

# Euro in difficoltà e la Germania risparmia 40 miliardi

ANDREA BONZI  
twitter@andreabonzi74

La crisi dell'Eurozona ha permesso alla Germania di risparmiare 40 miliardi di euro di interessi sui bond emessi. Una cifra notevole, resa nota da *Der Spiegel*, che riporta i dati forniti dal ministro delle Finanze, Wolfgang Schäuble (Cdu), a seguito di un'interpellanza formulata dal deputato socialdemocratico Joachim Poss.

Il settimanale spiega che in media il tasso di interesse sulle nuove emissioni di bond è diminuito di quasi l'1% a causa della forte domanda sul mercato. Il risparmio sugli interessi - 40,9 miliardi di euro dal 2010 - e le forti entrate fiscali hanno anche permesso a Schäuble di ridurre di 73 mi-

liardi di euro l'indebitamento previsto dello Stato tra il 2010 ed il 2012.

Insomma, se è vero che le prospettive di crescita per l'economia tedesca per il prossimo anno sono «fortemente legate alla graduale ripresa dell'area euro» - stime del Fondo monetario internazionale (Fmi) - e che il governo tedesco avrebbe messo a disposizione 122 miliardi per il salvataggio dei Paesi in Eurozona contro i 95,3 annunciati, è altrettanto vero che da questa lunga crisi, la locomotiva teutonica dal punto di vista finanziario ha ottenuto dei benefici. Anche perché non si può dimenticare il peso delle decisioni del «falco» Schäuble nella gestione della crisi greca, a cui sono stati chiesti sacrifici durissimi, e la fermezza della cancelliera Angela Merkel nel mantenere la barra dritta per ottenere dai Paesi più in sofferenza riforme strutturali in cambio di aiuti.

liera Angela Merkel nel mantenere la barra dritta per ottenere dai Paesi più in sofferenza riforme strutturali in cambio di aiuti.

Mosse rivendicate dalla stessa Merkel in un'intervista a *Frankfurter Allgemeine* ripresa ieri da *La Repubblica*: «Alla solidarietà europea appartiene anche il principio degli sforzi da compiere da parte di chi viene aiutato - spiega la cancelliera - È sbagliato mettere soldi a disposizione, senza che ci

...

**La cifra si deve ai minori interessi pagati sui bond mentre Berlino imponeva rigore ai Paesi in crisi**

sia l'apertura a riforme dall'altra parte: sono felice che siamo riusciti a convincere a imboccare un'altra via».

E se persino il premier italiano Enrico Letta ha cercato di smarcarsi dai diktat di Berlino («Basta con l'Europa del solo rigore, non c'è più bisogno che ci si dica di fare i compiti a casa»), le parole della Merkel fanno intuire che la musica, almeno a breve nelle intenzioni dei tedeschi, non cambierà: «Non vedo alle porte un taglio dei debiti per la Grecia, mi meraviglio che se ne parli in modo irresponsabile - continua la cancelliera all'intervistatore, che gli chiede se dopo le elezioni saranno previsti nuovi aiuti per Atene - Una simile decisione potrebbe causare insicurezze da altre parti d'Europa. Riesamineremo la situazio-

ne greca a fine 2014 o inizio 2015». Più che all'euro - che comunque il governo tedesco intende difendere, nonostante si sia aperto un dibattito anche all'interno della Cdu, il partito della cancelliera - Berlino deve guardarsi dallo yen: in 12 mesi la Cina è passata da una crescita di Pil superiore al 9% all'attuale 7,5%, in calo. E questo significa un forte taglio dell'import cinese, contrazione che spaventa in particolare due Paesi, gli Usa e, appunto, la Germania. Visto il peso che l'export verso Pechino rappresenta nell'economia teutonica (il 6,3% del totale, contro un 2-3% dell'Italia, per fare un paragone), non sono pochi gli economisti che prevedono grossi contraccolpi sui conti della locomotiva d'Europa.

**N**on usciremo, né noi né l'Europa, dai guai che ci siamo creati, se non si fanno imponenti riforme. Non sono quelle che ci raccomandano la Commissione europea o l'Ocse, orientate allo Stato minimo, alla soppressione della forza sindacale e delle norme che salvaguardano i diritti dei lavoratori, alla liberalizzazione di ogni attività; né solo quelle costituzionali o istituzionali - dal pareggio di bilancio alla soppressione di vincoli, cosiddetti burocratici (ambientali, sociali, urbanistici, di buona educazione). Le vere riforme sono altre, e mi propongo di descriverne una, per mostrare quanto è complicato realizzarle e quali interessi vi si oppongono. Comincerò dalle banche e dai sistemi bancari.

## MONETA E INFLAZIONE

Le banche servono per far prestiti ad imprese e famiglie; il prestito a Tizio si trasforma, prima o poi, in deposito bancario di Caio, che ha venduto a Tizio le merci per le quali questi era ricorso al prestito. Una volta ottenuto il deposito di Caio, la banca lo presta a Sempronio, e anche questo prestito si trasformerà in deposito. Come si vede, quale che sia il capitale iniziale della banca, una volta prestato e trasformato in deposito e il deposito prestato di nuovo, si crea una moltiplicazione infinita dei depositi: si è creata moneta bancaria (o endogena, perché si forma fuori di un'autorità pubblica). Per evitare che la moneta bancaria finisca per generare inflazione, i governi stabiliscono delle regole sulle riserve delle banche: l'obbligo di riserva non nasce tanto per evitare il fallimento del debitore e perciò della banca, ma soprattutto per evitare che la banca produca moneta in quantità tale da distruggere l'economia (e la moneta endogena diventa esogena). Se il prestito finanzia nuovi investimenti, allora il Pil aumenta, crescono i redditi e i risparmi, i depositi bancari crescono in relazione stretta con la crescita del Pil e i governi intervengono sull'obbligo di riserva, sempre allo scopo di determinare la quantità utile della moneta bancaria (Glass-Steagall Act, 1933). Abbiamo, insieme, il moltiplicatore dei depositi e, attraverso l'investimento finanziato dai prestiti, il moltiplicatore del reddito (quanto maggiore la spesa di imprese e famiglie, tanto maggiore il livello del reddito), e i governi devono costruire politiche economiche intorno a questi due moltiplicatori: quello dei depositi, attraverso la Banca centrale, quello degli investimenti attraverso il ministro dell'Economia. Se queste due autorità collaborano, le politiche su banche ed economia possono essere coerenti; se non collaborano, c'è sempre il pericolo di crisi: di inflazione, ad esempio, se la Banca centrale non bada alla moneta bancaria («laissez faire»), o di domanda, se il ministro dell'Economia, per qualsiasi ragione, riduce le spese dello Stato, delle imprese e delle famiglie. Soprattutto, il divorzio tra governi e Banche centrali fa esplodere il debito pubblico, altrimenti acquistato dalla Banca centrale con emissione di moneta (esogena).

Un problema nasce se le banche prestano a Caio perché compri i titoli di Sempronio: si tratta di titoli già esistenti, non di titoli rappresentativi di investimenti «reali». In questo caso, alla banca non torna



# Separare banche e finanza o la crisi ci schiatterà

## L'ANALISI

PAOLO LEON

**Le regole di Basilea non risolvono i problemi, li aggravano. Senza questa riforma l'Europa rischia la rottura e l'economia mondiale la depressione**

più un deposito: nel migliore dei casi il titolo comprato da Caio giace nella sua cassetta di sicurezza o è nelle mani di una società finanziaria che lo gestisce per profittare delle variazioni della borsa. Non si forma moneta bancaria, e non crescono i depositi in relazione con i prestiti: se vuole continuare a prestare, la banca deve aumentare il proprio capitale, e poiché il compito delle banche è proprio quello di prestare, dovrà continuamente trovare nuovo capitale; poiché questo capitale è in titoli (azioni, obbligazioni, opzioni, ecc.) la banca presta volentieri a Caio perché acquisti tali titoli - non si crea moneta, non si finanziano nuovi investimenti, e i due moltiplicatori perdono la forza originaria.

La nuova economia finanziaria è il frutto delle riforme/restaurazioni di Thatcher e Reagan, che hanno soppresso la natura di servizio pubblico del sistema bancario, e hanno fatto di ogni banca un'impresa: ma come mai questo cambiamento non ha distrutto l'economia mondiale? La domanda non si è nemmeno posta, né a livello politico né a quello scientifico: è accaduto che proprio la domanda di capitale delle banche ha fatto crescere gli indici finanziari, che a loro volta hanno fatto aumentare i valori dei capitali delle stesse banche, che hanno potuto così continuare a prestare ai clienti per acquistare titoli; e poiché i valori dei titoli salgono, le banche presteranno volentieri perché il valore del proprio capitale cresce. Si è

creata in quasi trent'anni una nuova moneta bancaria, tutta dipendente dall'andamento dei valori sui mercati finanziari. La moneta prodotta dalle Banche centrali non ha più rilievo, e le manovre sui tassi di interesse sono poco efficaci.

Un effetto reale si è però determinato: la nuova moneta è stata la causa dello sviluppo dei Paesi emergenti, la cui crescente produzione ha impedito che questa moneta avesse effetti inflazionistici. Così, la nuova moneta, senza alcun controllo pubblico, ha generato crescita del Pil mondiale in modi non sperimentati in precedenza a dimostrazione della potenza e della trasformazione continua del capitalismo. La crescita, tuttavia, è sbilanciata, perché reale negli emergenti e finanziaria nei Paesi ricchi.

## IL BOOMERANG

Dopo il 2008 è tutto finito, ma non si è tornati al sistema bancario originario: è vero che gli Usa hanno legiferato in questa direzione (Dodd-Frank Act, 2010), ma tardi e con tali scappatoie che le banche continuano a speculare. È una speculazione fondata sull'acqua, però, perché la crescita del Pil mondiale si è fortemente attenuata, e si sta aprendo una forbice sempre più larga tra i valori dei titoli e l'economia reale. Oggi diventa vero il pregiudizio popolare, per cui l'economia reale è «buona» e quella finanziaria è «cattiva». In queste circostanze, l'idea che le banche devono aumentare le loro riserve per rafforzare la solidità, è un boomerang: le nuove riserve vanno trovate sul mercato finanziario, e ciò farebbe riesplodere la speculazione sui titoli. Se c'è un caso nel quale il riformatore è diverso dal riformista, sta proprio nelle regole di Basilea, dove gli emissari riformisti di governi e Banche centrali hanno imposto più severi requisiti di capitale alle banche, per evitarne il fallimento. Ma quanto più le banche si devono procurare capitale, tanto più emettono titoli, acquistati dalle stesse banche e dalle società di gestione del risparmio, e tanto più si espongono al rischio di fallimento. Le regole hanno poi l'effetto di ridurre il credito all'economia «reale» e a creare recessione. Il riformatore, invece, chiede che si torni alla distinzione tra banche e finanza, con le prime che non sono imprese qualsiasi ma elementi di un servizio pubblico destinato a finanziare la produzione.

Stendo un velo pietoso sulla zona Euro. Le banche sono in estrema difficoltà per i capitali in titoli divenuti nel frattempo carta straccia, mentre la Bce si limita a produrre nuova moneta per sostituire quella bancaria, senza alcun successo sulla crescita del Pil: le banche tedesche, tra il 2008 e il 2012, hanno ricevuto fondi per evitare il fallimento, pari al 25% del Pil, quelle danesi del 256%, quelle olandesi del 52%, quelle finlandesi del 28%, ma quelle italiane del solo 8%. Si vede bene quale riforma è necessaria: se l'Europa non imita, rafforzandola, la politica degli Usa, separando le banche dalle società finanziarie e rafforzando la collaborazione tra la Bce e i governi, non solo l'Unione rischia di rompersi, ma l'economia mondiale rischia una nuova depressione. In assenza di riforme, ciascuno stato membro, anche quelli dalle virtù «farisaiche», continueranno il gioco di condannare gli stati «pubblicani», assicurandosi inevitabilmente anche la propria sconfitta.

## RAPPORTO UNIMPRESA

### In un anno tagliati di 50 miliardi i prestiti alle famiglie e alle imprese

Non si arresta la stretta del credito: negli ultimi dodici mesi le banche hanno tagliato più di 50 miliardi di euro a imprese e famiglie. Per le aziende la riduzione dei finanziamenti è stata di 42,8 miliardi (-4,85%), mentre per i cittadini il calo ha raggiunto 8,5 miliardi (-1,3%). Complessivamente, dunque, da giugno 2012 a giugno 2013 la diminuzione dei prestiti bancari al settore privato è stata di 51,3 miliardi

(-3,43%). Record a giugno scorso: i prestiti sono calati di oltre 8 miliardi rispetto al mese precedente. Questi i risultati principali di un'analisi del centro studi Unimpresa. Secondo i calcoli dell'associazione, basati su dati della Banca d'Italia, lo stock di finanziamenti al settore privato è calato dai 1.497,9 miliardi di giugno 2012 ai 1.446,6 miliardi di giugno 2013 con una diminuzione di 51,3 miliardi. Grave il

quadro per le imprese che nell'ultimo anno hanno assistito alla riduzione dei finanziamenti di ogni durata. Sono calati i prestiti a breve termine (fino a 1 anno) per 15,4 miliardi (-4,63%) da 332,8 miliardi a 317,4 miliardi, i prestiti a medio periodo (fino a 5 anni) per 8,4 miliardi (-6,29%) da 134,8 miliardi a 126,4 miliardi e quelli di lungo periodo (oltre 5 anni) di 18,9 miliardi (-4,55%) da 415,4 miliardi a 396,5 miliardi.