

LO SPETTRO
DELLA LIRA

ALESSANDRO PENATI

ILCROLLO dei titoli di Stato di mercoledì è il segno evidente che l'Italia è ormai entrata in crisi di liquidità. Più che il rendimento del decennale oltre il 7% (o lo "spread" oltre i 500 punti), è stato il crollo dei prezzi dei Bot a 12 mesi a indicare che si è passati a uno stadio molto più grave della crisi. Mercoledì, a un certo punto gli intermediari erano disposti a comperare il Bot annuale solo a un rendimento del 10% (8,6% in chiusura).

Qui la speculazione non c'entra: non ci sono derivati per vendere Bot allo scoperto. È la dimostrazione che, se la Bce non interviene, non ci sono compratori per il debito pubblico italiano. Questa si chiama crisi di liquidità: lo Stato ha sempre maggiori difficoltà a finanziarsi sul mercato ed è costretto a pagare tassi crescenti, che riducono la sostenibilità del debito, rendendo più probabile una ristrutturazione, e aumentando così il rischio per gli investitori. L'aumento del rischio innalza il margine di garanzia richiesto per finanziare le posizioni in titoli di Stato, rendendo il costo dell'investimento proibitivo. Un circolo vizioso che in breve tempo porta all'espulsione dello Stato dal mercato dei capitali.

A questo punto, anche se il gettito fiscale bastasse a coprire le spese, la crisi di liquidità diventerebbe di insolvenza perché bisognerebbe comunque pagare gli interessi sul debito esistente e rinnovare quello in scadenza (quasi 300 miliardi l'anno prossimo). Tagliata fuori dal mercato, l'Italia sarebbe costretta a ricorrere all'aiuto dell'Europa e degli organismi internazionali, condizionato però a misure di austerità e a un piano di ristrutturazione del debito; oppure a dichiarare default unilateralmente, e uscire dall'euro. È il film già visto in Grecia.

Quello che è successo mercoledì indica quanto il mercato ritenga concreto il rischio di una crisi di insolvenza dell'Italia nei prossimi 12 mesi. Folle illudersi che la crisi si sia allontanata solo perché ieri il Tesoro è riuscito a collocare Bot annuali al 6,2% e il decennale è ritornato sotto al 7%: sono tassi comunque insostenibili, e la discesa dei rendimenti è stata frutto degli interventi della Bce, direttamente sul mercato secondario, e indirettamente, finanziando le banche a costi irrisori affinché sottoscrivessero i Bot in asta. Finché la domanda deve essere drogata dalla Bce perché lo Stato possa finanziarsi, la crisi di liquidità permane; e il rischio che si trasformi in insolvenza, pure.

Come evitare che l'Italia entri in una crisi di insolvenza? Primo: capire che si passa dalla crisi di liquidità all'insolvenza in pochi mesi; perché l'aiuto della Bce può essere efficace solo se è temporaneo. Secondo: basta con le favole tranquillizzanti alla Tremonti, gli appelli populistici a "sottoscrivere i Btp per la Patria," o le fantasie di una "soluzione finale" per il debito, con impraticabili prestiti forzosi o patrimoniali; ma spiegare con chiarezza che un'economia stagnante e una spesa corrente (al netto degli interessi) che da 15 anni cresce più rapidamente del Pil sono incompatibili con la nostra permanenza nell'euro. Terzo: prendere i 39 punti della lettera dell'Europa, le tante proposte di riforma già scritte (nelle Considerazioni Finali della Banca d'Italia, quelle a "costo zero" di Boeri e Gari-

baldi, e altre ancora), trascriverle in leggi e decreti così come sono e approvarle. Quarto: approvarle subito. È improbabile che questo governo lo faccia di qui a domenica: dovrà farlo il prossimo, nelle settimane successive. L'effetto annuncio di un governo Monti non basterà per uscire dalla crisi: al massimo ci farà guadagnare un po' di tempo. Se agli annunci questa volta non seguono rapidamente i fatti, questione di mesi e sarà crisi di insolvenza, chiunque sia il primo ministro.

Quinto, l'adozione delle misure richieste è condizione necessaria per uscire dalla crisi, ma non sufficiente. Ci vuole tempo per recuperare la credibilità e far tornare gli investitori internazionali a comperare spontaneamente il nostro debito, invece di quello tedesco (solo così si riduce lo spread). Lo dimostra l'Irlanda che ha subito tagliato drasticamente la spesa pubblica corrente, e agito dal lato dell'offerta mantenendo le imposte societarie basse per attirare gli investimenti diretti dall'estero (nel primo semestre, più di Germania e Francia assieme), strumentali a rilanciare le esportazioni, e trainare l'economia. Così, ha ridotto il rendimento del suo decennale dal picco del 14% all'odierno 8%. Ma ancora troppo per essere sostenibile: il ricorso al mercato dei capitali è ancora precluso e deve fare affidamento sui fondi ufficiali del piano di salvataggio. Come pure le banche irlandesi, che hanno nella Bce l'unica fonte di finanziamento.

Lo scenario fa paura. Ma quello che più mi spaventa è una classe politica che sembra preoccupata principalmente a come posizionarsi per trarre il massimo vantaggio dalle prossime elezioni, fra qualche mese. Come se bastassero pochi mesi per uscire dalla crisi di liquidità in cui siamo entrati (senza aver ancora fatto nulla per uscirne). Non ho ancora capito se siano dei pericolosi cretini, che non si rendono conto di quanto stia succedendo e pensano veramente che default, ristrutturazione e uscita dall'euro siano solo fantasie (o propaganda terroristica). O se siano cinici giocatori d'azzardo, convinti di poter fare melina perché, di fronte al rischio di una nostra svalutazione, che inonderebbe l'Europa del made in Italy, la Germania cessi il bluff e chiedi alla Bce di trasformarsi in compratore di ultima istanza del nostro debito, ponendo fine alla crisi finanziaria. Peccato che la Germania sia convinta che non prenderemo mai misure di austerità e non faremo le riforme, se non con i tassi al 9% che ci metterebbero con le spalle al muro. Come nel "gioco del pollo": due auto lanciate una contro l'altra, per vedere chi ha più paura, e stertza per primo. Spesso finisce con uno scontro frontale. Ma qui stanno giocando sulla pelle di tutti gli italiani.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

