

Olanda e Germania falsi virtuosi europei

L'opinione dell'economista Chiara Casale e del banchiere Federico Foglia

Gli svizzeri sono virtuosi. La Svizzera è fra i Paesi al mondo con il minor debito pubblico rispetto al Prodotto interno lordo. Per questo motivo gli svizzeri potrebbero essere tentati in questi giorni di sostenere la posizione olandese e tedesca contro l'emissione di coronabonds europei o più in generale di bond europei garantiti in solido da tutti i Paesi dell'Unione europea. È una posizione che agli svizzeri potrebbe apparire logica e coerente con le proprie virtù. Ma così non è. Anzi, è vero proprio il contrario. Gli olandesi e i tedeschi hanno fatto i furbi. Non sono stati disposti ad accollarsi quelle importanti responsabilità che gli svizzeri invece gestiscono già da molti anni, pur con tutta la fatica che queste comportano. Facciamo un poco di chiarezza. Olanda e Germania esportano più di quello che importano. I surplus di bilancia commerciale (la differenza tra esportazioni ed importazioni), che le economie europee più forti, come quella tedesca o olandese, vantano nei confronti dei Paesi europei più deboli, sono esplosi con la creazione dell'euro, non avendo più questi ultimi la possibilità di svalutare per recuperare competitività. Gli imprenditori del nord Italia faticano a star dietro ai loro concorrenti tedeschi, dovendo affrontare, oltre alle sfide normali del mercato, anche le inefficienze del sistema Italia, certamente maggiori rispetto a quelle del sistema Germania.

Quindi l'Italia e i Paesi della periferia soffrono. E alcuni vorrebbero tornare addirittura alla lira (o ad altre valute deboli) per ricominciare ad essere competitivi. Sembra semplice: colpa degli inefficienti italiani e onore al merito dei virtuosi tedeschi. Ma non è così. Mentre i tedeschi, infatti, hanno tratto benefici dalla creazione dell'euro, quando gli italiani, d'altra parte, non potevano più svalutare, i tedeschi non si sono assunti il rischio che il loro squilibrio commerciale (positivo) comportava e, al contrario, hanno obbligato i Paesi deboli, Italia in testa, ad assumersi rischi che non spettava loro assumersi. In altre parole: da ormai vent'anni vogliono la botte piena e la moglie ubriaca. Se i tedeschi avessero accettato i rischi che il loro surplus commerciale comportava, avrebbero dovuto investire l'eccesso di risparmio generato dalle esportazioni anche in obbligazioni dei Paesi verso cui esportavano (Grecia, Spagna, Italia, appunto). Tuttavia nel 2009 si sono improvvisamente accorti che quei Paesi non sarebbero stati in grado probabilmente di pagare, perché troppo indebitati. Allora sono corsi a vendere le loro obbligazioni e a posteggiare la loro liquidità in eccesso in quello che si chiama il Target 2: un sistema di pagamenti interbancari per regolare il traffico transfrontaliero nell'Unione europea, pensato all'origine per rimanere sostanzialmente in equilibrio (crediti e debiti dovevano col tempo equilibrarsi e rimanere a zero). Nel periodo 2009-2012 i tedeschi hanno pensato bene di posteggiare nel Target 2 molto del loro risparmio in eccesso.

In altre parole, hanno trasformato il loro credito verso i singoli Paesi deboli europei in un credito garantito in solido da tutti i Paesi europei. Bel trucchetto, no? Così, ci hanno guadagnato due volte: non hanno lasciato svalutare i Paesi più deboli, hanno aumentato l'esportazione di beni verso di loro e hanno trasformato il loro credito verso i più deboli in un credito nei confronti della Banca centrale europea: furbetti, non c'è che dire. Se non si completa l'euro anche con l'emissione di un debito comune (con tedeschi e olandesi che riconoscono le proprie responsabilità pregresse), l'euro rischia di spaccarsi, una circostanza, questa, dalla quale gli stessi tedeschi, però, rischiano di perdere molto. Oggi, infatti, la Germania ha un credito nei

confronti del sistema di pagamenti Target 2 pari a circa 870 miliardi di euro. Se l'euro si spaccasse e tornassimo al marco tedesco e a un euro sostenuto solo da Paesi più deboli, la probabilità del marco tedesco di apprezzarsi verso tutte le altre valute del 20% sarebbe alta. Ebbene, se così fosse, i tedeschi vedrebbero il loro credito in euro ridursi del 20% dalla mattina alla sera. Parliamo di qualcosa come 170 miliardi di euro circa, una cifra che da sola basterebbe a far fallire la Bundesbank: auguri!

Gli svizzeri, invece, sono stati e sono più saggi. Hanno capito da tempo che, se c'è una moneta unica, ci vuole una forma di perequazione finanziaria, ossia un sostegno fiscale alle regioni più povere. E hanno altresì capito che ci vuole anche un debito comune (quello della Confederazione), analogo agli eurobond, se si vuole una moneta comune che funzioni davvero. Gli svizzeri hanno anche dovuto affrontare, con non pochi problemi, la responsabilità di esportazioni superiori alle importazioni. La Banca nazionale lo sa bene, tanto è vero che ha dovuto assumersi per un certo tempo il rischio di cambio che gli svizzeri non erano disposti a correre con il loro eccesso di risparmio, frenando la corsa del franco svizzero ed accumulando grosse riserve in valuta estera. Tedeschi e olandesi, invece, hanno fatto e fanno gli struzzi: facendo finta di essere virtuosi, non si sono assunti e non vogliono assumersi le proprie responsabilità, ben felici di continuare a beneficiare del fatto che i Paesi del sud Europa non possono più svalutare. Se però non cambieranno idea, il rischio che l'euro si rompa è dietro la porta. A meno che non si decidano ad imparare dai veri virtuosi, gli svizzeri, che hanno debito comune e sostegno fiscale alle regioni più povere.