

Perché è fuori luogo l'uso politico dello spread da parte di Letta

LETTURA PONDERATA E CONTROCORRENTE DEL DIFFERENZIALE BTP-BUND E DELL'ANOMALIA COSTITUZIONALE DELL'EURO

Al direttore - Una tra le non poche conseguenze negative della moneta unica è di avere spostato la speculazione internazionale dal corso dei cambi al tasso d'inte-

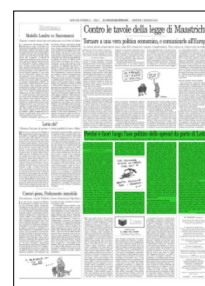
DI GIUSEPPE DI TARANTO*

resse dei titoli dei paesi con un elevato debito pubblico, tasso necessariamente più elevato perché deve remunerare un asset a più alto rischio. Negli ultimi tre anni, la Germania ha guadagnato oltre 40 miliardi sullo spread tra i suoi Bund - considerati alla stregua di bene rifugio - e i titoli decennali degli stati in crisi, in parte acquistati, con un'oculata diversificazione dei portafogli, dalle stesse banche tedesche. In proposito, è opportuno ricordare che prima che il differenziale tra Bund e Btp raggiungesse, con il governo Berlusconi, i 575 punti nel novembre del 2011, proprio alcuni tra i più importanti istituti di credito della Germania vendettero un quantitativo non trascurabile di titoli italiani, avviando un processo speculativo-cumulativo che non poco contribuì al raggiungimento di quel picco. Ne è prova il fatto che nominato Mario Monti primo ministro, lo spread subì un calo, mantenendosi comunque oltre i 300 punti, in occasione dell'approvazione del decreto Salva-Italia, tornando subito dopo a superare i 500. Nonostante Monti, all'epoca, sostenesse che lo spread non va divinizzato quando scende e demonizzato quando sale e che col precedente governo Berlusconi si rischiava di superare i 1.000 punti, a parità di giorni governati dai due esecutivi, tra il 2011 e il 2012, in media il differenziale Bund-Btp è stato molto più alto col leader Monti, attestandosi, mediamente, ben oltre i 300. Lo spread, infatti, deve essere valutato non nei punti di massimo e di minimo, poiché questo significherebbe tralasciare il suo livello per l'intero intervallo di tempo compreso tra quei punti stessi, intervallo in cui sono quotidianamente avvenute operazioni su titoli sul mercato secondario. Durante il governo "tecnico" lo spread ha superato il valore di 500 per 19 giorni, rispetto ai 4 del precedente esecutivo Berlusconi, per poi permanere in una fascia di oscillazione tra 410 e 464 fino al 5 settembre 2012, cioè fino al giorno precedente l'annuncio del presidente della Banca centrale europea, Mario Draghi, di un piano organico anti-spread. In questa ottica, può apparire in parte autoreferenziale la lettera del senatore Mario Monti al direttore del Corriere della Sera, dello scorso 4 gennaio, in cui si sottolinea che a causa dell'impennata dello spread per quattro mesi, fino a toccare i 574 punti, l'Italia era non lontana dal rischio di default.

Dopo il tentativo fallito da parte di Pier Luigi Bersani di formare un governo, e con un ventaglio di oscillazione tra i 250 e i 340 punti, è con l'esecutivo di larghe intese guidato da Enrico Letta che la tendenza si è confermata al ribasso, ormai inferiore ai 200 punti. Quanto ricordato potrebbe apparire inusuale considerando che col leader Monti era stato attuato solo poco più del 20 per cento degli impegni presi dall'Italia in osservanza della lettera del 5 agosto 2011 inviata dalla Bce, e che ancora a fine 2013 non si andava oltre il 42 per cento. Al di là dell'uso politico dello spread, dunque, ben orchestrato a livello internazionale contro l'Italia e strumentalizzato ad arte a fini politici interni, la verità è che non c'è paese che da solo possa contrastare la speculazione senza un'azione condivisa dell'Unione monetaria europea. Le operazioni non convenzionali volute da Mario Draghi e attuate dalla Bce - prestiti al tasso dell'1 per cento per circa 1.000 miliardi al sistema creditizio dell'Unione (Ltro) e, in particolare, l'acquisto illimitato di titoli sul mercato secondario dei paesi in crisi (Omt) - ne sono la prova, come dimostra il livello dello spread che all'indomani del 6 settembre 2012, quando, come notato, le Omt furono illustrate da Mario Draghi, non supererà più un massimo di 380 punti, avviandosi verso una, pur se ondivaga, discesa.

L'accordo Renzi-Berlusconi-Prodi

Ma sono anche la conferma degli errori costitutivi della Bce, che deve ricorrere a politiche borderline, non a caso messe in discussione dalla Corte costituzionale tedesca, perché non può essere prestatore di ultima istanza. Il prezzo di questo divieto lo stanno pagando in termini di costi sociali conseguenti alle politiche del rigore la maggior parte dei paesi dell'Unione monetaria europea. Thilo Sarrazin, un attento economista tedesco, in un recente volume dal significativo titolo "L'Europa non ha bisogno dell'euro", ha opportunamente notato che "una banca che detiene titoli di stato emessi in euro si assume un rischio aggiuntivo rispetto a quanto capita con i titoli di stato dei paesi di cui la Banca centrale ha la possibilità di emettere valuta", col pericolo di pregiudicare la solvibilità del proprio debito sovrano. Parole che dovrebbero far riflettere il nostro governo, sia perché l'Italia è uno di quei paesi, con un rapporto debito/pil secondo solo alla Grecia ma con un ammontare di debito, in termini assoluti, che ha superato i 2.000 miliardi; sia perché i vantaggi della diminuzione dello spread in termini di pil nel 2013, lo 0,1 per cento, sono annullati da un euro sopravvalutato che riduce il nostro reddito nazionale dello 0,4 per cento.



La recente proposta di Matteo Renzi di sfiorare il 3 per cento, con l'obiettivo di alimentare la crescita, è perciò più che condivisibile, non solo perché è stata dimostrata la inconsistenza scientifica di questo parametro, al pari del rapporto debito/pil al 60 per cento, ma anche perché, sotto il profilo più squisitamente politico, lo scorporo degli investimenti da quel rapporto è stato sostenuto prima da Silvio Berlusconi e da Romano Prodi, ed è oggi condiviso da non pochi esponenti del governo. Manca solo chi vada a "battere i pugni" a Bruxelles, anche per chiedere come mai, su circa 200 nazioni esistenti al mondo, solo le poche appartenenti all'Unione monetaria europea si sono date regole tanto stringenti quanto errate.

* *Luiss* Guido Carli