

STUDIO GHIDINI, GIRINO & ASSOCIATI

CONSIDERAZIONI INATTUALI

La bagarre sui conti italiani mentre si stringe il triangolo tedesco

Stupisce poco la lacerante battaglia sulla manovra di governo: che a Bruxelles si continui a non capire che nessun rilancio di economia vedrà mai la luce sino a quando le regole contabili non muteranno è uno stridulo refrain divenuto molesto. Il vero stupore sta altrove: perché la solfa continua? La manovra, certo, si muove in una logica piovana di interventi settoriali e non strutturali, anche se la pecca non fa difetto ai governi mondiali, considerando che la stagnazione globale si deve ovunque (Germania compresa) al taglio degli investimenti pubblici. Ma non è questo il punto. Dietro al tutto sta pericolosamente e silenziosamente stringendosi quello che chiamerei il triangolo tedesco. Una geometria impercettibile nel suo insieme ma progettata su tre solide linee che, congiungendosi, ci riporterebbero ai dolori del 2011.

Il primo lato del triangolo è quello di sempre: i parametri di Maastricht non si cambiano, il debito pubblico va portato al 60%, il Fiscal compact è sacro, il debito implicito non si considera e così via. È il lato

più visibile e più difendibile perché le sciagurate scelte costruttive dell'euro godono di una base delirante ma solida che si chiama trattato e patto: due contratti dei quali, finché stanno in piedi così come sono, è facile pretendere il rispetto.

Il secondo lato del triangolo consiste invece in ciò che il linguaggio giuridico definisce malafede precontrattuale. L'unione bancaria poggia, dovrebbe poggiare, su tre pilastri: vigilanza unificata, risoluzione delle crisi (bail-in) e fondo europeo di tutela dei depositi. Il primo c'è, malgrado la Germania stia utilizzandone le falle per sottrarre certe sue banche al controllo centrale; il secondo pure c'è grazie al famigerato cambio di rotta dell'agosto 2013 sugli aiuti di Stato, fortemente voluto dai tedeschi dopo che avevano sistemato le voragini dei loro istituti; il terzo non c'è e probabilmente mai ci sarà per l'eguale e contraria forte opposizione tedesca.

Si arriva così al terzo lato, alla vecchia proposta della Bundesbank, che Berlino sta tentando di rilanciare: il bail-in dei titoli di Stato. La proposta è tanto malefica quan-

to sottile: ogni nuova emissione di titoli governativi dovrebbe essere assistita da una clausola di ristrutturazione automatica del debito nel caso in cui uno Stato in difficoltà chieda aiuto all'Esm (fondo salvastati). In un simile caso la scadenza del debito si allungherebbe di almeno tre anni e il pagamento delle cedole verrebbe sospeso. Se poi il riassetto tardasse, il valore nominale del debito verrebbe sforbiato (nel caso greco fu il 50%). Così il cerino in mano rimarrebbe ai singoli detentori dei titoli, in primis le stesse banche del Paese colpito dalla crisi. Un solo colpo e tre centri: sterilizzazione dell'Esm che non dovrebbe rimettere mano al portafoglio, affossamento economico e bancario del Paese colpito e, last but not least anzi first, ritorno dell'incubo spread, perché solo pagando di più il Paese riuscirebbe a fare ancora raccolta. Specularmente, per la Germania, fine degli esborsi per alimentare l'Esm, torrenziale afflusso di fondi in fuga, tassi d'interesse bassissimi o prossimi allo zero.

Dunque, abbarbicandosi al trattato e al

patto di stabilità (lato 1), impedendo la mutualizzazione dei rischi bancari (lato 2) e rispolverando la funesta arma dello spread (lato 3), il triangolo si chiuderebbe e isolerebbe in una roccaforte di non rischio un Paese che viceversa è tra i più esposti al rischio finanziario derivante dai suoi altamente dubbi attivi bancari. Sin qui la Bce, con il Qe ha evitato il peggio, ma da sola non può né forzare la Germania ad accettare il fondo interbancario europeo né a impedirle di tirare il terzo lato del triangolo. Per far questo occorre invece una stretta coesione fra le restanti nazioni che, invece di beccarsi come poli renziani (quelli di Manzoni, s'intende), dovrebbero stabilire una ferma linea di costrizione al lato 2 e di opposizione al lato 3. L'alternativa sarebbe una Deutschemit? Sempre meglio di quel triangolo fatale. E poi, non ci si preoccupi: schiamazzi prelettorali a parte, la Germania è l'ultima a voler uscire dall'Europa e men che meno dall'euro visto che gli squilibri che ne ritrae sono una voce vitale del suo pil.

Emilio Girino