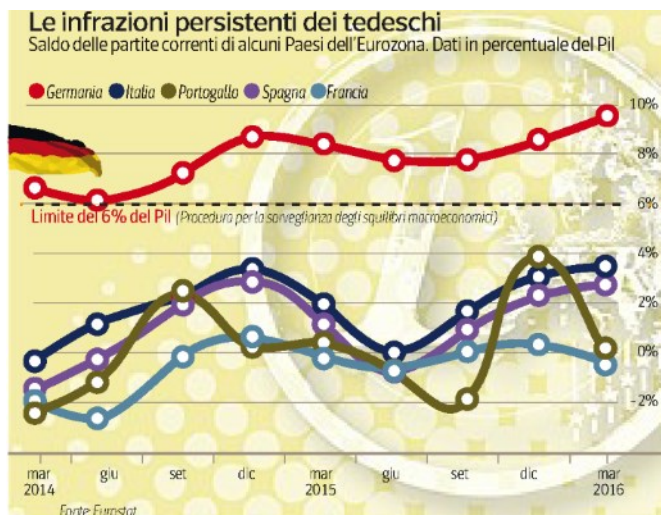
I convulsi giorni prima del voto inglese hanno visto una discesa in campo senza precedenti, ai massimi livelli, in difesa del soldato euro. In cadenza quasi «militare», prima il Fondo monetario, poi il ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan ed infine niente meno che il Presidente dell'Eurogruppo Jeroen Dijsselbloem hanno dichiarato a distanza di poche ore che l'Eurozona deve adottare il prima possibile strategie di condivisione dei rischi se vuole sopravvivere in futuro a minacce del calibro della Brexit. «Risk sharing» a livello bancario, certo, ma non solo.

Non è che la diagnosi fosse particolarmente complicata. La strenua opposizione da parte dell'ala oltranzista della Bundesbank all'implementazione del meccanismo unico di assicurazione dei depositi e ad una garanzia comune per il Fondo unico di risoluzione bancaria ha portato il sistema creditizio europeo sull'orlo di una crisi che va oltre i semplici problemi di liquidità. L'assenza di una «gestione centralizzata» della domanda (nel gergo del Fondo: un bilancio condiviso) ha aggravato la situazione di scarsa crescita del Pil e di basso livello degli investimenti. Nonostante l'evidenza controfattuale sia schiacciante, fino ad ora lo «storytelling» ufficiale delle istituzioni europee ha continuato a battere sugli stessi tasti: la necessità di spingere sulle «riforme strutturali» dal lato dell'offerta e di rispettare ad ogni costo lo schema contabile del «Fiscal Compact». Una posizione granitica, evidenziata dalla grammatica dei discorsi di Mario Draghi, quasi tutti sovrapponibili alla lettera su questi temi.

## Espansione

Peccato che il Fondo monetario non sia più esattamente d'accordo. Nell'ultimo report della «missione europea», il livello di retorica neoliberalista c'è ancora ma il tono è dimesso. E spuntano dissonanze interessanti: ribadendo la necessità di sfruttare quanta più flessibilità (il «fiscal space») sia possibile, il Fondo evidenzia come i Paesi più bisognosi di un'espansione fiscale siano quelli più indebitati e con meno malleva. Da qui la necessità di un «supporto centralizzato con funzione stabilizzatrice», un altro eufemismo per affrontare i temi tabù: la mutualizzazione del debito pubblico a livello comunitario ed i trasferimenti fiscali tra Paesi core e periferici.

Ironicamente, sembra che in ossequio ai principi generali della «shock economy» che hanno imposto nei Pa-



esi periferici tagli alla spesa pubblica, alle pensioni ed al livello delle retribuzioni per il bene dell'unione monetaria («ce lo chiede l'Europa»), l'attuale situazione di forte incertezza abbia indotto le istituzioni ad inaudite aperture sul fronte del «risk sharing».

## Convergenza

Già a marzo 2016 Padoan aveva preso una posizione netta, richiedendo in un «position paper» non solo l'indispensabile completamento dell'Unione bancaria, ma anche ulteriori passi sulle politiche condivise per il lavoro, come lo schema comunitario di assicurazione contro la disoccupazione. Addirittura era apparsa anche la richiesta di una rigida applicazione delle procedure di infrazione nei confronti dei Paesi in surplus commerciale (la Germania).

È significativo che il ministro l'abbia spuntata anche sulla controversa proposta di matrice tedesca sulle modalità di contabilizzazione dei titoli di Stato nei bilanci bancari. L'Ecofin non anticiperà i tempi ed aspetterà le decisioni del Comitato di Basilea, che arriveranno ben più tardi del 2018 e saranno suscettibili di profonde modifiche.

Non è implausibile a questo punto una controffensiva dei Paesi periferici anche sul rischio di concentrazione. Secondo la normativa di Basilea III infatti, le banche non dovrebbero detenere più del 25% di attività legate al singolo emittente; un vincolo disatteso in Italia, Spagna, Portogallo dove i titoli di Stato nazionali rappresentano la parte preponderante dei portafogli. Il Presidente del meccanismo unico di supervisione Danièle Nouy aveva caldeggiato un ribilanciamento drastico dell'esposizione delle banche periferiche, ma ora tira un'altra aria in Europa. La recente decisione della Corte Costituzionale tedesca di avallare definitivamente la legittimità dello «scudo anti-spread» della Bce (le Outright Monetary Transactions) indebolirà ogni ulteriore iniziativa giudiziaria tedesca contro politiche non convenzionali di intervento.

Un'improvvisa, misteriosa convergenza di intenti tra banche centrali, governi ed euroburocrazie sembra sia stata instaurata di fronte alle minacce centrifughe: si proclama che l'Europa del dopo-referendum dovrà innovarsi profondamente. Lecito chiedersi se alle chiacchiere seguiranno i fatti, o se passata l'emergenza Brexit, il problema del risk sharing tornerà ad essere il convalidato di pietra dell'Unione monetaria.

© RIPRODUZIONE RISERVATA