

04 settembre 2011

La Bce e l'acquisto di titoli italiani

## **LA MORFINA DELL'EUROPA**

di Francesco Giavazzi

Da tre settimane viviamo sotto l'effetto di una potente dose di morfina che ci ha fatto scordare la gravità e l'urgenza dei nostri problemi. Mentre il Parlamento di Madrid, con un voto bipartisan, introduceva nella Costituzione un tetto ai deficit pubblici, mentre il governo portoghese varava misure che nel giro di qualche anno abbasseranno la spesa pubblica dal 50 al 47 per cento del reddito nazionale, mentre cresce il rischio che Stati Uniti e Germania cadano in una nuova recessione, il dolce oppiaceo ci ha illuso che la nostra malattia fosse miracolosamente scomparsa.

Niente più tagli ai costi della politica, né alle pensioni di anzianità, niente più imposte odiose: con impegno bipartisan abbiamo anche salvato i «ponti», rinunciando a spostare al lunedì più vicino - come è la regola in Gran Bretagna, negli Stati Uniti e in molti altri Paesi - qualche festa nazionale. Alla fine il governo si è rifugiato nell'ennesimo impegno a stanare gli evasori: quanto siano inefficaci a quello scopo le norme annunciate lo hanno spiegato ieri sul Sole24Ore Angelo Provasoli e Guido Tabellini.

La morfina che ci è stata somministrata sono gli acquisti di titoli pubblici italiani da parte della Banca centrale europea (Bce): 43 miliardi di euro nelle ultime tre settimane. È solo grazie a questi acquisti se il rendimento che il ministero dell'Economia deve corrispondere a chi compra un Btp decennale è sceso dal 6 per cento di metà agosto al 5,25 di venerdì scorso.

Da tre settimane la Bce impedisce che il mercato esprima ciò che davvero pensa sull'affidabilità del debito pubblico italiano. Fortunatamente il silenziatore imposto da Francoforte funziona solo parzialmente. Sul mercato a termine, dove si scambiano Btp non per consegna immediata, ma a una data futura, la Bce non interviene: lì un Btp decennale nei giorni scorsi rendeva l'8,6 per cento, quattro punti più che nel mercato a pronti, una differenza solo in piccola parte spiegata dalla minor liquidità del mercato a termine. Questo è quello che gli investitori pensano del nostro debito, non lo spread drogato dalla Bce (che pure ha superato il livello della Spagna).

Giovedì 8 settembre il Consiglio della Bce deciderà se continuare ad acquistare titoli italiani. La banca è divisa: il presidente della Bundesbank, Jens Weidmann, ha espresso pubblicamente la sua opposizione, un'opinione condivisa da altri membri del Consiglio. In Germania si rafforza la posizione di chi - a cominciare dal presidente della Repubblica federale, Christian Wulff - ritiene che la Bce stia tradendo il suo mandato. È il primo passo lungo la strada che potrebbe condurre i tedeschi a chiedersi se davvero conviene loro rimanere in questa unione monetaria.

L'Italia può benissimo fare a meno del sostegno della Bce, una volta approvata una manovra seria ed equilibrata (e definitiva) nello spirito del nuovo richiamo, sabato 3 settembre a Cernobbio, del presidente Napolitano. Ed è meglio che ciò avvenga adesso, non nel momento in cui svanirà di colpo l'effetto palliativo degli acquisti di titoli da parte della Bce. Le dipendenze alterano la percezione della realtà. E il risveglio brusco favorisce il panico, non la riflessione seria e pacata sulle mosse migliori per riprendere a crescere onorando il debito.