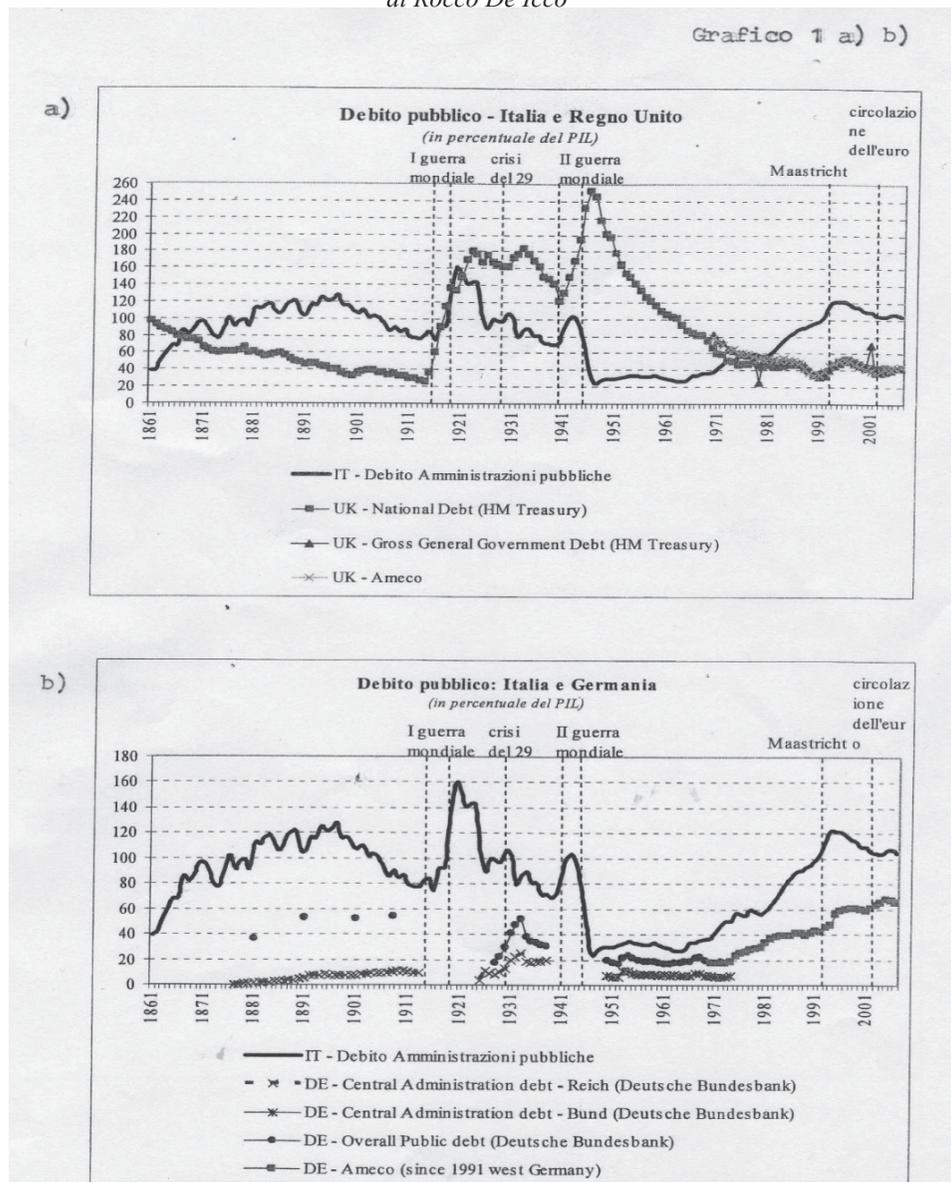


DEFICIT, DEBITI PUBBLICI E CRISI FINANZIARIA NELL'EUROZONA

Debito pubblico, ricchezza privata. Trent'anni di "colpevole convenienza ed inerzia".

di Rocco De Icco

Agli inizi di maggio, in piena crisi finanziaria, in atto in Grecia ma con inevitabili ripercussioni nei Paesi dell'eurozona, data la crescente integrazione finanziaria internazionale dei mercati e l'unificazione dello spazio monetario, il ministro dell'Economia Tremonti così riferiva alla Camera dei Deputati con una informativa urgente: "La situazione della Grecia è molto seria. La crisi è stata causata da profondi squilibri economici e finanziari, privati e pubblici, squilibri che si sono accumulati nel tempo per colpevole convenienza ed inerzia. Squilibri che alla fine della speculazione ha amplificato, minacciando la stabilità tanto del Paese quanto dell'intera area dell'euro". In marzo, la reazione dei mercati finanziari, notoriamente reattivi a squilibri di siffatta natura, attraverso la via dei tassi, dei prezzi e il gioco dei differenziali di rendimento dei titoli di debito, hanno prodotto "instabilità e volatilità" (estrema e imprevedibile variabilità) "estesasi al mercato europeo". In un altro passo della relazione, Tremonti precisa: "I problemi macroeconomici e di finanza pubblica tipici e propri della Grecia erano già noti e da tempo" poiché "dal 2004 la Grecia è sottoposta alle procedure europee di deficit eccessivo previste dal Patto di Stabilità e Crescita. Le colpe passate e i doveri attuali non sono certo uguali, da banca a banca e da Stato a Stato. I doveri degli Stati in crisi sono e devono restare assoluti, ma oramai la responsabilità è di tutti. Nessuno è immune dai rischi. L'estensione della crisi è sistemica e la soluzione può essere solo comune e politica. La sovrastruttura politica deve allinearsi alla struttura economica". Come a dire che siamo tutti della zona euro, chi più (i Paesi meno "virtuosi" e a basso "merito creditizio" come Irlanda, Portogallo, Spagna, Belgio e Italia in misura minore) e chi meno (Germania, Francia Gran Bretagna, ecc., più meritevoli di credito e a "rischio paese" più basso), "in mezzo al guado", attesi la situazione dei conti pubblici (debiti, deficit e disavanzi), i suoi effetti sugli equilibri di sistema e i rischi di mercato. Una analisi davvero brillante dal punto di vista analitico, politicamente lungimirante e significativa, che per chi ricorda, vuole e sa capire, dà il senso e la dimensione del problema. Alla fermezza e alla fiducia nel futuro ne affida i rimedi, con un richiamo ad un forte "coordinamento delle politiche economiche" dei singoli Stati e al rafforzamento della vigilanza sui mercati, sui conti e sulle singole economie statali (dotare l'Ue anche di una "gamba fiscale"), auspicando e sollecitando "tutte quelle misure necessarie" a scongiurare che una crisi di questo tipo si ripeta altrove nell'eurozona, compresa la modifica, in pejus, del Patto di Stabilità e Crescita. Questo perché, essendo stati rimossi tutti i confini economici già dai primi anni novanta del novecento, "non ci sono più confini tra il bilancio di una banca residente in uno Stato e il bilancio della banca controparte residente in un altro Stato. E' così che non ci sono più confini ma travasi tra debiti, deficit e default delle banche e degli Stati".

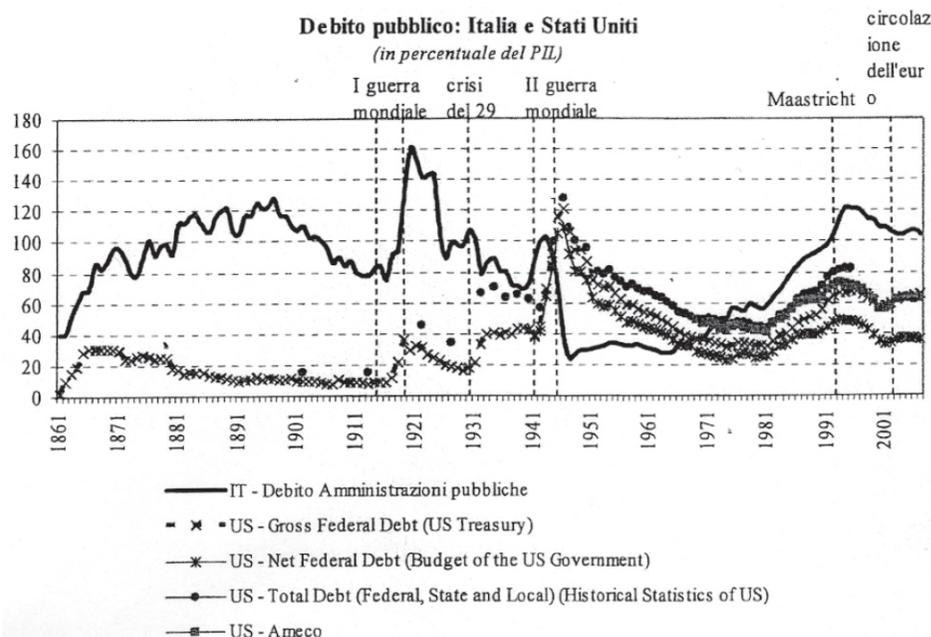


Fonte: Banca d'Italia, Eurosystema, Servizio studi, Occasional paper numero 31, ottobre 2008.

Cosicché, al momento, la salvaguardia della stabilità finanziaria dell'eurozona, obiettivo principale delle autorità politiche e monetarie, è stata garantita e preservata attraverso il varo di un "piano finale di pronto intervento": prima dall'intervento della Banca centrale europea e della Banca centrale svizzera (con acquisto di titoli nei mercati "disfunzionali", dove cioè i rendimenti dei titoli non erano coerenti con i tassi ufficiali), poi della Commissione europea (dote di 220 miliardi di euro) e infine dai governi e dal Fondo monetario internazionale ("maxiscudo salva-euro" con dote di 750 miliardi di euro più i 110 miliardi in tre anni per la sola Grecia) evitando, per dirla ancora con il ministro, "la catastrofe". Ciononostante, i mercati, però, dubitano della bontà dell'operazione e continuano a speculare a danno della zona euro: il tranquillo operare di spregiudicati "prodighi intraprendenti" (gli speculatori di Adam Smith) continua incontrastato, i mercati internazionali razionalmente considerano le partite finanziarie di debito statali come "debito pubblico permanente, collettivamente irredimibile", strumento che come la moneta paga degli interessi e i risparmiatori, anche istituzionali, si convincono sempre più di avere diritto a rendimenti "fuori mercato", così, "come la lampara attira le falene", i diversi differenziali di rendimento dei

mercati domestici "muovono" importanti investimenti esteri cosiddetti "di portafoglio", generando instabilità e volatilità nei tassi e nei prezzi dei titoli; alla faccia della "mano invisibile", degli "animal spirits" e dell'"eutanasia del rentier", la speculazione è sempre pronta a cogliere e sfruttare ogni "minima debolezza" dei mercati finanziari pur di massimizzare la propria funzione di reddito; i mercati, in ultimo,

temono (rispetto ai tempi, luoghi, modi e "menù" di titoli interessati) l'imprevedibile operazione di "sterilizzazione" (drenaggio graduale della quantità di moneta immessa nel sistema) conseguente al necessario temporaneo (questi sono stati gli accordi) accomodamento monetario: dominano incertezza, preoccupazione, paura e sfiducia. Per il futuro immediato, Delors, con invidiabile lungimiranza politica, ha già pensato a rassicurarli avanzando l'ipotesi degli eurobond per le necessarie ricoperture, in attesa di tempi migliori per il rientro dai deficit e dai debiti. Una sorta di riassicurazione dei rischi di credito collettivi rispetto a possibili "insolvenze" dei singoli Stati. Accollo-travaso di debiti a un livello superiore. La moneta cattiva (del debito) continua a scacciare la buona. Coerentemente con quanto riferito ai deputati sulla crisi, per l'Italia, lo stesso ministro Tremonti si affretta a varare una manovra finanziaria di 25 miliardi di euro (inizialmente prevista per 28). Le "manovre" per il 1991 e il 1992 furono rispettivamente di 40.000 e 55.000 miliardi di lire e alla fine di giugno la temuta crisi si manifesta: furono richiesti interventi straordinari e la svalutazione della moneta risultò inevitabile. L'Italia uscì dallo SME. In quegli anni i deficit, i disavanzi e i debiti erano divenuti insostenibili: l'andamento del Debito in rapporto al prodotto interno lordo si aggirava intorno al 106 per cento fino a toccare il picco del 124 per cento nel 1994. Poi, nel 2001 il rapporto si attesta intorno al 110 per cento, mentre nel 2006 segna il 106,5 per cento per risalire, ai giorni nostri, in piena crisi, al 120 per cento circa. Una volta, Ricardo ce lo insegna, i debiti si facevano per finanziare le guerre, ma, fatto anomalo, non si sono mai registrati nella storia debiti così grandi come quelli attuali, in tempi di pace. Si spera, dunque, che la pace non finisca mai, al contrario delle guerre, che prima o poi finiscono! Anni davvero difficili per la finanza pubblica italiana e dei paesi dell'eurosystema. Per l'Italia, ha detto, tra gli altri in una tavola rotonda sul



Fonte: Banca d'Italia, Eurosystema, Servizio studi, Occasional paper numero 31, ottobre 2008.