

L'analisi

Quel debito in euro che scotta: chi rischia di più se esce per primo

di MARCELLO MINENNA

Immaginiamo ciò che i mercati non si aspettano (come accaduto per Brexit e Trump): l'Italia esce dall'euro (Italexit) e si reintroduce la lira. D'altronde il mantra: «l'euro è irreversibile» pare oramai superato; fioriscono studi su dati forniti dalla Bank for international settlements (Bis) che consentono ragionamenti fondati. Per capirci qualcosa ipotizziamo che l'Italexit non «dissolva» l'euro, sebbene sia difficile evitarlo dato il nostro peso specifico nell'Eurozona. Tutti concordano che la nuova lira sarebbe necessariamente più debole dell'euro e che — con l'ovvia eccezione della Germania — anche gli altri grandi Paesi condividerebbero lo stesso destino.

La nuova lira — pur se fissata inizialmente 1 a 1 con l'euro per evidenti ragioni pratiche — potrebbe perdere anche il 50% del suo valore; d'altronde la Brexit ha prodotto -25% per la sterlina in soli 4 mesi. Più la lira si indebolirà più sarà difficile ripagare i debiti originari in euro. Si sperimenterebbero fallimenti a catena di imprese, banche ed anche il governo potrebbe entrare in difficoltà.

L'ancora di salvezza sarebbe l'applicazione della Lex Monetæ ad ampio spettro con la ridenominazione di depositi, prestiti e strumenti finanziari in lire e la conseguente possibilità per l'Italia di «battere moneta» per gestire il fardello del debito. Ma è davvero possibile? Secondo la letteratura internazionale dipende dalla legge che governa il contratto; se il debito (pubblico o privato) è soggetto alla legge nazionale può essere denominato in lire; stessa sorte per i depositi bancari e i mutui accesi con la filiale italiana di una banca estera. In altri termini se ho acquistato un titolo di Stato italiano (foro competente Roma) a scadenza il governo restituirà 100 lire invece che 100 euro. Avere il proprio denaro su un conto corrente in Germania preserverebbe il suo valore in euro? Sì, ma attenzione: accedere al conto non sarebbe così scontato, se venissero imposti dei controlli sui movimenti di capitale come accaduto in Grecia.

Diverso è il destino di debiti il cui foro competente è Londra o New York: il debitore dovrà rassegnarsi a effettuare i pagamenti in euro. Questo tipo di debiti sono classificati dalla Bis come «debito internazionale» e quantificati per comparabilità in dollari. È evidente che più un Paese è indebitato con l'estero, più soffrirebbe nel ripagare debiti in

euro con la nuova moneta svalutata.

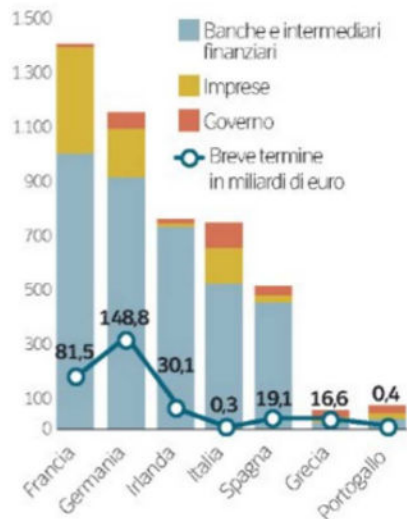
Secondo i dati Bis è la Francia a prendersi i maggiori rischi: quasi 1.500 miliardi di dollari di debito estero. Ma anche l'Irlanda, nonostante le piccole dimensioni non scherza: 780 miliardi, praticamente lo stesso dato dell'Italia; la Grecia ne ha 75 di cui 16 miliardi da pagare entro un anno. Dai dati Bis emerge però come il «debito estero» sia un problema delle banche europee più che dei governi in quanto sono loro a detenerne la quota maggiore; per l'Irlanda la quasi totalità.

Un'uscita dall'euro innescherebbe quindi una crisi del sistema finanziario e un piano di emergenza dovrebbe concentrarsi nel garantire alle banche un importante supporto di valuta estera, come d'altronde ha fatto la Bank of England nell'immediato post Brexit. Di contro se un governo è in avanzo primario (come l'Italia dal 1992) dovrebbe avere meno problemi con il «debito estero» in euro, perlomeno nell'immediato.

A minare questo quadro «roseo» resta il fatto che il processo di ridenominazione potrebbe essere ostacolato da un potere di veto dei creditori (le Collective action clauses - Cac) - previsto dal trattato di Lisbona - per quei 500 miliardi di euro di debito pubblico emesso a partire dal 2013 con scadenza pluriennale. A questo si aggiungono i 200 miliardi di titoli di Stato comprati dalla Banca d'Italia nell'ambito del Quantitative easing con i fondi della Banca centrale europea. Qualsiasi perdita di valore dei titoli dovuta alla ridenominazione sarà sopportata in prima battuta dalla Banca d'Italia e non certo dalla Bce. È quindi ragionevole considerare anche questa fetta di debito come se fosse soggetta a legge estera.

Dulcis in fundo i derivati di Stato ed enti locali (Foro competente Londra o New York). Le banche controparti ne chiederebbero la chiusura anticipata e per l'Italia si materializzerebbero immediati pagamenti per 40 miliardi di euro non ridenominabili. Ci sono anche i derivati di banche ed imprese su cui però non ci sono stime affidabili. Per la Germania i 1.175 miliardi di «debito estero» sono invece un'opportunità più che un rischio, visto che sarebbero ripagati in una valuta debole rispetto al marco! Si tratta di prime considerazioni in un ambito di ricerca rimasto indietro per ragioni ideologiche. È bene esplorare, ad esempio esaminando anche gli effetti sulla bilancia dei pagamenti. Come dice il vecchio adagio «Spera il bene, preparati al peggio».

Noi e gli altri



Fonte: Bank for International Settlements. centimetri