

IL PESO DELL'INCERTEZZA POLITICA

FRANCO BRUNI

L'ingente sostegno alle banche spagnole deciso ieri dall'eurogruppo è stato accolto con un forte peggioramento di Borse e spread,

soprattutto di Spagna e Italia. I mercati non sembrano apprezzare i progressi delle politiche di aggiustamento nazionali.

Non sembrano apprezzare neppure quelli dei tavoli europei, dove si moltiplicano le idee per scambiare cessioni di sovranità all'Ue da parte dei Paesi membri con maggior solidarietà e integrazione dell'eurozona. I mercati non paiono nemmeno credere ai lavori che sono davvero in corso sullo scambio più urgente e importante, quello dell'«unione bancaria».

La quale dovrebbe ripristinare la circolazione del credito nell'eurozona, togliendo dalle banche il rischio-Paese, perché sarebbero tutte vigilate da un'autorità centrale e perché si creerebbero poteri e fondi europei per gestire le loro crisi con prontezza, rigore e risorse adeguate, senza passare, come si farà per ora nel caso spagnolo, dai governi nazionali. Si tratterebbe di una cessione di sovranità straordinariamente significativa anche sul piano politico, dati gli intrecci che a livello nazionale, a difesa di interessi opachi e molto speciali, si formano spesso fra governi, banchieri e burocrati.

Ma i mercati rimangono scontenti, non apprezzano, anzi, deprezzano o, addirittura, disprezzano. Perché? E' inutile prendersela con diabolici complotti speculativi dove l'avidità di «grandi banche d'affari» si sposerebbe con la «dinamite dei derivati» e la «complicità delle agenzie di rating». Ci sarà anche tutto ciò ma il problema è, per così dire, più serio. A vendere, o a non comprare, i titoli in crisi sono anche istituzioni e operatori che non hanno l'aggressività spregiudicata degli speculatori a breve termine.

Si può forse dire che i mercati hanno tre categorie di motivi di insoddisfazione. La prima è la loro impazienza: vedono i progetti europei e le dichiarazioni di intenzioni, i piccoli passi; ma non accettano che la politica europea non riesca ad accelerare i ritmi delle vere decisioni, nemmeno di fronte a una congiuntura economico-finanziaria sempre più compromessa e al calo del consenso delle opinioni pubbliche.

La seconda motivazione dei mercati è un loro sospetto: che alcuni protagonisti determinanti dello scenario europeo, fra i quali snodi cruciali nel sistema politico-economico tedesco, non abbiano ancora capito che i guai non vengono solo dalle debolezze e dalle colpe di alcuni Paesi membri, ma anche dalla carenza dei meccanismi con cui l'Europa gestisce i contagi fra queste debolezze e queste colpe, fra le difficoltà dei diversi Paesi, i rimbalzi di ogni difficoltà in tutte le direzioni, rimbalzi che non salvano nessuno, nemmeno i più virtuosi e solidi membri dell'eurozona, se non li si affronta con la solidarietà di sistema. E' il sospetto che qualcuno di importante non abbia capito che la somma degli sforzi di aggiustamento nazionali non aggiusta le carenze dell'eurozona come sistema. E' la possibile mancanza di comprensione dell'urgenza e della gravità di

questo profilo del problema che spaventa. Perché se la questione non è capita, non basta garantire che la solidarietà sarà accompagnata dal controllo, come vuole giustamente Merkel, non basta la messa in comune dei poteri, la rinuncia a quote importanti di sovranità nazionale. Chi non capisce la questione sistemica non è sincero quando si dice interessato a un governo comune europeo. Pensa che sia importante salvare le banche spagnole ma sia ancor più importante che la Spagna sia marchiata per le sue colpe.

Il terzo motivo di insoddisfazione dei mercati sembra essere la loro indistruttibile convinzione che la vera soluzione della crisi dell'eurozona passa dall'intervento illimitato e sostanzialmente incondizionato della Bce. Gli operatori di mercato hanno un conflitto di interesse quando si autoconvincano di ciò: vogliono che, stampando moneta, si salvino i prezzi dei titoli che hanno in portafoglio, vogliono ripudiare senza costi i rischi che hanno assunto, più o meno consapevolmente, quando li hanno comprati. E magari anche quelli che assumeranno in futuro. La banca centrale non può rimediare tutta questa insoddisfazione dei mercati; anzi, in questa fase sta aumentando la pressione perché gli interventi di medio-lungo periodo siano chiaramente a carico dei governi, con stanziamenti solidali adeguati a una prospettiva di stabilità finanziaria duratura. Dopodiché, nel breve, non esiterà ad agire, come ha già fatto, supportando i mercati con decisione. Ma non può continuare a rischiare di rimanere intrappolata in impegni che vanno oltre l'orizzonte delle sue responsabilità e annacquano quelle dei governi e di chi acquista i loro titoli.

Le tre insoddisfazioni generano sfiducia nella sopravvivenza dell'euro. E' un brutto momento; ma non deve venir meno lo sforzo per le riforme e gli aggiustamenti nazionali. E' giusto, come si fa in questi giorni, tener presente che solo una parte dello spread è colpa nostra e il resto va curato con azioni europee. E' il modo più efficace di riassumere il concetto di rischio sistemico, quello che i mercati temono non venga compreso. Ma sarebbe sbagliato giustificare l'esitazione a curare la parte di spread di cui siamo responsabili col fatto che gli altri esitano ad aiutarci col resto. Intanto perché, curandoci meglio, acquisiamo più credibilità e influenza nel convincere gli altri a far sistema. E poi perché, in questo momento, la parte di spread che possiamo ridurre da soli è ingente.

Sui cinque punti percentuali di ieri sera, ai circa due che alcuni stimano dovuti ai nostri problemi economico-finanziari, va aggiunto quanto dipende dall'incertezza che le forze politiche non perdono occasione di seminare circa le prospettive del «dopo Monti». Si faccia di tutto, proprio di tutto, per ridurre questa incertezza che disorienta l'Europa e i mercati, ma è anche un proditorio confondere i cittadini italiani, ingannati da etichette e strategie di competizione politica prive di credibilità e di senso in questa situazione.

franco.bruni@unibocconi.it