

11 luglio 2011

Ue e salvataggi mercati & speculazione

## **LE BUGIE DELLA GRECIA GLI ERRORI DA EVITARE**

di Francesco Giavazzi

Il riequilibrio di Spagna e Irlanda è aiutato dai buoni risultati delle esportazioni, che in Grecia e Portogallo continuano a scendere. Un suggerimento viene dal Tarp, il programma del Segretario al Tesoro Paulson che nel 2008 ricapitalizzò gli istituti di credito Usa. L'Europa rafforzi le banche. Solo così si limita il rischio Grecia.

A due anni dalla scoperta che i conti greci erano falsi, ad Atene non è cambiato quasi nulla. Le riforme, anche quelle approvate dal Parlamento, rimangono sulla carta perché i regolamenti attuativi sono bloccati da corporazioni potenti. Le privatizzazioni sono un sogno perché molti dei beni pubblici che potrebbero essere venduti sono immobili e terreni, la cui proprietà non è dello Stato, ma della Chiesa ortodossa o di comunità locali, e quindi difficilmente vendibili. I 110 miliardi di euro del prestito concesso un anno fa dall'Europa e dal Fondo monetario sono finiti, e ne occorre un secondo. Non per consentire il rinnovo dei titoli pubblici in scadenza, ma perché i greci, nonostante la recessione in cui è precipitata la loro economia, continuano a spendere il 10 per cento più di ciò che producono. Prima erano finanziati dalle banche francesi e tedesche, ora dai governi e dal Fondo. Nello stesso periodo il saldo esterno di Dublino è passato da -10 a +3, cioè gli irlandesi hanno cominciato a ripagare i loro debiti, e la Spagna ha compiuto due terzi dell'aggiustamento. Il riequilibrio di Spagna e Irlanda è aiutato dai buoni risultati delle loro esportazioni, che invece in Grecia e Portogallo continuano a scendere. Ma i ministri dell'Eurogruppo - che oggi discuteranno il nuovo prestito alla Grecia - questa verità la devono tacere, preoccupati dagli effetti che un default di Atene potrebbe produrre su alcune banche europee. È vero che il contagio greco che sta scuotendo l'euro passa attraverso i bilanci delle banche europee, ma la soluzione non è continuare a finanziare la Grecia a piè di lista: meglio sarebbe rafforzare il patrimonio delle banche e metterle in condizione di non temere un default che a questo punto è inevitabile. Tuttavia, indurre nuovi e vecchi azionisti ad apportare capitale fresco alle banche non sempre è possibile. Lo è stato in Italia grazie alla severa vigilanza della Banca d'Italia e alla moral suasion del Governatore Draghi, ma i bilanci di molti istituti europei continuano a essere opachi e gli investitori stanno alla larga dalle ricapitalizzazioni, temendo che le nuove risorse servano solo a far fronte a buchi ancora nascosti. La soluzione dovrebbero essere gli «stress test» effettuati dalla nuova Autorità bancaria europea, ma molti dubitano la loro attendibilità: dichiarare che una banca è troppo debole prima che questa sia riuscita a ricapitalizzarsi potrebbe determinarne il fallimento. Una soluzione è suggerita dall'esperienza del Tarp americano (Troubled Asset Relief Program), il programma del Segretario al Tesoro Henry Paulson che nel 2008 ricapitalizzò le banche americane. Seguendo quel modello il Fondo europeo per la stabilità finanziaria - che può mobilitare una cifra molto ingente, circa 440 miliardi di euro - rafforzerebbe le banche che hanno un capitale inadeguato sottoscrivendone titoli di debito subordinato. Per un paio d'anni questo debito frutta al fondo un interesse; alla fine del periodo, se le banche non sono riuscite a trovare capitali freschi sul mercato, il fondo converte il prestito in azioni, cioè diventa padrone delle banche. Vi sono molti vantaggi in questa soluzione. Innanzitutto il debito subordinato verrebbe sottoscritto da un' autorità europea, non dai governi nazionali, e ciò mette al riparo da

interferenze politiche sulle banche (fu questa preoccupazione a tenere le banche italiane lontane dai cosiddetti Tremonti bonds). Una volta messe al sicuro le banche, si possono fare «stress test» sinceri. Negli Stati Uniti, quando ciò è avvenuto, le banche non hanno fatto fatica a trovare capitale fresco sul mercato e hanno rapidamente restituito i fondi del Tarp. Rafforzato il capitale delle banche si può essere più severi con la Grecia, anche correndo il rischio di un default. Inoltre, ed è forse l'aspetto più importante, una cosa è spiegare ai cittadini europei che i loro soldi vengono usati per finanziare la Grecia a piè di lista, una cosa molto diversa è spiegare loro che stanno acquistando un'opzione su una parte del sistema bancario europeo.