

Lo scenario

Roubini: "Eurozona balcanizzata se la mossa della Bce sui bond cederà al diktat della Germania"

In un rapporto realizzato dall'economista della New York University tutte le incognite dell'operazione di acquisto di titoli attesa dai mercati

EUGENIO OCCORSIO

ROMA. Se passa la linea della Bundesbank di caricare il rischio sulle banche nazionali, il *quantitative easing* fallisce miseramente. «Se questa è l'intenzione, come scrivono i *media* tedeschi, sarebbe quasi meglio non farlo perché anziché risolvere i problemi contribuirebbe alla balcanizzazione finanziaria dell'Europa e alla disgregazione dell'euro», sentenzia Nouriel Roubini, il *guru* della Nyu che ha appena consegnato ai clienti del suo *think-tank* Rge (Roubini Global Economics) un rapporto sulle incognite dell'operazione che dovrebbe vedere la luce giovedì. «Sarebbe una marcia indietro che vanificherebbe la promessa di Draghi di fare qualunque cosa per l'euro nonché la conseguente adozione dell'Omt appena dichiarata legale dalla

Corte di Giustizia».

Le opzioni sono tre. Due equivalgono, secondo il rapporto, alla fine dell'Unione monetaria: il decentramento del 100% degli acquisti alle banche nazionali e la ripartizione 50-50 o anche 70-30 fra Bce e banche centrali. «L'unica via, se i tedeschi continuano a insistere, è una terza ipotesi», spiega Brunello Rosa, il capo economista dell'Rge che ha redatto il rapporto. «Gli acquisti vengono fatti sulla base dell'apporto di capitale del singolo Stato al bilancio della Bce, la cosiddetta *capital key*, ma "pesati" per il rischio di credito. Così si "protegge" il bilancio dell'Eurotower e si viene incontro alle richieste della Bundesbank: la Bce compra il 100% della *capital key* di un Paese con la tripla A (per esempio il totale del 18% della Germania), il 90 di uno con la doppia A e così via fino al 50-60 di una tripla B come l'Italia o al 10%

di una singola B come la Grecia. Significa che la Bce compra solo un importo minimo dei bond greci. L'azzardo morale sarebbe limitato pur senza escludere nessuno». È quest'ultima un'acortezza fondamentale: «Escludere la Grecia sarebbe un'intromissione inaccettabile nella campagna elettorale - dice Roubini - e indurrebbe una corsa alla svendita dei *bond* di Atene dagli effetti potenzialmente catastrofici per Atene prima e per l'Eurozona poi».

Altro punto da definire è l'ammontare dell'operazione. «Non credo che alcuna decisione sia ancora sicura - scrive il *report* - come è tradizione della Bce dove le misure più importanti sono decise all'ultimo momento». Per Roubini non si dovrà scendere sotto i mille miliardi in due anni, che poi è la quota di bilancio Bce che Draghi vuole raggiungere. Senza adottare formule tipo

open end (40 miliardi al mese senza limite) o 500 miliardi in un anno. «È meglio che la Bce prenda la decisione tutta in una volta senza lasciare margini di indefinità di fronte ai quali il mercato è spiazzato e l'Eurotower perde credibilità». Che si debba puntare sul Qe, insiste lo studio, è dovuto all'accoglienza tiepida sui mercati delle altre misure (Abs, *covered bond*, prestiti Tltro). Infine, cosa comprare: «C'è una richiesta italiana - spiega Rosa - perché siano compresi titoli non solo di Stato, i più liquidi, ma le *tranche* più rischiose delle Abs, i pacchetti di crediti in sofferenza. C'è l'offerta della Banca d'Italia, del Tesoro e della Cdp per garantirle: il pericolo è che la garanzia di un Paese a tripla B su crediti deteriorati valga poco e sia presa a pretesto dalle agenzie di *rating* per un ulteriore declassamento».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

“Gli acquisti non dovranno scendere sotto la quota di mille miliardi nell'arco di due anni”



I PUNTI

QUANTITATIVE EASING
E' l'immissione di grandi quantità di denaro sui mercati tramite l'acquisto di buoni del debito pubblico allo scopo di combattere la deflazione e di rilanciare la crescita

EUROTOWER
Si prevede che la Banca centrale europea, come responsabile dell'operazione, la lanci ufficialmente nella riunione di giovedì prossimo, 22 gennaio

GRECIA
Sembra sicuro che si eviterà di escludere Atene, sede delle elezioni solo tre giorni dopo, dagli acquisti malgrado il rating sia ai livelli minimi

Il debito pubblico europeo

	Debito in miliardi	Apporto di capitale di ogni Stato al bilancio Bce (in %)
Germania	1.157	18,00
Finlandia	98	1,26
Lussemburgo	10	0,20
Paesi Bassi	361	4,00
Austria	209	1,96
Francia	1.561	14,18
Belgio	351	2,48
Estonia	0,2	0,19
Slovacchia	35	0,77
Malta	6	0,06
Irlanda	185	1,16
Lettonia	1	0,28
Italia	1.792	12,31
Spagna	919	8,84
Slovenia	31	0,35
Portogallo	197	1,74
Cipro	19	0,15
Grecia	301	2,03

FONTE: BLOOMBERG, HAVER, ECB, ROUBINI GLOBAL ECONOMICS



LESTIME
In alto, il presidente Bce, Mario Draghi, e la cancelliera tedesca, Angela Merkel. Qui a fianco, l'economista Nouriel Roubini

