

Dallo spread agli Npl, solo l'Unione può fare la forza

Agenda europea ricca di incognite. Una gestione condivisa o si rischia la tempesta perfetta

di **Marcello Minenna**

Il 2017: l'anno dello stallo come mostra lo spread reale ancora ai livelli del 2011. Stupisce anzi la valutazione invariata dei mercati, dato che, da allora, sono stati attuati solo provvedimenti che hanno segregato i rischi nei Paesi membri. Si è dimenticato che una valuta deve avere un'unica struttura a termine dei tassi di interesse, come si studia in economia, dato che non c'è il rapporto di cambio a riequilibrare le differenze anche di rischio tra gli Stati. Lo spread diviene semplicisticamente la misurazione del rischio di default di un Paese membro, mentre rappresenta anche le probabilità di rottura dell'euro quotate dai mercati. Non a caso durante il picco di fine 2011 il governatore della Bank of England dichiarò di essere pronto in caso di euro-breakup. Questo aspetto piace meno agli esperti della materia, quasi non lo capiscono, perché metterebbe in discussione le politiche liberiste e mercantiliste seguite sinora dall'euro-burocrazia a trazione tedesca.

Il 2018 potrebbe essere l'anno della tempesta perfetta a meno di non gestire in modo condiviso gli appuntamenti in agenda. Il Quantitative Easing dovrebbe finire con le banche centrali nazionali che scaricano in Bce i titoli di Stato acquistati finora. Così il saldo Target2 vedrebbe sgonfiarsi gli enormi debiti dei Paesi periferici verso la Germania.

Quanto al Fiscal compact e al Fondo Salva-Stati (Esm), la loro trasposizione nei Trattati è un'opportunità per trasformare l'Esm in un ministero dell'Economia dell'Eurozona. Un soggetto che assicuri il debito pubblico dei Paesi membri a fronte del pagamento di un premio a mercato e usi i proventi di questa operazione per investimenti ad alto moltiplicatore. Una simile assicurazione farebbe sparire lo spread; arriverebbe anche l'aiuto dei mercati finanziari, come accadde a fine Anni 90

quando la scommessa sulla convergenza dei tassi di interesse era stata fatta peraltro senza avere neanche l'euro come struttura portante di appoggio.

Piuttosto che discutere di come discriminare i titoli di Stato dei Paesi in base al rischio nei bilanci, si dovrebbe ribadire il principio di perfetta sostituibilità previsto dalle discipline prudenziali che ha fondato la nostra area valutaria e favorito l'allineamento dei tassi e l'uropeizzazione dei debiti.

Per i crediti deteriorati (Npl) la soluzione non consiste nel rimuovere i loro rischi il più rapidamente possibile dai bilanci, questo causerebbe la desertificazione di interi sistemi produttivi a beneficio di società avvoltoio extra-Ue; serve piuttosto far partire subito il Fondo europeo di tutela dei depositi e superare un'impostazione teutonica che ha deciso di occuparsi dei 1.000 miliardi di Npl, di cui un terzo sono italiani, e di continuare a ignorare i rischi degli opachi strumenti finanziari di livello 2 e 3 che valgono 6.800 miliardi di cui un terzo sono in Germania. Serve quindi una nuova Asset Quality Review a 360 gradi e, per gli Npl, una distinzione tra quelli riferibili a imprese decotte e quelli di imprese che possono farcela. I primi vanno cartolarizzati e portati in Bce.

Per gli altri ci vuole una misura che — con una garanzia dello Stato e benefici fiscali — abbatta il valore dei debiti d'impresa allineandolo a quello dei crediti svalutati nel bilancio delle banche. Così il sistema banca-impresa tornerebbe a fare da volano per il nostro sistema produttivo, mentre sinora ha bruciato 100 miliardi di gettito. Per questo serve una nuova classe dirigente che coraggiosamente operi con un orizzonte pluriennale; personaggi del calibro di Altiero Spinelli, Ernesto Rossi e Ursula Hirschmann. Buon anno.

@MarcelloMinenna

© RIPRODUZIONE RISERVATA