

STUDIO GHIDINI, GIRINO & ASSOCIATI

CONSIDERAZIONI INATTUALI

Acrobazie contabili e debiti come opinioni: la Ue resta a guardare

Sarà un caso, ma l'infelice sortita di Olli Rehn sul fatto che l'Italia non starebbe rispettando i patti e che l'obiettivo di riduzione del debito sarebbe lungi dall'essere centrato nel 2014 di certo non aiuta. Sarà un caso, ma è forte il sospetto che sia la Bundesbank a rallentare la rivalutazione delle partecipazioni in Banca d'Italia e la loro successiva polverizzazione. Sarà un caso, certo, ma si dà anche il caso che s'avvicina il giorno del giudizio per le banche europee e, siccome un verdetto soddisfacente per le italiane e assai meno indulgente per alcuni colossi dell'Eurozona provocherebbe il salutare effetto di riallineare le carte e restituire una visione della realtà non più sporcata dall'artificio contabile, si rende necessario infilare qualche nuova perla ammaccata nel rosario di pretesti con cui è stata affossata la nostra economia. La vittoria italiana consistita nell'imporre regole eguali di valutazione è stata inevitabile e mal digerita. Inevitabile perché anche l'ipocrisia ha un limite per chi regga il labaro del level playing field; mal digerita invece per almeno tre ragioni. La prima è che il sistema bancario italiano, con un'isolata eccezione, non ha invocato alcun soccorso e non ha prosciugato le

casce pubbliche. La seconda è che il forte acquisto di titoli di Stato ribassati ha ora generato significative plusvalenze e, per chi ha usato lo spread come arma impropria, constatare che il gingillo, oltre che rompersi, sta divertendo chi doveva tormentare è un boccone molto indigesto. Ma la terza, più sottile e assai più inquietante, ragione è che l'avvio di un sistema di controllo dell'esposizione bancaria a carte pari prelude a un'eguale (e sacrosanta) pretesa anche per il calcolo del debito pubblico. E qui il giocattolo si romperebbe del tutto.

Due i punti deboli del virtuosismo cartaceo. Il primo ha un nome proprio: Kreditanstalt für Wiederaufbau (Kfw), ossia società creditizia per la ricostruzione, ente fondato nel dopoguerra per consentire alla Germania Ovest di gestire i fondi del piano Marshall. La Kfw è oggi posseduta all'80% dal governo centrale tedesco e al 20% dai sedici Länder che compongono la Bundesrepublik, possiede a sua volta il 30% di Deutsche Post e il 17% di Deutsche Telekom, ha un rating - ovviamente - altissimo, il che le consente di indebitarsi a tassi irrisori e di finanziare ampiamente il settore delle Pmi tedesche. Di fatto essa è un potente braccio finan-

ziario pubblico, ma il suo indebitamento, grazie alla provvidenziale norma degli Esa95, non figura nel bilancio statale (dato che i suoi costi sono coperti per oltre il 50% con ricavi di mercato). Se così non fosse - e invece così dovrebbe essere perché un suo tracollo rimbalzerebbe sui conti di Berlino (Fanny e Freddie insegnano) - il debito pubblico tedesco si aggirerebbe intorno al 97% del pil, dato che l'esposizione della Kfw viaggia sui 450 miliardi. Il che vorrebbe dire molte cose, due in particolare: lo spread Btp-Bund come minimo si dimezzerebbe e l'onere tedesco sul Fiscal compact raddoppierebbe.

Il secondo punto di frattura riguarda invece la sostenibilità a lungo termine. È la vecchia faccenda del debito implicito che ora, secondo il rapporto 2012 di sostenibilità fiscale della Commissione Ue, dimostra come l'avanzo primario italiano, costante da un decennio, possa garantire l'assorbimento di interessi e spese future per pensioni e sanità. E, udite la Commissione: «Solo l'Italia ha una posizione di bilancio iniziale sufficiente ad assorbire il previsto aumento dei costi correlati all'età della popolazione». Tradotto significa che nessun Paese europeo meglio di noi può reggere il peso sociale e finan-

ziario degli anni futuri.

Voglio con ciò dire che quella di non computare il debito Kfw sia una scelta immorale o che la Germania trucchi i conti escludendo il debito implicito? Niente affatto. La Kfw è in regola e il debito implicito non figura fra i parametri dell'euro. Voglio invece dire che non è tollerabile che la Ue accetti d'improntare una politica fiscale comune a confronti basati su parametri parziali e disomogenei. Uniformando basi e criteri di calcolo le distanze si accorcerebbero e la politica del rigore contabile diverrebbe così pesante per tutti che tutti si convincerebbero che è ora di cambiare registro. Lo stress test bancario dimostrerà la fondatezza di questa ovvietà logica. Viene in mente l'acuta provocazione di Einaudi, il quale sosteneva che non esiste il falso in bilancio perché non esiste il bilancio vero, che a sua volta non esiste perché la verità contabile è un frutto di mere convenzioni mutevoli. Che dire dunque se pure quelle convenzioni mutano in ragione di chi il bilancio lo redige? Il vero problema non è il surplus tedesco o il debito italiano, il vero problema è fare i conti con lo stesso pallottoliere. (riproduzione riservata)

Emilio Girino