

CONTRO CORRENTE

Giocare d'anticipo sull'aiuto Bce

Proprio perché sta meglio della Spagna, l'Italia dovrebbe già bussare

di **Vincenzo Visco**

Anche se non se ne discute molto in Italia, esiste, soprattutto a livello internazionale, una valutazione ampiamente condivisa secondo cui la crisi dei debiti sovrani della zona dell'euro deriva soprattutto da una non corretta valutazione delle origini e della natura della crisi stessa, e da gravi errori nella sua gestione: dalla decisione di revocare la garanzia collettiva implicita di cui avevano goduto fino al 2009 le istituzioni finanziarie europee attribuendo a ciascun Paese singolarmente l'onere di sostenere i costi di eventuali crisi bancarie, a quella di valutare ai valori di mercato i titoli pubblici nei portafogli delle banche, alla gestione della crisi greca che ha convinto i mercati che i debiti sovrani della zona euro potessero essere ristrutturati comportando perdite per gli investitori privati.

Queste decisioni hanno portato (come era prevedibile) alla disintegrazione e alla balcanizzazione dei mercati finanziari europei. A ciò si aggiunge il fatto che le caratteristiche della crisi greca hanno fatto sì che l'unica terapia prevista e imposta a tutti i Paesi europei sia stata quella di una austerità generale che poteva essere giustificata in alcuni casi (oltre che ovviamente per la Grecia, anche in certa misura per l'Italia) ma non in altri. Si è così interpretata come una crisi delle finanze pubbliche quella che in verità fin dall'inizio era prevalentemente una crisi bancaria da deflazione dei debiti, imponendo condizioni di risanamento che non potevano che provocare una recessione generalizzata in tutto il continente con la conseguenza di un aumento dei disavanzi e dei debiti pubblici piuttosto che di una loro riduzione.

Oggi siamo in presenza di una (lenta) correzione di questo approccio. Si discute infatti di unione bancaria, mentre il recente vertice dei capi di Stato e di Governo ha riconosciuto la possibilità che l'Efsf e l'Esm intervengano per acquistare debito pubblico dei Paesi che, pur avendo effettuato gli interven-

ti necessari a risanare le finanze pubbliche, rimangono esposti alla sfiducia e agli attacchi dei mercati; e infine la Bce ha annunciato la decisione di porre in essere il programma Otm (Outright

monetary transactions) e cioè di acquisti illimitati sul mercato secondario di titoli pubblici dei Paesi i cui spreads risultano più elevati di quanto sarebbe giustificato in base ad una corretta valutazione dei rischi.

Opportunamente la Bce ha dichiarato che il suo eventuale intervento sarebbe motivato da esclusive ragioni di carattere monetario per ristabilire un corretto funzionamento della politica monetaria e difendere la stabilità dei prezzi della zona euro dal rischio di una deflazione nei Paesi periferici.

Le ragioni dell'intervento sono state ribadite alcuni giorni fa da Mario Draghi nel suo discorso all'assemblea degli industriali tedeschi: «...Per esempio un prestito a una famiglia tedesca per l'acquisto di una casa con scadenza tra i 5 e i 10 anni comporta un interesse del 3%; il tasso di interesse per la stessa famiglia in Spagna è del 7,5%. Al tempo stesso l'impresa media tedesca paga circa il 3% per un mutuo a più di 5 anni, mentre l'impresa media italiana paga più del 5,5%. In queste condizioni la politica monetaria non può funzionare correttamente. Infatti il canale fondamentale attraverso cui la Bce garantisce la stabilità dei prezzi è quello del costo del credito, in particolare il credito bancario...».

Analisi quella di Draghi assolutamente corretta. Ma se le cose stanno così non si capisce il motivo logico (quello politico è evidente) di subordinare gli interventi della Bce all'esplicita richiesta dei Paesi interessati e a severa "condizionalità". Infatti se il problema deriva e riguarda il mercato monetario, non si comprende perché introdurre condizioni inevitabilmente relative alle finanze pubbliche e al funzionamento delle economie reali dei singoli Paesi, e perché impedire che la Bce intervenga autonomamente e tempestivamente a svolgere il proprio lavoro secondo i suoi obblighi istituzionali.

Ancora una volta una decisione opportuna rischia di essere vanificata dalla sua configurazione contraddittoria. Tanto più che la garanzia della disciplina finanziaria dei singoli Paesi dovrebbe essere già assicurata dal Fiscal Compact.

Si capisce allora perché i Paesi eventualmente interessati siano restii a chiedere l'intervento, dal momento che esso sembrerebbe una richiesta di aiuto anche quando non ne avessero biso-

gno. E d'altra parte non si capisce perché la Bce necessiti di richieste di intervento per intervenire a correggere distorsioni nel funzionamento dei mercati finanziari di cui essa è l'unica in grado di valutare opportunità ed entità.

In questa situazione, l'incertezza che ne deriva può rendere inutile l'intera operazione Otm, tanto più che la situazione dei due Paesi (Spagna e Italia) maggiormente interessati (per il momento) all'intervento sono molto diverse: la Spagna ha effettivamente bisogno di aiuto (soldi) per le sue banche e deve completare i "compiti a casa" per realizzare gli impegni di finanza pubblica che derivano dal Fiscal Compact; l'Italia invece non ha bisogno d'aiuto, le sue banche sono ragionevolmente in equilibrio, inoltre essa ha introdotto misure di entità sufficiente ad assicurare il raggiungimento dell'equilibrio strutturale del bilancio pubblico entro il 2013, come da impegni assunti precedentemente (dal Governo Berlusconi). Se tutto ciò viene riconosciuto perfino dal Governatore della Bundesbank, perché chiedere "aiuto", e perché confondersi con la Spagna se la nostra situazione è del tutto diversa? Questa sembra essere oggi la posizione del Governo italiano e in particolare del ministro dell'Economia; ci si appresta quindi ad attendere le decisioni spagnole e a vedere cosa succede.

Ma quello che accadrà è ampiamente prevedibile: a novembre, risolti i problemi elettorali spagnoli e quelli politici tedeschi, la Spagna chiederà l'intervento, nel frattempo il governo Rajoy sta trattando riserivamente le condizioni. Subito dopo i mercati si rivolgeranno contro l'Italia e ci costringeranno a fare altrettanto nonostante la nostra condizione di primi della classe.

Ne deriva che proprio perché la nostra situazione è diversa e molto migliore di quella spagnola, e proprio perché il problema è quello di togliere un ostacolo formale alla Bce perché possa intervenire a fare il suo lavoro sul mercato monetario, sarebbe opportuno che l'Italia anticipasse e non attendesse le decisioni spagnole chiedendo un intervento a fini precauzionali, come previsto. L'Italia, infatti, è oggi il Paese più danneggiato dalle distorsioni della politica monetaria esistenti in Europa ed è anche quello che ha più bisogno che le sue banche siano messe in condi-

zione di riprendere a svolgere la propria attività fondamentale che è quella di concedere prestiti a imprese e famiglie. Ogni attesa ulteriore può risultare seriamente autolesionista. Sarebbe

quindi opportuno iniziare subito dei contatti informali per verificare cosa può voler dire condizionalità per un Paese che tutti riconoscono essere in regola. È del tutto fuori luogo, invece,

porsi questioni di prestigio. Sarebbe invece opportuno che il Governo Monti completasse la sua opera, piuttosto che rischiare di lasciare al Governo successivo una patata che ora è calda ma che potrebbe diventare bollente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL SUGGERIMENTO

Sarebbe opportuno che Monti non attendesse le decisioni di Rajoy e chiedesse già un intervento a fini precauzionali

L'ALTERNATIVA

Subito dopo un sostegno di Eurotower a Madrid c'è il rischio che i mercati si rivolgano contro Roma perché faccia lo stesso

