

GLI ERRORI DEI POLITICI/2

# Cronico ritardo, Europa bloccata Europa bloccata

Questi mercati finanziari non sono i nemici dell'euro. È l'Europa che sta affossando se stessa. Gran parte degli investitori sono alla ricerca di stabilità e rendimenti certi per i loro risparmi. Oggi l'area euro non offre più queste garanzie. Occorre smobilizzare le posizioni. La fuga verso la qualità sarebbe più rapida, se non fosse che il resto del mondo e in particolare gli Stati Uniti soffrono anch'essi delle proprie malattie. Così come se non fosse che gli stessi mercati intravedono in fondo una possibile soluzione per i problemi dell'Europa che può far ritornare la fiducia. Un'unione più forte, sia monetaria che fiscale. Ma i tempi per questi progetti non sono quelli rapidi in cui i mercati cercano risposte. Questo è il grosso problema: la miopia dei politici europei, sempre in ritardo rispetto alle decisioni da prendere. I mercati attendono l'Europa al prossimo appuntamento, per un nuovo colpo di sfiducia. Ormai tutti gli scenari, anche i più drammatici, entrano nel campo delle possibilità. Il nostro Paese, l'elefante, è entrato nella cristalleria e spaventa proprio per le sue dimensioni e per i suoi goffi movimenti, anche quelli della politica.

Nonostante l'elevato livello del debito, la sua sostenibilità ha tuttavia una tollerabilità maggiore degli altri "Pigs", rispetto ai rialzi negli spread, perché si parte da un minor deficit pubblico e da un'ottima gestione con delle scadenze lunghe che permettono di attutire i colpi. Le banche, tuttavia, sono l'anello debole che soffre maggiormente dell'aumento dei costi di finanziamento. Potrebbero presto raggiungere il punto di rottura ai limiti fra illiquidità e insolvenza. In queste condizioni, l'affondo degli hedge fund parte proprio da loro.

Il punto critico si raggiungerà in autunno o anche prima, quando sarà chiaro che la ripresa mondiale avrà perso completamente vigore e l'Italia registrerà nell'anno in corso una crescita prossima allo zero. Quello sarà il vero colpo alla sostenibilità del debito pubblico. Scatterà il downgrading e il panico? In questo caso, con la crisi delle ban-

che italiane e del debito, anche la Francia sarà declassata e poi la Germania che ha posto garanzie per tutti. A quel punto Francia, Germania e Italia dovranno decidere cosa fare dell'euro. Sul tavolo delle trattative i tedeschi metteranno condizioni molto pesanti per noi italiani, con un occhio puntato al nostro patrimonio privato, la ricchezza delle famiglie italiane, e a quello pubblico. In tali circostanze, solo un Governo con forte credibilità internazionale e ampia capacità di manovra potrà portare a casa il risultato migliore.

Ecco appunto che su questi scenari da incubo bisogna lavorare in anticipo, almeno questa volta, perché non si verifichino. Certamente i tempi saranno lunghi per una trattativa seria sull'unione fiscale, ma per tamponare le pressioni di breve periodo si può imparare dagli errori del passato e in particolare da quelli del recente piano di salvataggio della Grecia, che molti invece hanno applaudito. Appunto si è trattato di un piano solo per la Grecia e non per l'euro, quindi con un'Europa che marcia sempre in eterno ritardo rispetto agli avvenimenti correnti. Poi ha istituzionalizzato un modus operandi secondo il quale è ora chiaro che i privati si accolleranno parte delle perdite dovute alle ristrutturazioni. Usando questo metro, il mercato ha scontato con le dovute proporzioni aggiustamenti anche per gli altri Paesi Pigs, arrivando alla conclusione che il sistema bancario o sarà insolvente o almeno impedito nelle proprie azioni per i prossimi anni. Infine, l'unico passo in avanti che è stato fatto per la stabilità finanziaria dell'area, la possibilità per l'Efsf

di acquistare titoli del debito sul mercato secondario, sarà operativo solo per fine anno lasciando un campo di azione completamente scoperto nel breve, a meno che la Bce non rientri in gioco.

Proprio la Bce è chiamata ora a evitare che la situazione degeneri. Trichet non può passare il testimone a Draghi senza lasciargli in mano anche la possibilità di essere a tutti gli effetti operativo. In un autunno che si prospetta pieno di insidie, la Bce dovrebbe essere in grado di abbassare i tassi d'interesse e di acquistare liberamente titoli pubblici nel mercato secondario, senza riserve di bandiera. Trichet può creare queste condizioni solo incominciando da subito a invertire la tendenza sui tassi e sugli acquisti. Se banche e governi sono in difficoltà perché gli spread si alzano, si può operare sia sul livello, quindi abbassando i tassi nell'area euro, sia direttamente sugli spread, con gli acquisti dei titoli del debito pubblico.

Ognuno deve fare la propria parte, governi nazionali, istituzioni europee e Bce. Non si può certo lasciare tutto al caso oppure all'idea che solo toccando il fondo si raggiungono i migliori accordi. I costi a quel punto potrebbero essere così alti da mettere in pericolo l'intero progetto di un'Europa unita.

**Pierpaolo Benigno**  
[pbenigno@luiss.it](mailto:pbenigno@luiss.it)

