

## ITALIA, EUROPA. ATTO SECONDO

di Roberto Tamborini  
23 dicembre 2011

Nelle ultime tre settimane si sono scoperte due carte importanti della partita della crisi. E' stata definita la manovra italiana, ed è stata varata la riforma di alcune istituzioni europee. L'Italia ha fatto il suo compito a casa, l'Europa no. Non sorprende che l'andamento della crisi non sia migliorato.

Tre settimane fa, il destino dell'Italia e dell'euro sembrava dipendere da due eventi: la manovra fiscale del governo Monti e il Summit dell'Immacolata (vedi Nel Merito, 25-11-2011). Ora che i due eventi si sono realizzati, il quadro clinico, sia del debito pubblico italiano che dell'Unione monetaria (Ume), non ha mostrato i miglioramenti sperati. Il market sentiment rimane negativo, con buone ragioni come vedremo.

Alla vigilia della manovra italiana prospettavamo l'opzione tra la tipica shock therapy "lacrime e sangue" stile IMF-BCE, e una strategia di medio-lungo termine finalizzata a far scendere il rapporto debito/PIL attraverso un mix di contenimento dei deficit pubblici e di sostegno alla crescita. Si auspicava, comunque, un intervento immediato di taglio diretto del debito di qualche punto. Il risultato finale è stato di 20 miliardi di saldo netto, con 30 miliardi di risorse fiscali (17 di maggiori entrate e 13 di tagli di spesa) e 10 di erogazioni. Dopo i correttivi parlamentari il giudizio è ben sintetizzato da "molto rigore, un po' di equità, poca crescita". Come dire che il mix tra le due strategie che avevamo prospettato è risultato molto spostato verso la prima, più di quanto pareva auspicabile e sperabile dopo i primi annunci del governo. Nulla (per ora?) sul fronte del taglio diretto del debito.

La sensazione è che il governo abbia subìto, oltre alla tirannia del tempo, quella dell'ortodossia vincolistica europea, che deve essere stata parata davanti a Monti durante il giro di colloqui antecedenti alla manovra. L'indizio più consistente è che egli è tornato dal suo tour con la conferma dell'impegno al pareggio di bilancio nel 2013. Una camicia di forza, sbagliata, non necessaria e nociva, da dover indossare per essere accolto in Deutscheuroland. La gran parte degli esperti sono concordi: i paesi euro non hanno un problema di controllo dei disavanzi pubblici, ma di grandezza relativa degli stock di debito in relazione al tasso di crescita. Se il problema fosse quello del disavanzo, l'Italia sarebbe in cima alla classifica dei paesi virtuosi. Quale che sia la ragione, il risultato è che la manovra mette molto piombo nelle gambe del Pil italiano, e di quello europeo. Secondo il viceministro Grilli, il governo prima della manovra prevedeva per il 2012 una contrazione dello 0,5%; secondo la Banca d'Italia, dopo la manovra, la recessione sarà nell'ordine dell'1,5%. Il grande sacrificio nazionale potrà forse darci il bilancio in pareggio nel 2013, ma sarà sufficiente per metterci su un sentiero di riduzione del rapporto debito/PIL e abbassare la febbre dello spread?

Comunque sia, i numeri della manovra hanno consentito a Monti di entrare al Summit dell'Immacolata dalla porta principale, e di essere preso sul serio. Dalle sue dichiarazioni emerge la consapevolezza che ora tocca all'Europa. Tuttavia, l'opinione largamente prevalente è che il Summit ha raggiunto risultati deludenti e insufficienti, e persino d'incerta solidità giuridica. E' paradossale che i maggiori esponenti del blocco politico-tecnocratico di Deutscheuroland impongano le loro ricette in nome dei cosiddetti mercati alla cui cosiddetta disciplina occorre sottomettere i governi, e ormai quasi sistematicamente i mercati non gradiscono (vedi il bell'articolo di R. Wilder, The Wilder View, 20-11-11). La febbre degli spread non scende, il contagio si espande, precede la massiccia riduzione di tutte le attività finanziarie in euro (quelle pubbliche e bancarie sopra a tutte).

Prima di mettere in campo spiegazioni extra-economiche dell'attacco della finanza americana all'euro, è forse più utile cominciare a chiedersi se il pensiero unico di Deutscheuroland sia all'altezza della sfida e sia in grado di guidare la politica economica europea così come pretende.

Il primo grave errore (per rimanere alla dinamica recente della crisi) viene compiuto nella primavera del 2010. L'economia mondiale è in una fase di ripresa, la Germania va a gonfie vele, quindi da Berlino, Bruxelles e Francoforte squilla la campanella del rientro in classe: la priorità è correggere rapidamente i conti pubblici mandati in rosso dalle manovre anticrisi. La Bce ritocca i tassi al rialzo. E' un tragico errore di lettura della situazione e della tempistica, molto simile a quello che commise il Presidente Hoover con la ripresina del 1930, che costò all'America lo sprofondo successivo e ai Repubblicani la Casa Bianca per molti anni. Ma

putroppo noi europei non possiamo (ancora) punire e sostituire chi sbaglia.

L'errore consiste in questo. La causa fondamentale della crisi "reale" che parte nell'inverno del 2008-09 Ã il gravissimo, quasi letale, dissesto del sistema finanziario privato euro-americano. Il suo risanamento Ã condizione assolutamente necessaria per bloccare la caduta dell'economia reale e per porre le basi di una ripresa duratura. Il risanamento, per quanto odioso e iniquo possa apparire (e comunque si poteva e si puÃ² fare in maniera il meno odiosa e iniqua possibile) richiede varie forme d'intervento pubblico, dall'assorbimento dei debiti privati inesigibili, alla ricapitalizzazione delle banche, fino ai casi estremi di nazionalizzazione. Inevitabilmente, il "buco" dei debiti privati viene ripianato con quelli pubblici. AffinchÃ© la riparazione tenga, occorre che i titoli pubblici siano di alta qualitÃ finanziaria, e rimangano tali per tutto il tempo necessario agli istituti finanziari per ricostruire la loro operativitÃ sui mercati del rischio privato. Come sa chiunque possiede un po' di nozioni di finanza, la cosiddetta "piramide del rischio" richiede una solida base di "attivitÃ prive di rischio". Senza di essa, non Ã nemmeno possibile calcolare i prezzi, gli spread, ecc. dei titoli rischiosi; per non parlare delle regole di Basilea. Per fortuna, al momento del bisogno, tra le due sponde dell'Atlantico Ã disponibile un'immensa riserva di titoli di Stato di alta qualitÃ, la quale soddisfa la "fame di sicurezza", che segue l'insaziabile "fame di rischio" del decennio precedente.

Dunque immaginate una scena di quei cartoni animati in cui un tizio arrampicatosi troppo in alto su un albero, scivola e comincia cadere di ramo in ramo fino a che, a pochi metri da terra, trova un ramo un po' piÃ¹ robusto che riesce a sostenerlo. Che succede a quel punto? Arriva un gruppo di soccorritori i quali decidono che la prima e migliore cosa da fare Ã misurare le dimensioni e la qualitÃ del ramo salvifico, stabiliscono che non Ã robusto abbastanza e quindi cominciano a segarlo. Possiamo biasimare quel tizio se comincia a saltellare di ramo in ramo cercando un rifugio sicuro? E possiamo stupirci o scandalizzarci se il tizio diventa sempre piÃ¹ nervoso e cerca di saltar giÃ¹ dall'albero visto che i supposti soccorritori continuano a segare un ramo dopo l'altro?

Il fatto che i supposti soccorritori sembrano ignorare Ã che nella vita economica non c'Ã niente di assolutamente privo di rischio; bisogna inventarlo, con un social contrivance (espediente sociale) come disse Paul Sameulson riferendosi alla moneta (la quale pure non Ã priva di rischio perchÃ© c'Ã l'inflazione, e se la mettiamo in banca, la banca puÃ² fallire). E' proprio questo che Ã mancato finora in Europa, ossia la capacitÃ d'intendere e di volere la creazione di una base finanziaria solida e protetta che non poteva essere che quella dei titoli di Stato in euro. Com'Ã possibile non rendersi conto che la crisi finanziaria dei paesi euro si attenua ogni volta che si sente parlare di piani di salvataggio, reti di sicurezza, soluzioni concertate, prestatori di ultimi istanza, e invece sprofonda quando si cinghia e si litiga per stabilire chi sono i buoni e i cattivi e come punirli? La ricetta per creare la nuova Ume ormai Ã chiara a tutti. Primo, l'avvio determinato e concorde di un percorso di riforme istituzionali che porti alla creazione del pilastro fiscale da affiancare a quello monetario, un contratto politico il cui fulcro Ã lo scambio "regole per solidarietÃ". Secondo, un piano finanziario, di attuazione immediata senza se e senza ma, per dare ai mercati il tempo di tornare a funzionare in maniera ordinata, e ai governi d'impostare manovre fiscali di consolidamento non recessive. A questo scopo occorre creare al piÃ¹ presto, e per tutto il tempo necessario, quella base finanziaria pubblica "priva di rischio" di cui si Ã detto, sottraendola dalle normali forze di mercato (a partire dalle agenzie di rating), e sottoponendola ad un regime di prezzi amministrati dalle istituzioni responsabili della stabilitÃ monetaria e finanziaria. Gli strumenti tecnici ci sono, possono essere diversi, l'importante Ã scegliere e decidere (vedi ad es. C. Wyplosz, Vox, 26-9-2011 )

Dunque l'Italia sta facendo il suo compito a casa, l'Europa no. Il Summit Ã stata un'altra occasione perduta. La prospettiva delle riforme istituzionali Ã rimasta al livello di dichiarazioni, con modifiche posticce e precarie degli accordi esistenti. Queste sono finalizzate a inasprire subito le regole, spostando alcuni approssimativi meccanismi di solidarietÃ in un secondo tempo prossimo venturo. La rete di sicurezza dei debiti sovrani rimane troppo piccola, piena di buchi e di cervellotiche triangolazioni di fondi e di responsabilitÃ. Quello che sta facendo la Bce di Draghi, da sola, senza copertura istituzionale, e senza poterlo dire esplicitamente, e quindi togliendo piÃ¹ che dando certezze agli investitori internazionali, non Ã e non sarÃ sufficiente. Un'altra occasione potrebbe non esserci, se la recessione prevista per Deutscheuroland arriverÃ per davvero.