

PER UNA SVOLTA MONETARIA NELLA UE

COME MANDARE KO SUPERCPUCK

Francesco Caputo Nasseti*

Il lento progredire della formazione politica dell'Europa ha portato alla creazione di un meccanismo degno di Superciuk, lo spazzino squattrinato e ubriaccone del fumetto Alan Ford, concepito come il negativo di Robin Hood: nel suo lavoro di net-turbino si imbatte in un'umanità miserevole, mentre i ricchi sono, a suo dire, educati e rispettosi della pulizia delle strade. Di conseguenza, ruba ai poveri per donare ai ricchi.

Allo stesso modo in Europa da oltre tre lustri si sta trasferendo ricchezza dai Paesi finanziariamente poveri dell'Unione, tra cui l'Italia, a quelli più ricchi, come la Germania. Lo strumento? Il combinato disposto del differenziale tra i tassi di interesse dei debiti sovrani e dell'impossibilità di operare sul cambio quale strumento di politica monetaria. Dal 2008 l'Italia ha pagato circa il 2 per cento annuo di margine rispetto alla Germania e ad altri Stati nordeuropei. Considerato che il debito medio del periodo è stato di circa 1.730 miliardi, il costo del solo differenziale è risultato intorno ai 35 miliardi all'anno. Altrimenti, il debito pubblico italiano sarebbe oggi inferiore di almeno 300 miliardi rispetto ai 2.241 miliardi attuali. E, con 35 miliardi di risorse pubbliche disponibili ogni anno, il nostro Paese avrebbe, ragionevolmente, un profilo ben di-

verso.

La Banca centrale europea (Bce), che detiene un'ingente quantità dei titoli sovrani degli Stati europei, e gli altri investitori negli stessi titoli hanno beneficiato e continuano a beneficiare, invece, del maggiore margine pagato dagli Stati più deboli, in testa Porto-



Francesco Caputo Nasseti

gallo, Irlanda, Grecia, Spagna (i cosiddetti PIGS) e Italia.

Aderendo all'Eurosistema, gli Stati si sono privati dell'arma della svalutazione monetaria come strumento per aumentare la competitività e migliorare il profilo creditizio. Gli Stati dell'Unione

si trovano pertanto in una situazione ibrida e del tutto nuova nella storia: il loro debito è denominato in moneta nazionale (l'euro), ma non controllano la Banca centrale né il cambio né il tasso di interesse dell'euro. In sostanza, sono "prigionieri" di questo meccanismo. Il diverso profilo creditizio dei singoli Stati dell'Unione si è manifestato nella divergenza degli spread, il differenziale tra i tassi d'interesse, dei rispettivi debiti pubblici arrivati nel 2011, per l'Italia, a più del 5 per cento rispetto alla Germania.

Pagando spread elevati nei confronti di altri Stati dell'Unione, i Paesi europei più poveri (o più deboli o più indebitati) sono diventati sempre più poveri e i più ricchi sempre più ricchi, allargando la distanza tra le rispettive economie. La Germania non solo ha potuto aumentare il proprio debito pubblico, quasi raddoppiandolo rispetto al Duemila, ma ne ha visto finanziare la crescita, di oltre mille miliardi, all'85 per cento da investitori non residenti. Oggi il debito pubblico tedesco è per il 60 per cento nel portafoglio di non residenti contro una quota del 33 per cento in Italia. Questo meccanismo, inoltre, crea un circolo vizioso praticamente incolmabile che non consente virtuose regressioni, ma favorisce i Paesi più forti, primo

tra tutti la Germania. Per questo motivo l'ho denominato Supercruk. E' noto che l'Unione europea non è un vero e proprio Stato in sostituzione degli Stati membri, in quanto i partner non hanno perso il proprio ruolo. Altra peculiarità dell'Unione è il fatto che i Paesi membri abbiano un debito pubblico denominato in una moneta che non possono controllare. In questo contesto gli Stati si trovano "a metà del guado", rimanendo esposti a situazioni come quella del debito pubblico.

La crisi del 2008 conseguente al fallimento della banca americana Lehman Brothers ha determinato una crisi bancaria mondiale che ha portato quasi tutti i Paesi dell'Unione a immettere nel proprio sistema bancario ingenti quantità di denaro, peggiorando le proprie finanze pubbliche.

Questo fenomeno è a sua volta scaturito dalla crisi del debito sovrano esplosa nel 2009 con il concreto rischio di default di alcuni Stati membri della Ue, che ha indotto Bruxelles e Francoforte a promuovere una profonda riforma delle politiche economiche su due versanti: 1) il rafforzamento del coordinamento e della vigilanza delle politiche economiche nazionali; 2) l'istituzione di un sistema di soccorso agli Stati membri in gravi difficoltà finanziarie, comunemente definito Fondo Salva Stati, creato attraverso il Trattato istitutivo del Meccanismo europeo di stabilità (Mes) del 2011, modificato nel 2012.

Il Mes è un organismo finanziario che ha lo scopo di reperire fondi per fornire



assistenza finanziaria agli Stati membri in gravi difficoltà e per garantire la stabilità dell'insieme della zona euro. Per raggiungere una maggiore integrazione monetaria andrebbero superati gli angusti limiti di intervento espressi dagli articoli 125 e 136 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea. Il circolo vizioso che ho definito Supercruk potrebbe essere spezzato attraverso un meccanismo di exchange (obbligatorio o volontario) dei titoli di Stato in circolazione emessi dagli Stati membri con titoli di nuova emissione da parte del Mes – o altro soggetto analogo – di uguale importo nominale e con tasso di interesse pari alla media dei tassi di interesse dei titoli scambiati, garantiti pro-rata (senza vincolo di solidarietà) dagli Stati membri. In caso di inadempienza di uno Stato membro, gli altri partner risponderebbero pro-rata della quota di garanzia inadempita. Il Mes diventerebbe creditore dei singoli Stati membri in funzione dei titoli scambiati e disporrebbe del flusso di cassa per servire il nuovo debito. Un approccio da accompagnare con il divieto di indebitamento degli Stati membri se non attraverso nuove emissioni del

Mes che sarebbe pertanto in grado di monitorare e disciplinare il Patto di stabilità e crescita.

A garanzia del Mes e degli Stati garanti ogni Paese dovrebbe sottoscrivere anche una clausola di negative pledge al fine di non pregiudicare la sua rispondenza patrimoniale. Tale clausola, ampiamente utilizzata nei mercati finanziari, comporta il divieto del debitore di creare privilegi, pegni e ipoteche sui propri beni a garanzia di terzi creditori per debiti sia nuovi sia pre-esistenti.

Gli Stati membri che dovessero emettere nuovo debito per rifinanziare i titoli in scadenza dovrebbero rivolgersi al Mes. A sua volta, il Mes emetterebbe nuovo debito, ma al tasso che riflette il rischio della Ue, trasferendo alle medesime condizioni i fondi al Paese che li ha chiesti.

Con tale meccanismo gli Stati poveri cesserebbero di pagare lo spread rispetto al debito degli Stati ricchi e la solidarietà tra gli Stati dell'Unione sarebbe accresciuta.

*Docente di Diritto Bancario presso l'Università di Ferrara; Amministratore delegato di Swiss Merchant Corporation SA, Lugano