

ANALISI I mercati hanno reagito con pacatezza al caotico risultato delle elezioni politiche in Italia. Merito degli automatismi fiscali del precedente governo. Il rischio è che il Paese diventi incapace di rilanciare la crescita

di **Oliviero Lenci**
e **Silvio Olivero***

C'è una lezione importante che viene dalle elezioni italiane, o meglio dalla reazione inaspettata composta dai mercati a un esito che ha determinato una grande incertezza politica. Come dimostra il grafico in pagina, l'innalzamento dello spread successivo all'esito elettorale è stato decisamente contenuto oltre che già in parte rientrato. L'arcano lo ha svelato Mario Draghi, osservando che la politica di bilancio del nostro Paese è affidata a quello che lui stesso ha definito un «pilota automatico», che garantisce la tenuta dei conti e tranquillizza i mercati, anche in assenza di un governo.

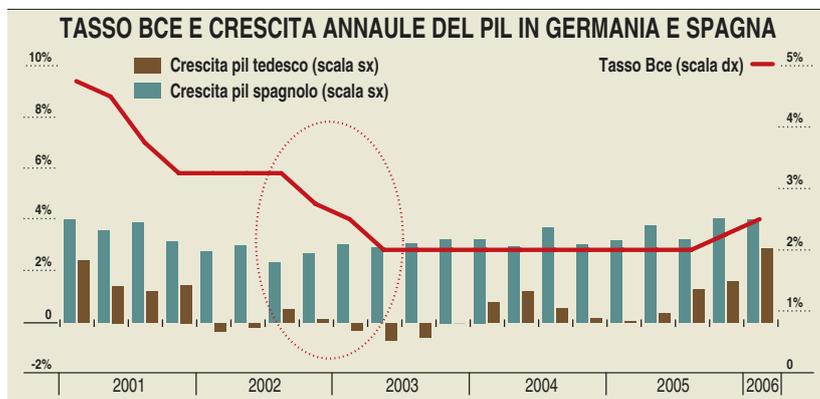
Ma, fuor di metafora, in cosa consiste questo pilota automatico? Si tratta di un varipinto insieme di imposte di recente istituzione, prima fra tutte l'Imu, o di prossima applicazione, come l'aumento dell'Iva che scatterà automaticamente a luglio. Sopra a tutto c'è il Fiscal Compact, ossia quell'accordo che vincola i Paesi di Eurolandia al pareggio di bilancio e all'eliminazione, nell'arco di 20 anni, del debito eccedente il 60% del pil. Paradossalmente i mercati potrebbero preferire questo pilota automatico a uno in carne ed ossa, soprattutto se quest'ultimo fosse animato da propositi contrari al rigore di bilancio attualmente imperante. Se davvero le preferenze dei mercati andassero in questa direzione, a nostro giudizio, si tratterebbe di un errore, come quello di chi oggi auspica che l'Italia possa essere il prossimo Belgio, Paese che, come noto, è passato indenne attraverso 541 giorni di assenza di governo. Ci sembra infatti evidente che non ci si possa più appiattare sulla semplice identità rigore-solvibilità. Gli automatismi ereditati dal governo Monti potranno forse rassicurare per un po' i creditori, ma non potranno mai dare un futuro all'Italia.

Il rigore di bilancio è stato un passaggio necessario per riconquistare la fiducia dei nostri partner europei, che peraltro l'Italia aveva perso per responsabilità non soltanto sue. Si è parlato infatti di ellenizzazione della crisi a proposito di quella tendenza ad attribuire a tutti i Paesi colpiti le medesime responsabilità che furono della Grecia, colpevole di aver fatto lievitare il debito pubblico, occultandone la reale consistenza, e di avere quindi approfittato dei bassi tassi di interesse garantiti dall'euro per vivere al di sopra dei propri mezzi. Questo schema, che ha giustificato l'amara «penitenza» inflitta ad Atene, è stato riproposto per

spiegare la crisi degli altri Piigs e la necessità di somministrare loro la medesima cura. Ma le cose non stanno così: la crescita del debito pubblico degli altri Paesi coinvolti nella crisi, non è in alcun caso riconducibile allo schema greco.

Il caso più illuminante è quello della Spagna, precipitata nel baratro della crisi a causa di una bolla immobiliare che ha distrutto ricchezza, generato una disoccupazione difficilmente riassorbibile e destabilizzato il sistema bancario. Dunque, l'enorme crescita del debito pubblico spagnolo seguita all'esplosione della bolla non può essere ricondotta a comportamenti sconsiderati messi in essere da Madrid. Anzi, se si approfondiscono le cause della crescita incontrollata del mercato immobiliare in Spagna, non si può trascurare il ruolo giocato dalla politica monetaria della Bce che, come mostrato dalla figura in pagina, tra il 2002 e il 2005 risultava eccezionalmente accomodante per l'epoca, a tutto vantaggio della Germania che viveva una complicata recessione, ma cer-

Quel pilota è pericoloso



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

tamente inadatta a contenere gli eccessi di un'economia in piena salute com'era, in quel periodo, quella spagnola. Ciò dimostra come una unione monetaria fra Paesi tanto diversi, come l'Eurozona, non possa appiattare le scelte politiche sulle esigenze dei più forti.

Non abbiamo mai criticato le politiche di austerità, per quanto, come detto, non del tutto giustificate. È di esse il merito di aver posto al centro dell'attenzione una questione fondamentale come il contenimento della spesa pubblica, anche se purtroppo, il più delle volte, i governi hanno scelto la più comoda strada dell'aumento delle tasse per ridurre il deficit di bilancio. Anche il rinnovato impegno con cui in Europa si cerca di porre argine all'evasione fiscale, alla corruzione e al clientelismo, è certamente frutto della forte richiesta di austerità giunta dal Nord. In questo momento, però, è di vitale importanza riportare l'attenzione della politica sulla crescita: i conti pubblici italiani sono oggi strutturalmente in pareggio e sarebbe auspicabile che d'ora innanzi la riduzione del rapporto debito/pil venisse perseguita agevolando la crescita del denominatore.

I mercati, contrariamente a quanto alcuni temono, non ci punirebbero se l'Europa allentasse la pressione sul rigore. La Banca Centrale Europea, infatti, ha detto chiaramente che è disposta a soccorrere qualsiasi Paese in difficoltà, a patto che sia rispettoso delle regole, e non c'è motivo di pensare che tale impegno verrebbe disatteso qualora le regole cui si devono attenere i membri dell'Eurozona divenissero meno severe. (riproduzione riservata)

*rispettivamente presidente e responsabile Ufficio studi
Cellino & Associati Sim