

STUDIO GHIDINI, GIRINO &amp; ASSOCIATI

CONSIDERAZIONI INATTUALI

## Dal progetto Padre ai paletti Ue, lo spread al guinzaglio si tiene così

**V**olge al termine un'estate prodiga: di commenti, profezie, metafore belliche, incubi ricorrenti. Il più gettonato? Lo spread Btp-Bund. Alcuni osservatori rilevano la profonda differenza fra la drammatica estate del 2011 e l'attuale: oggi non si può più parlare di complotti o manipolazioni, tutto deriva dall'instabilità governativa e da sue talune estrose esternazioni. Il rilievo è di per sé un evento, spesso sgorgando dalla penna dei (già) negazionisti: notare che ora la faccenda è solo interna equivale a non escludere che il massacro del 2011 fosse - come nei fatti fu - l'esito di un'aggressione manipolativa bell'e buona. Andiamo oltre e diamo un'occhiata alle cifre di oggi. Il 1° settembre 2017 lo spread era a 176 punti, a fine ottobre a 146 e, dopo l'usuale rally di fine anno (186), fra gennaio e aprile 2018 ha viaggiato fra i 120 e 130 punti con qualche istantanea impennata. Il balzo a 303 si registra il 29 maggio con l'insediamento del nuovo governo: da lì in poi una leggera

calata e un costante andamento sui 260, al 24 agosto lo scatto a 281 e, negli ultimi giorni, sotto i 250. In media rispetto al settembre 2017 l'incremento si colloca attorno ai 120-130 punti. Riesce difficile scorgere in questo rialzo gli estremi della Pearl Harbour di 7 anni fa: la magnitudo della scossa è nettamente inferiore. Molto più logico che si tratti - per ora - di un tipico nervosismo da sala operativa rispetto a progetti riformisti più demagogicamente urlati che finanziariamente meditati. Ma è l'avvertimento preferiale di Giancarlo Giorgetti a chiudere il cerchio: «Tra fine agosto e inizio settembre i mercati ci bombarderanno». Pur sperando che il sottosegretario scarseggi come veggente, il presagio è logicamente ferreo e porta alla prima conclusione: l'Italia resta una preda ghiotta, sicché ogni passo azzardato, specie se preannunciato con inutile veemenza, diverrebbe il pretestuoso e micidiale innesco di una nuova e più violenta aggressione, anch'essa opportunamente condita e amplificata con artifici

di vario genere. E non a caso «abbassare il volume» negli ultimi giorni ha già restituito segnali positivi. Ma non basta. È indispensabile una strategia di prevenzione, la quale non comporta l'abiura dei progetti di governo bensì il loro ragionevole ridimensionamento tecnico-finanziario, soprattutto non sfasciando i risultati sin qui ottenuti. A un Def contabilmente realistico deve però affiancarsi un rilancio del dialogo sui parametri della moneta e sulla riduzione del debito. Sul primo versante, è ormai indifferibile insistere, nelle opportune sedi Ue, sui parametri non ufficiali che testimoniano la solidità di fondo del Paese: il basso indebitamento privato, l'avanzo primario, il modesto peso delle garanzie statali, il bassissimo debito pubblico implicito (welfare e sanità). La partita euro-diplomatica deve mirare ad aggiornare i paletti della moneta includendo questi indicatori: il solo parlarne e tradurli in un ordinato documento programmatico che simuli gli effetti del ricalcolo di tenuta finanziaria al di là dei

solli tetti di deficit e debito pubblico produrrebbe già un effetto positivo per gli investitori e dissuasivo per i manipolatori, perché renderebbe comparabili i reali fondamentali dell'Eurozona e avrebbe ripercussioni vantaggiose sul trattamento del debito. Quanto a quest'ultimo, occorre un non meno realistico progetto di ristrutturazione, per esempio (ma è solo una delle molte idee) rispolverando, con accortezza e in via parziale, il progetto P.a.d.r.e. (Politically Acceptable Debt Restructuring in the Eurozone), ideato da Charles Wyplosz e basato sull'acquisto da parte della Bce, finanziato sul mercato a tassi contenuti, del debito pubblico dell'Eurozona, da trasformarsi in un debito perpetuo per i detentori. Se l'informazione muove il mercato, un governo saggio è un comunicatore alchemico: evita *boutade*, formula proposte, ne parla e ne fa parlare. Solo così, almeno a breve, lo spread potrà tenersi al guinzaglio. (riproduzione riservata)

*Emilio Girino*