

QUEL CHE RESTA DA FARE

TITO BOERI

IMERCATI finanziari festeggiano e lo spread scende sotto i 300 punti. Ma l'economia reale parteciperà alla festa solo se i tecnici faranno fino in fondo le cose che sono stati chiamati a fare. Ieri le Borse hanno celebrato il successo del piano di ristrutturazione del debito greco anche perché, a ben guardare, il coinvolgimento del settore privato nelle perdite è molto meno rilevante di quanto potesse apparire prima facie. Ma non è da ieri che le Borse ci regalano segni più (chissà perché fanno notizia solo quando bruciano, solo virtualmente, miliardi).

Ed è sempre più stridente il contrasto fra le notizie che vengono dai mercati finanziari e i bollettini di guerra trasmessi dall'economia reale. La Borsa americana è tornata ai livelli precedenti alla crisi subprime, quella tedesca è cresciuta di quasi il 25 per cento da fine novembre. Eppure il commercio mondiale ristagna e ha smesso di compensare il calo della domanda interna in molte economie mature, la produzione industriale in Europa è da mesi in vistoso calo e l'insieme dell'area Euro sta entrando in recessione, come certificato anche ieri dalla Bce che, dopo la Commissione Europea, il Fondo Monetario e l'Ocse, ha rivisto al ribasso le stime sulla crescita nel prossimo biennio. La disoccupazione nella Ue ha raggiunto i livelli più alti da 15 anni a questa parte. E mentre i dati della Cassa Integrazione in Italia ci riportano indietro all'inverno della Grande Recessione del 2008-9, continuano ad arrivare buone notizie sullo spread, sceso ieri sotto la soglia dei 300 punti base dai 550 toccati a settembre 2011.

Dietro a queste dinamiche divergenti ci sono certamente gli effetti della massiccia iniezione di liquidità operata dalla Fed negli Stati Uniti e dalla Bce in Europa. La Banca Centrale Europea ha erogato più di mille miliardi di prestiti alle banche europee per tre anni a un tasso dell'1 per cento, quando il mercato avrebbe richiesto tassi da 7 a 8 volte più alti. Si creano così le condizioni per gigantesche operazioni di carry trade, con banche che lucrano sui differenziali fra i tassi della linea di credito aperta presso la Bce e i rendimenti dei titoli di stato, tornati in molti paesi ad apparire meno rischiosi dei prestiti alle imprese agli inizi di una recessione che ha già fatto aumentare le sofferenze bancarie. Negli ultimi due mesi le banche italiane hanno acquistato 33 miliardi di titoli di Stato, proprio mentre calavano di 20 miliardi i prestiti erogati alle imprese e alle famiglie. Anche per questo la festa non si trasmette all'economia reale. La stessa riduzione della spesa per gli interes-

si sul debito pubblico non concede spazi per interventi a sostegno dell'economia. Siamo ancora troppo vicini al baratro e i paesi già oggi in recessione sono proprio quelli cui viene richiesto l'aggiustamento fiscale più forte. Le misure straordinarie della Bce, il cui successo è stato rivendicato ieri da Mario Draghi, non possono perciò scongiurare la recessione. Al massimo daranno tempo ai governi per varare misure a sostegno della crescita e, al tempo stesso, riguadagnarsi la credibilità perduta da quando si era innestata quella spirale perversa di crisi di fiducia, tassi crescenti, manovre sempre più ambiziose e recessive che ci ha portato sull'orlo del precipizio.

L'Italia ha, per una volta, un piccolo vantaggio sugli altri paesi del contagio. C'è qualcosa di più del doping della Bce nel miglioramento dei nostri titoli di Stato. Ce ne si rende conto guardando - come abbiamo fatto fin dall'inizio della crisi - allo spread fra i titoli di stato spagnoli e italiani. A fine 2011 i nostri titoli di stato venivano comprati con rendimenti di 200 punti base più alti dei bonos. Ieri i tassi sui btp erano 25 punti al di sotto dei titoli di stato spagnoli. Insomma un miglioramento di 225 punti base (a regime saranno quasi 40 miliardi di spesa per interessi in meno) che può essere attribuito al miglioramento della nostra credibilità, interamente avvenuto sotto il cosiddetto "governo dei tecnici". È un vantaggio che rischia di rivelarsi effimero se l'azione riformatrice di questi mesi si dovesse arrestare. I rischi ci sono tutti dato che la stessa classe politica responsabile del disastro sembra oggi ansiosa di tornare protagonista e i tecnici danno ripetuti segnali di stare imparando rapidamente il mestiere di politici. Non che ci illudessimo che i tecnici al governo potessero rimanere tali. Ma certo è che sono stati chiamati a fare quelle scelte difficili che chi deve farsi rieleggere a breve non vuole e forse non può neanche fare. Oggi c'è spazio solo per riforme a costo zero. I tesoretti vivono solo nei sogni dei politici e dei rappresentanti delle forze sociali. Gravissimo evocarli da parte di ministri tecnici. E dati i veti incrociati presentati sul tavolo sul mercato del lavoro, una riforma che dovesse accontentare tutti, sarà inevitabilmente una non riforma. È invece di cambiamenti profondi, soprattutto nelle condizioni di ingresso nel mercato del lavoro, che ha bisogno il Paese. Il nostro Presidente del Consiglio si è ripetutamente e personalmente impegnato a portare a termine entro la fine di marzo questa riforma, già scontata dai mercati. Deluderli brucerebbe d'un colpo la credibilità

conquistata in questi mesi. Ancora più cocente sarebbe la delusione dei tanti giovani italiani in Italia e all'estero, dalle cui scelte di investimento di capitale umano dipendono le sorti del nostro Paese.

twitter@Tboeri

© RIPRODUZIONE RISERVATA