

LA SFIDA DEI GOVERNI

RICETTE PER IL RILANCIO

La crescita ha bisogno di essere sostenuta dagli istituti di credito ma i paesi europei non fanno niente per assicurare i mercati sulle loro capacità

Per la ripresa passare in banca

di **Marco Onado**

Il dibattito sul rigore nelle finanze pubbliche sembra dimenticare che il problema fondamentale è digerire l'eccesso di debiti, privati e pubblici, accumulati in forme e modi diversi negli ultimi venti anni e che la crescita economica è la via maestra da seguire. Se c'è un comune denominatore fra le diverse posizioni dei principali paesi, è che essi hanno accumulato un eccesso di debito (prima privato, con l'eccezione di Italia e altri paesi minori e ora pubblico) e che il rallentamento delle economie (o una crescita dell'economia ridotta come nel nostro caso) rende quell'eccesso di debito sempre meno sostenibile.

Quando il governatore di Bankitalia Mario Draghi afferma nelle considerazioni finali che «la correzione dei conti pubblici va accompagnata con il rilancio della crescita» pone l'accento su una verità elementare: poiché la sostenibilità di un debito si misura in relazione al reddito prodotto, se non cresce il denominatore, non riusciremo mai a riassorbire la montagna di debiti che è stata creata nell'ultimo ventennio. Vi è naturalmente uno spazio enorme (soprattutto in Italia) per tagli di spesa pubblica che rappresentano solo costi per l'attività produttiva, ma al di là di questo occorre evitare che la politica di rigore comprometta la capacità del sistema finanziario di sostenere l'attività produttiva.

L'aumento del rischio sovrano può gelare i germogli di ripresa che si cominciano a intravedere e ha effetti che vanno al di là dei singoli paesi colpiti perché si diffonde a macchia d'olio nell'intero sistema bancario, soprattutto europeo. In primo luogo, aumenta lo *spread* per i paesi più esposti, e dunque il loro costo del debito, e ciò innalza automaticamente l'asticella della sostenibilità del debito. Nello

stesso tempo, aumenta il costo di indebitamento di tutti i soggetti del paese, banche e imprese.

Anche paesi di grande solidità come la Francia pagano oggi differenziali significativi rispetto a quello della Germania, aumentando il costo del debito futuro, che non potrà che ricadere sul sistema produttivo. Lo stesso vale per paesi come l'Italia, il cui sistema finanziario è sicuramente molto solido rispetto al resto d'Europa e per ora è premiato dai mercati nelle aste di titoli, come si è appena visto, ma si trova perennemente penalizzato dal rischio collegato alla dimensione del debito accumulato nei decenni passati. E poiché le banche europee finanziano in larga misura i propri prestiti con obbligazioni e con fondi interbancari, l'effetto sui costi finali per famiglie e imprese può essere molto grave.

La recente Financial Stability Review della Bce ricorda che, all'interno dei grandi gruppi bancari dell'area euro, il peso dei titoli sul totale delle passività variava dal 10 al 37% e quello della raccolta interbancaria dal 4 al 31 per cento. Ancora una volta l'Italia si trova in una posizione migliore perché i prestiti sono finanziati soprattutto dai depositi, ma per molte banche europee l'aumento dei costi di raccolta rischia di essere molto grave e finirà per essere traslato sul sistema produttivo.

La prova è data dalle difficoltà che oggi incontra il mercato dei covered bond, proprio quello che il governatore aveva indicato come uno degli snodi essenziali per il consolidamento delle fonti di provvista e dunque per una stabile offerta di credito alle imprese. Ma l'aspetto più grave è che i costi di raccolta delle banche sono ancora drogati dalle garanzie che alcuni governi continuano ad assicurare: i dati recentemente pubblicati da Mediobanca, ci ricordano che alla fine si trattava di oltre un trilione di euro e le somme princi-

pali non riguardano né la Grecia né il Portogallo, ma Germania (295 miliardi) e Gran Bretagna (463).

Per tutti questi motivi, il timore che aleggia nei mercati oggi non è solo quello della sostenibilità del debito pubblico, ma anche quello della capacità delle banche, soprattutto europee, di sostenere e rinvigorire la ripresa produttiva che è sicuramente in atto, ma che è anche molto fragile. L'incertezza sulla situazione delle banche è enorme e questo penalizza sicuramente quelle più trasparenti e sottoposte a una vigilanza più occhiuta (e ancora è il caso dell'Italia). Gli Stati Uniti sono usciti da un *impasse* di questo tipo un anno fa, con la pubblicazione banca per banca dei risultati di uno stress test che ha rassicurato i mercati ed è stato il vero catalizzatore della ripresa economica. I paesi europei appaiono troppo divisi e troppo intenti a escludere l'esistenza di problemi per le proprie banche (negare tutto al di là di ogni evidenza è la regola, come per i mariti infedeli) per avere un simile sussulto di iniziativa. Il che dimostra che tutti i bei discorsi sul nuovo livello di vigilanza europea (macro e micro) si fermano di fronte al primo vero ostacolo.

Eppure la posta in gioco è altissima: tutte le analisi sul famoso "decennio perduto" del Giappone concordano sul fatto che la ripresa è stata rallentata soprattutto dal colpevole ritardo con cui è stata riconosciuta la reale situazione delle banche del paese. Si trattava di una condizione non sufficiente (infatti fu accompagnata da importanti misure di rilancio) ma che si è rivelata necessaria per la ripresa economica. Non riconoscerlo oggi per l'Europa sarebbe un errore gravissimo. È possibile ripeterlo a soli dieci anni di distanza? Un bel libretto di Paolo Legrenzi uscito in questi giorni spiega che «non bisogna essere stupidi per commettere sciocchezze». Speriamo sia presto tradotto in tedesco.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ESEMPI UTILI

Bisogna non dimenticare il «decennio perduto» del Giappone. E come un anno fa gli Stati Uniti sono usciti dalla stessa *impasse*