la Repubblica

Martedì
09/08/2011

SELPRESS
www.selpress.com

Direttore Responsabile
Ezio Mauro

Diffusione Testata
459.936

CONTRO LA CRISI LEADERSHIP CERCASI DISPERATAMENTE

ALESSANDRO PENATI

ALL'INIZIO della crisi greca, l'implosione dell'euro era una mera ipotesi. A 15 mesi di distanza, è diventata una concreta possibilità. Lo dimostra la decisione della Bce di intervenire a sostegno dei nostri titoli di stato. I loro rendimenti si erano avvicinati troppo a quel 7 per cento che per la Grecia, l'Irlanda e il Portogallo aveva innescato il circolo vizioso del debito.

CROLLA la fiducia, aumenta il rendimento richiesto del debito in scadenza, facendo lievitare il costo complessivo a un livello non più sostenibile dal paese. A questo punto, basta un'asta non interamente sottoscritta per scatenare la fuga degli investitori; e la crisi di liquidità innesca l'insolvenza. A generarla è la dimensione del debito esistente, non il deficit. L'Italia si è avvicinata troppo a questa soglia, mettendo a repentaglio la tenuta dell'Eurozona. Per questo la Bce è intervenuta direttamente, ad acquistare titoli italiani, oltre a concedere finanziamenti illimitati alle banche.

Ma quelli della Bce sono interventi tampone. Sono efficaci nell'immediato, perché colgono di sorpresa chi ha venduto allo scoperto, costringendolo a ricomprare i titoli per chiudere le posizioni. Così, in un giorno il rendimento del Btp decennale è sceso dal 6,1% al 5,3%. Ma la crisi sarà finita solo quando gli investitori torneranno a domandare spontaneamente titoli italiani, a rendimenti più bassi. Altrimenti gli interventi si trasformano in un boomerang: mantenendo artificialmente elevato il prezzo del debito troppo a lungo, incentivano a scommettere sulla sua eventuale caduta. Oltre a distruggere la credibilità della Bce stessa: l'inevitabile monetizzazione degli acquisti di debito italiano, troppo grandi per sterilizzarli, imporrebbe un'imbarazzante inversione di marcia sulla politica di aumento dei tassi, appena varata.

La Bce lo sa. E nel suo comunicato dichiara che i suoi interventi intendono surrogare quelli del Fondo di Stabilità, varato dal Vertice Europeo del 21 luglio, operativo da settembre. Ma il Fondo nasce già inadeguato. Per dimensione: 440 miliardi sono insufficienti per prolungati interventi sul mercato. Basti pensare che del solo debito italiano ci sono 800 miliardi all'estero, e 360 in scadenza nei prossimi 12 mesi. A questo si aggiunge il finanziamento dei deficit dei paesi che non riuscissero ad accedere al mercato, e il costo di eventuali salvataggi bancari. Si stima che la dotazione necessaria a mettere in sicurezza l'euro sia di circa 2.000 miliardi. L'intero debito dell'Eurozona verrebbe di fatto garantito dal merito creditizio di Germania e gli altri paesi a Tripla-A. Ma costituirebbe un onere notevole per le loro finanze (e metterebbe a repentaglio il loro rating), e non si hanno segnali della volontà politica di accollarselo. Senza questa garanzia, però, l'euro rimane a rischio, perché il suo futuro viene a dipendere dalla (scarsa) credibilità della capacità degli Stati ad alto debito, in primis l'Italia, di risanare stabilmente le proprie finanze. Anche la governance e l'operatività del Fondo sono inadeguate. Come si decidono modalità e ammontare degli interventi del Fondo? E le misure di austerità da imporre ai beneficiari degli aiuti? Un problema già emerso con la Grecia, e risolto con la cooptazione del Fondo Monetario, strutturato per concedere prestiti condizionati. Riemerge ora, con la Bce che ha posto a Berlusconi le condizioni per il proprio intervento. Ma domani? Formalmente, il Fondo di Stabilità richiede l'assenso di tutti i 17 paesi dell'Unione: per bloccarlo, basterebbe l'opposizione della Finlandia.

L'intervento della Bce mette in luce colpevoli mancanze di leadership. Del governo italiano, che per 15 mesi ha fatto finta di non vedere la crisi in arrivo, limitandosi a raccontare favole per tranquillizzare gli italiani. E che ora viene commissariato per manifesta incapacità. Ma anche della Germania che non ha ancora fatto una scelta di campo decisa a favore dell'euro, e assunto il ruolo guida che le spetta. In cambio di una dotazione del Fondo sufficiente a garantire tutto il debito a rischio dell'Eurozona, dovrebbe imporre, con gli altri paesi a Tripla-A, una governance che conceda a chi finanzia il Fondo il potere di imporre condizioni a chi lo utilizza, rendendo così credibile la politica economica di paesi come l'Italia. Si creerebbe di fatto quell'Unione fiscale la cui mancanza è il vizio d'origine della moneta unica. Per l'Italia, la perdita di un altro ambito di sovranità sarebbe il prezzo da pagare per anni di pessima gestione e riforme mancate. Ma meglio questo che perdere l'ombrello dell'euro. Per il mercato sarebbe la prova della volontà della Germania di preservare la moneta unica a qualsiasi costo; e tornerebbe a domandare Btp. Altrimenti, temo che gli interventi di oggi servano solo a rinviare la crisi, aggravandola.

Quelli della Bce sono solo interventi tampone: serve un governo credibile a Roma e soprattutto che Berlino assuma la guida dell'Eurozona imponendo il rigore necessario

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.