

UN POSSIBILE CIRCOLO VIRTUOSO

FRANCO BRUNI

Ieri la Bce ha lasciato fermi i tassi e ha dato tre messaggi. Primo: l'economia dell'eurozona rimane debole.

E migliorerà un poco in corso d'anno se non si bloccano le riforme europee, non succedono guai geopolitici o infarti a economie extraeuropee. Secondo: con l'economia debole, l'inflazione dell'area euro scenderà, se non dovrà incorporare altri aumenti delle tariffe, delle imposte indirette e del petrolio. Terzo: i mercati finanziari europei stanno meglio, la liquidità circola più scorrevole anche fra Paesi diversi, gli spread sono in discesa, le borse in salita, i prestiti bancari, fatti a un'economia reale debole e rischiosa, continuano a contrarsi ma meno rapidamente.

Non è un quadro molto ottimistico. Ma gli spread hanno reagito scendendo ancora: quello italiano ha toccato 260. E' stato colto soprattutto il messaggio positivo, come se i mercati volessero confermare di essere in migliori condizioni. Può però disorientare il contrasto fra il cattivo andamento dell'economia reale e quello buono degli spread.

La riduzione degli spread è dovuta soprattutto al fatto che i mercati hanno meno paura che, in un modo o nell'altro, l'euro si spacchi. Era questa paura che esasperava la differenza fra i tassi dei Paesi che dalla spaccatura sarebbero usciti con una svalutazione e quelli dei Paesi che avrebbero rivalutato. Nell'estate scorsa Draghi ha convinto gli operatori che la paura è infondata, che l'euro è irreversibile e che la Bce farà quel che serve perché non si spezzi. Inoltre diversi Paesi hanno migliorato i bilanci e l'Europa si è rafforzata con importanti decisioni, come il nuovo Patto di stabilità col monitoraggio delle competitività, il Fiscal compact, il Meccanismo europeo di stabilità, un Patto per la crescita e l'occupazione, il progetto di unificazione della vigilanza bancaria. E' anche cambiato l'atteggiamento nei confronti dei Paesi più disastriati, compresa la Grecia, dando loro più tempo per correggere gli squilibri e rimborsare i prestiti.

Ciò sembra sufficiente a togliere dagli spread i punti dovuti al rischio di rottura dell'euro. La differenza fra i tassi è ora più proporzionata alla differenza fra i gradi di indebitamento e di competitività dei Paesi. Occorre tempo perché l'economia reale ne risenta favorevolmente, ma può nascere un circolo virtuoso: spread più bassi sui titoli pubblici si traducono col tempo in minor costo del credito anche per imprese e famiglie e ciò aiuta la ripresa, diminuisce i rischi di insolvenza e abbassa ancor più i tassi di interesse.

Ci sono però due questioni che frenano l'ottimismo. La prima è che, anziché virtuoso, il circolo potrebbe essere vizioso: se i Paesi festeggiassero il ribasso dello spread tornando all'indisciplina finanziaria

ria e bloccando le riforme. Gli spread risalirebbero, la ripresa si allontanerebbe, potrebbe addirittura tornare nei mercati la paura che l'euro si spacchi. Questo rischio è speciale per l'Italia, viste le incertezze elettorali. La seconda questione riguarda le politiche europee: se fallisse la riforma della vigilanza bancaria e si rivelassero inefficaci i nuovi meccanismi di coordinamento e integrazione comunitari, la congiuntura europea potrebbe tornare a precipitare più per colpa del centro dell'Ue che dei Paesi membri.

Sono due rischi interdipendenti: è il buon comportamento dei Paesi che alimenta i progressi del funzionamento del centro dell'Ue, e viceversa. Se l'Italia fa le riforme che deve, migliora anche le prospettive dell'integrazione comunitaria. Il riequilibrio finanziario italiano del 2012 ha aiutato a stabilizzare l'eurozona e ha permesso alla nostra diplomazia di influire per migliorare le politiche europee. Ma c'è anche l'influenza nell'altro senso: un'Ue più compatta e autorevole ci aiuta a essere disciplinati e fare le riforme. Di questa influenza dell'Ue sono convinti anche i mercati, altrimenti l'incertezza elettorale di questi giorni non lascerebbe scendere lo spread: qualunque sarà il governo, le sue politiche saranno molto condizionate dagli impegni che abbiamo già preso con l'Europa e dalle procedure di coordinamento che l'anno prossimo saranno più stringenti. E' difficile che, nel prossimo futuro, l'Italia riesca a fare guai e sperperi tali da riavvicinarsi al baratro finanziario.

Se però guardiamo più a lungo termine il discorso è diverso: dobbiamo procurarci governi e maggioranze in grado di fare riforme strutturali graduali ma veramente radicali, capaci di aumentare davvero la nostra capacità di produrre competitivamente e creare occupazione e innovazione. Altrimenti i vincoli europei potranno solo impedirci il suicidio immediato, ma non il declino di lungo termine che è in corso da più di un decennio. Approfittiamo perciò dello spread più basso per guardare più lontano e cercare il coraggio e la coesione politici e sociali necessari perché lo spread continui a scendere mentre si rianima la crescita economica e civile del Paese.

franco.bruni@unibocconi.it

