



STUDIO GHIDINI, GIRINO & ASSOCIATI

CONSIDERAZIONI INATTUALI

Spread e contagio: non serve lo scudo, basta la forza del debito

Non serve né serviva esser geni per capirlo: lo spread non è un indicatore della salute economica di un Paese, bensì una variabile puramente finanziaria che sintetizza la percezione che il trader, in una logica altrettanto puramente finanziaria e in un dato momento di contrattazione, ha o vuole avere (o qualcuno gli fa credere di avere) del titolo sovrano. Del resto, se lo spread Btp/Bund a giugno 2011 era sotto quota 200 e due mesi dopo schizzava a quasi 400, il motivo non era un repentino deterioramento dei fondamentali dell'economia, di certo non cambiati nel volgere di otto settimane. Che ora illustri e tardive voci dichiarino quanto da più di un anno stiamo strillando lusinga, ma non soddisfa. Perché al riconoscimento non segue, una volta per tutte, la coerente conclusione per cui questa crisi è il frutto di una speculazione truccata. In una parola, illegale. Difettando la conclusione, la manovra reattiva è sempre inevitabilmente sbagliata e recessiva.

Lo spread è una bestia di fabbricazione recente. Sino al 2007 l'Eurozona si finanziava allo stesso tasso ponendo a garanzia gli stessi titoli. Da allora in poi, favorita dal disastro americano dei subprime (che nulla ha a che vedere con noi ma che ha funto da eccellente pretesto), la speculazione ha trovato nel debito sovrano una preda più ghiotta. Il giochetto si chiama collateral discrimination, vale a dire si prezza il

rischio di credito di un Paese traducendolo in una crescente devalorizzazione del suo debito, meglio se con l'ausilio di valutatori distratti o compiacenti e sulla base di argomenti tanto terroristici quanto disancorati dalla realtà di fondo. Tutto questo conduce alla disgregazione della curva dei tassi, crea cioè tanti tassi quanti sono i Paesi membri, in pratica porta alla frantumazione della base che regge la moneta unica. Ma il gioco si fa sempre più duro e i pretesti cominciano a scarseggiare. Da qui il piano B: il contagio. Ogni contagio però richiede un contatto: perché la crisi greca, spagnola o portoghese si inoculi nel sistema italiano occorrerebbe che il nostro Paese detenesse una significativa quota del debito pubblico e bancario di tali partner. Il che non è vero. Il contagio è dunque il nuovo artificio (fatto di psicosi) con cui la collateral discrimination prospera.

Dire oggi che l'Italia sta scontando 300 punti immeritati è indubbiamente un passo avanti, ma resta una presa di coscienza orfana di autentica reazione. E tale non è di certo lo scudo anti-spread, concepito male e presentato peggio. Quella che è e rimane una costosa pezza contabile è stata venduta come cosa fatta, mentre fatta non è. Quella del 29 giugno non è che una grezza lettera di intenti, di per sé non vincolante e su cui pesa ora l'incognita della decisione sui 12 mila ricorsi contro Esm e Fiscal compact:

ma la Corte Costituzionale tedesca sentenzierà solo il 12 settembre, consegnando nel frattempo i mercati alle fauci speculative nel mese peggiore. Quel che pare sfuggire agli osservatori (ma non anche agli speculatori) è che lo scudo viene presentato come l'ultima spiaggia, il che paradossalmente stimola i manipolatori a intensificare il gioco perverso per obbligare il sistema a servirsi della protezione, esaurirla in breve e accelerare il tracollo. L'ha capito benissimo Mario Draghi, ha detto che metterà in atto tutte le misure necessarie per salvare l'euro e che tali misure basteranno mettendosi così petto in fuori davanti alla speculazione.

È tempo che l'Europa si desti e che adotti le due sole misure allo stato possibili: 1) modificare gli irrealistici parametri di Maastricht che nessuno rispetta appieno; 2) battere moneta. E anche qui è toccato alla Bce che ha aperto al quantitative easing. Quanto alla prima misura, l'Italia faccia due conti: il debito pubblico greco rappresenta circa il 2% del totale europeo, quello portoghese il 4%, lo spagnolo l'8%, l'italiano il 23%. In pratica, circolano poco meno di 2 mila miliardi di titoli italiani ampiamente usati come collateral. Traducendo: l'euro senza Grecia può star in piedi, senza Portogallo probabilmente sì, senza Spagna probabilmente no, senza Italia certamente no. (riproduzione riservata)