

LE RISPOSTE CHE MANCANO

di FRANCESCO GIAVAZZI

Nonostante gli annunci di domenica notte, la situazione economica nei Paesi del Sud dell'Europa rimane fragile. Della quantità straordinaria di denaro messa in campo dai governi, gli unici soldi immediatamente spendibili sono quelli della Bce e delle banche centrali nazionali. Da lunedì mattina esse hanno incominciato ad acquistare i titoli pubblici dei Paesi in difficoltà, sostenendone i prezzi.

Le risorse messe a disposizione dal Fondo monetario internazionale possono invece essere usate solo se i Paesi le chiedono e, come la Grecia, accettano le condizioni imposte dal Fondo. Il primo ministro Zapatero, preoccupato dai disordini di Atene, si rifiuta di farlo. Quindi per ora le risorse del Fondo non sono disponibili. Tutto il resto, i quasi 500 miliardi annunciati dal-

l'Ue, per ora sono solo sulla carta. Non è ancora chiaro come verrebbero spesi e soprattutto chi pagherà: se una società in comune fra i 16 Paesi dell'euro, che acquista titoli dei governi in difficoltà ed è finanziata o garantita dai 16 pro quota, oppure mediante interventi bilaterali.

Rimangono quindi solo le banche centrali, le quali però non possono continuare ad acquistare titoli oltre un certo ammontare e un certo lasso di tempo. Nonostante questi acquisti siano «sterilizzati», cioè non tocchino la base monetaria, le aspettative di inflazione (almeno quelle implicite nei prezzi dei titoli indicizzati all'inflazione) da lunedì hanno cominciato, seppur lievemente, a salire.

È quindi evidente che occorre passare alla «fase 2». Tamponata l'emorragia, è necessario affrontare le cause della crisi: politica di bilancio e crescita. Questo le banche centrali non pos-

sono farlo. I mercati lo hanno presto capito e dopo la positiva reazione iniziale sono tornate le preoccupazioni.

È una stupidaggine pensare che coloro che vendono i titoli di Grecia, Spagna e Portogallo siano solo speculatori, e che spaventarli facendo la voce grossa sia il modo per risolvere tutto. Non è così. Gli investitori che stanno vendendo titoli europei sono venditori genuini, non speculatori: vogliono sapere se queste economie ricominceranno a crescere, o se invece sono destinate ad un lungo periodo di stagnazione. Perché in questo caso investiranno altrove i risparmi che le famiglie hanno loro affidato.

La soluzione migliore sarebbe attivare, in Spagna e Portogallo, un programma del Fondo monetario che apporterebbe liquidità, ma soprattutto un'attenta procedura di sorveglianza. Zapatero si rifiuta di farlo.

Nei prossimi giorni la Spagna annuncerà un programma di riforme economiche che, a suo parere, dovrebbero assicurare i mercati senza lo stigma di un intervento del Fondo. È un azzardo: se il piano spagnolo non convincesse, e gli investitori non ricominciassero ad acquistare i titoli di Madrid, la Bce si troverebbe in una situazione molto difficile, stretta tra l'impegno a sostenere da sola la Spagna e i rischi di una svolta nelle aspettative di inflazione.

Infine, pur senza allarmismi, non dobbiamo scordare che le preoccupazioni sulla crescita e la disoccupazione riguardano anche l'Italia. Una manovra estiva fatta di qualche tasso in più e qualche spostamento di spesa ai prossimi anni non è ciò che oggi serve. Occorre spiegare in che modo, dopo un decennio di stagnazione, ricominceremo a crescere e a ridurre la disoccupazione.