

La strategia dell'ex-Governatore secondo Marco Fortis

## «La sua sfida? Riportare la finanza dentro i confini della realtà»

«La missione di Francoforte è combattere una situazione che non corrisponde all'economia europea. Tassi e spread così alti aiutano la Germania e penalizzano (soprattutto) la Spagna»

Franco Insardà • pagina 4

Dal rapporto forte con il Parlamento europeo alla battaglia finale con Weidmann, Francoforte è sempre di più in prima linea

# Ai confini della realtà

«La missione di Draghi? Combattere una finanza che non corrisponde all'economia europea. Tassi e spread così alti aiutano la Germania e penalizzano (soprattutto) la Spagna. Bisogna intervenire». I consigli di Marco Fortis

## Stabilizzare gli strumenti di trasmissione di politica monetaria

di Franco Insardà

ROMA. «Il malato grave in Europa è la Spagna. L'Italia in due anni uscirà da questa situazione, mentre per Madrid ci vorrà un po' di più. Se i mercati speculano contro la Spagna è giusto che la Bce intervenga, senza dimenticare che occorrerebbe un esame di coscienza dei tedeschi, visto i loro giganteschi interessi in quel Paese. La Germania deve capire che occorre una maggiore elasticità per evitare di distruggere l'euro e far aumentare la recessione in Europa e nel loro Paese. Stati Uniti e Inghilterra sono in recessione, ma hanno il vantaggio di poter stampare moneta, mentre l'Eurozona si è messa una camicia di forza adottando la linea dell'austerità». È questa in sintesi l'analisi di Marco

Fortis, vicepresidente della Fondazione Edison e docente di Economia industriale e commercio estero all'università Cattolica di Milano.

**Professore, aumenta la pressione su Mario Draghi e il ministro delle Finanze tedesco Schaeuble, ha ribadito che i debiti degli Stati non devono essere finanziati dalla Bce.**

La posizione della Bce non potrà che essere equilibrata, nonostante il polverone alzato dai "falchi" tedeschi, con la Bundesbank in testa.

**La Merkel, però, ha un atteggiamento più prudente.**

Direi di sì, perché nel complesso la posizione del governo tedesco nella scorsa settimana è stata più conciliante. Lo stesso membro tedesco della Bce si è dichiarato allineato con la posizione di Draghi. Questo non significa che il presidente della Banca centrale europea possa agire come Bernanke. La Fed è cosa diversa, anche tenendo presente della differente situazione tra Europa e Stati Uniti.

**L'intervento della Bce è importante?**

Non solo Draghi, ma lo stesso segretario generale dell'Ocse, Angel Gurría, e alte personalità europee hanno manifestato la convinzione che sia cruciale intervenire per calmiere dei tassi assolutamente irrealistici rispetto alla situazione dei paesi. Non tanto quelli periferici, già in rianimazione, ma rispetto a Spagna e Italia.

**Il nostro Paese, quindi, è sottostimato?**

Direi proprio di sì. Il tasso di interesse a questo livello di spread è senza senso, per tutte le ragioni illustrate la settimana scorsa da Monti e riconosciute dal Fondo monetario e dalla stessa Merkel. Il nostro debito pubblico è storicamente alto, ma fino a un certo punto. Nel senso che è alto, come



quello francese, in rapporto al Pil, ma si tratta di parametri non precisi perché da noi il Pil è sproporzionatamente più basso rispetto al patrimonio privato. Il rapporto debito/Pil in Germania è l'80 per cento e il debito finanziario delle famiglie è del 70 per cento, situazione simile anche in Francia, in Italia il debito/Pil è del 123 per cento, ma il debito sul patrimonio privato finanziario è del 70 per cento e se si aggiungesse il valore del patrimonio immobiliare l'Italia ha il più basso rapporto debito/patrimonio totale del mondo occidentale. È un parametro sul quale insisto da quattro anni, ma non è riconosciuto né dagli accademici né dalle istituzioni internazionali e lo stesso governo italiano non ha mai fatto una campagna adeguata per far capire che potrebbe essere preso in considerazione. E purtroppo il debito/Pil è il parametro che ci inchioda, mentre gli altri parametri fiscali italiani sono positivi: l'anno prossimo il deficit sarà in pareggio e l'avanzo primario sarà pari a quattro punti e mezzo di Pil, pareggiando gli interessi. Numeri che nessuno al mondo può vantare. La Spagna è l'unico vero problema tra i paesi non periferici.

#### **E la Bce che cosa dovrebbe fare?**

Intervenire in aiuto della Spagna, perché ha dei tassi di interesse obiettivamente molto alti, nonostante la crisi conclamata del Paese. Non si capisce per

quale motivo gli Stati Uniti con un debito/Pil del 110 per cento hanno interessi negativi, mentre Madrid con l'80 per cento ha tassi d'interesse con uno spread di cinque punti sulla Germania. È evidente che la speculazione crede di più in un'America piena di debiti che in una Spagna piena di problemi. I tassi di interesse si stanno muovendo in modo completamente avulso dai fondamentali: quello spagnolo sarebbe alto, ma non come quello attuale.

#### **Quindi?**

Un'azione calmeriante sui tassi è nell'interesse espresso dell'Europa. Come ha detto lo stesso Monti al *Corriere della Sera*, se la Germania procede a tassi negativi, mentre in paesi come Spagna e Italia lo spread sugli interessi è di cinque punti superiore, si creano i presupposti per una bolla finanziaria anche per Berlino. L'Europa ha sostanzialmente bisogno di una stabilizzazione, come ha fatto capire lo stesso Draghi, degli strumenti di trasmissione della politica monetaria. Perché fino a oggi quando la Bce interviene non si è prodotto alcun risultato.

#### **Ci sarà un intervento risolutivo?**

La Bce non potrà certo fare né i quantitativi degli Stati Uniti né comprare in maniera esagerata titoli di stato italiani e spagnoli, perché la Germania è sempre pronta con i suoi "falchi" a sparare ad alzo zero contro ipotesi di questo tipo

portate all'eccesso. Prò in questo momento Draghi sta cercando il modo più equilibrato per far capire comunque ai mercati che, rispetto a tre mesi fa, c'è stata la sua famosa dichiarazione sul futuro dell'euro e che la Bce è pronta a qualsiasi tipo di intervento per stabilizzare la situazione.

#### **Da più parti si dice che bisogna fare in fretta.**

Parliamo di mercati finanziari e non di uno stato di calcio. Bisogna fare le cose per bene. Ci si attende questa risposta. penso sicuramente positiva, della Corte di Karlsruhe che darà il via libera al fondo salvastati, magari con dei paletti e costringendo il Parlamento tedesco ad avanzare delle pretese per delimitare il fondo.

#### **E si tratterebbe di un primo passo avanti.**

La Bce, poi, dovrebbe far capire ai mercati che la situazione non è più alla deriva come prima, soprattutto per l'Italia.

#### **Siamo, però, in recessione di due punti di Pil.**

Se gli Stati Uniti facessero una manovra come quella varata dal governo Monti sarebbero sotto di tre punti. In Italia con questi provvedimenti avremo nel 2013 un avanzo primario (la differenza tra entrate e uscite dello Stato, al netto degli interessi sul debito) di 4,5 punti di Pil, il più grande del mondo occidentale. Gli Usa saranno a meno 5, la Germania a 1,6 e la Francia a -1,6. L'Italia, a differenza della Spagna, avrà raggiunto il pareggio di bilancio.

