

## I PERICOLI E LE VIE DI USCITA

di OSCAR GIANNINO

**S**ONO cominciati i giorni di passione. Quelli veri, per Grecia, Spagna e Italia. Dopo tante manovre correttive, e mentre è in corso una profonda recessione che colpisce i redditi delle famiglie e mette alle corde le imprese. Dopo 31 mesi di crisi dell'euroarea, dopo 26 eurovertici e molti mezzi passi avanti sulla via di meccanismi un po' più cooperativi contro la divaricazione del rischio sovrano nell'euroarea. Eppure questa volta la sensazione è che siamo proprio al dunque. Alla prova finale. Lo spread italiano ieri oltre quota 520 e quello spagnolo 100 punti più su si devono infatti a un fatto concreto. Ai mercati, l'indicazione data è di provare il tutto per tutto entro il mese di agosto. E i mercati ci proveranno eccome, come si è visto ieri.

Ma quali sono i segnali che i mercati interpretano come un panno rosso brandito davanti alle corna del toro? Che cosa si può concretamente immaginare che l'Europa possa opporre? E in caso contrario, che cosa possiamo fare noi o che cosa ci verrà riservato? Sono tre quesiti uno più ansioso dell'altro. Ma tant'è, di ansia e ansiolitici è fatta la vita dell'Europa da un bel pezzo a questa parte. Cominciamo allora da ciò che induce i mercati a provarci. I segnali sono venuti in larga parte dalla Germania, ma la Francia è e resta decisiva. Fino a una decina di giorni fa sembrava che l'eurovertice del 28 giugno avesse diffuso una consapevolezza diversa anche a Berlino. Certo, il taglia spread chiesto dal governo Monti arrischiando il veto non era di fatto passato.

Enon è operativo. Ma il calo

degli indici di fiducia e degli ordinativi tedeschi per la componente di commercio intraeuropeo sembrava radicare per la prima volta la cognizione che, a furia di giocare col fuoco e continuare a deflazionare gli «eurodeboli», anche per l'export tedesco e dunque per la crescita germanica il rischio diventava forte.

Poi, purtroppo, un nuovo cambio di marcia. La decisione della Corte di Karlsruhe di prendersi fino al 15 settembre per esprimersi sul rispetto da parte dell'Esm – il nuovo fondo salvabanche e salvastati subentrato dal primo luglio all'Efsf – della Legge fondamentale tedesca, è apparsa a tutti come un invito ad approfittare di agosto per «andar corti», come si dice, cioè a guadagnare vendendo i titoli «eurodeboli» facendo di conseguenza impennare spread e rendimenti. Subito dopo hanno ripreso a fioccare dichiarazioni da parte di esponenti politici tedeschi appartenenti al partito liberale, democristiani, cristiano-sociali e anche socialdemocratici, nuovamente ispirate alla linea del «basta aiuti». Ed è tornata a gonfiarsi l'aspettativa del «fuori la Grecia dall'euro».

Lo stesso Fondo monetario internazionale, nel suo ultimo outlook sull'Italia la settimana scorsa, irritualmente ha previsto che una crisi a breve di solvibilità dell'Italia può avvenire. Così gli spread hanno accentuato ascesa e divaricazione la scorsa settimana, per contro la serie di scadenze dei titoli pubblici tedeschi a rendimento negativo ha preso ad estendersi.

Per la prima volta, da molto tempo a questa parte, la vendita massiccia di titoli eurodeboli di banche e fondi anglosassoni è stata pareggiata non solo da sottoscrizioni di titoli tedeschi come fossero a rischio negativo, ma si è visto un fenomeno analogo estendersi agli acquisti di titoli francesi. Come a dire che il mercato anglosassone ha spinto Parigi a tenersi unita alla linea

tedesca, visto che lo spread francese era inverso rispetto a quello spagnolo e italiano.

Il fatto ha la sua importanza. Se i mercati nelle prossime sedute dovessero continuare a dare l'impressione a banche e governo francesi di essere immuni dalla nuova crisi che si abbatte su Atene, Madrid e Roma, si indebolirebbe di molto l'unica vera arma europea a disposizione in agosto per evitare il peggio. Il divieto di vendite di titoli allo scoperto disposto ieri dalla Consob per una settimana e a Madrid a oltranza, ha avuto sì l'effetto di contenere i danni di una giornata che rischiava di essere abissale, e che ha visto invece per effetto di queste misure perdere di più le borse franco-tedesche. Ma il mercato «corto» è in grado di riorganizzarsi e aggirare tali divieti, come abbiamo visto accadere in passato. Di conseguenza, finché non c'è un Esm in campo magari munito di licenza bancaria, nel breve a poter erigere un muro contro l'attacco dei mercati c'è una sola istituzione europea, la Bce.

Siamo sul filo dell'interpretazione dei suoi poteri secondo il Trattato. La monetizzazione del debito pubblico è vietata dal Trattato, e un acquisto sistemico da parte della Banca centrale europea dei titoli degli «eurodeboli» si presterebbe all'accusa. Tuttavia alla Bce spetta per statuto non solo salvaguardare la stabilità della moneta contenendo l'inflazione, ma anche la salvaguardia sistemica finanziaria in quanto tale. Ed essa è a rischio, perché ormai è a rischio l'euro.

Mario Draghi ha dichiarato di essere pronto a fare tutto il possibile. Ma, in concreto, per i due terzi del board necessari ad acquisti massicci della Bce – ne servirebbero di illimitati, per battere la speculazione – serve il consenso della Francia. Senza Banca di Francia, con Bundesbank, finlandesi, olandesi e austriaci contrari, è veramente difficile immaginare che la Bce possa fare

da salvagente.

E allora? Senza scudo europeo, a difesa dell'euro in quanto tale ormai e non di Roma o Madrid, per l'Italia le alternative concrete a questo punto sono due. Nel caso di un paio di settimane stabilmente al di sopra della soglia di 500 punti di spread, un'intesa franco-tedesca potrebbe tirar fuori dal cappello un accordo con il Fondo Monetario della signora Lagarde e mettere l'Italia di fronte a una proposta vincolante.

Poiché il nostro problema è l'eccesso di debito pubblico, con alte tasse e alta spesa che non lasciano più margine ad avanzi primari consistenti per anni atti a ridurre il debito, come per tanti anni abbiamo promesso senza mantenere, all'Italia si potrebbe chiedere subito di aderire ad un fondo straordinario di riduzione del debito, asservendo una decina di punti di Pil di gettito fiscale per diversi anni, e aggiungendovi da subito una forte patrimoniale in forma di prestito forzoso.

L'ipotesi è assai più concreta di quanto si ammetta a Roma, dicono i bene informati tra Berlino, Parigi e anche Washington. Altrimenti l'Italia dovrà essa da sola avanzare una proposta concreta e soprattutto credibile per abbattere il suo debito pubblico cedendo attivi patrimoniali pubblici. Purtroppo è proprio ciò che sinora è mancato al governo di Mario Monti.

Ma potrebbe essere, a questo punto, l'unica freccia al nostro arco. Evitando in tal modo la patrimoniale sugli italiani, che farebbe insorgere i nostri concittadini già così colpiti nel loro reddito. E soprattutto avendo titolo in Europa, in tale contesto, per mostrare a francesi e tedeschi che l'euro vale proprio quegli scudi cooperativi ai quali sinora hanno fatto resistenza.

Al Tesoro ci stanno concretamente pensando, evidentemente con procedure d'emergenza. E anche la Germania sta valutando. Perché, in caso di un ritorno alla lira che ci venisse imposto a

forza, di sicuro il nostro export, con una forte svalutazione delle ragioni di scambio monetarie, farebbe molto, molto male a quello tedesco.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

