

L'INFLAZIONE

SPENDING REVIEW
UNICA VIA D'USCITA

VERONICA DE ROMANIS

La Bce ha annunciato un cambio della politica monetaria. Basta acquisti di debito degli Stati dell'eurozona. - PAGINA 16

IL COMMENTO

RIPARTIRE DALLA SPENDING REVIEW

VERONICA DE ROMANIS

Giovedì scorso la Banca centrale europea (Bce) ha annunciato un cambio netto della sua politica monetaria. Niente più acquisti di debito pubblico degli Stati membri dell'area dell'euro e incremento dei tassi dello 0,25 per cento a partire dal mese di luglio. Altri rialzi seguiranno in autunno. Finisce così l'era dei tassi negativi. «Inizia la normalizzazione», ha spiegato la presidente Christine Lagarde. Non una buona notizia - anche se abbondantemente attesa - per i Paesi ad alto debito. A cominciare dall'Italia.

In base alle previsioni elaborate dal governo in aprile, il nostro debito in rapporto al Pil dovrebbe raggiungere nell'anno in corso il 147 per cento, la spesa per interessi il 3,5 e la crescita del Pil non dovrebbe superare il 3 per cento. Con ogni probabilità, le prime due stime andranno riviste al rialzo e la terza al ribasso. In un simile contesto, la reazione dei mercati non si è fatta attendere. Lo spread, che misura il grado di fiducia di chi compra i nostri titoli di Stato, ha superato i 230 punti base: un campanello d'allarme che non può essere ignorato. Lagarde ha spiegato che l'andamento diversificato dello spread per i vari Paesi crea «una frammentazione finanziaria». Che cosa significa? In un'area dove ci sono economie più vulnerabili delle altre a causa del loro elevato indebitamento, gli effetti della politica monetaria - che è uguale per tutti - non

vengono dispiegati in modo corretto. Il rischio è quello di creare ulteriore instabilità. Per evitare questa deriva, le armi a disposizione della Bce - «una sorta di scudo anti-spread» - sono essenzialmente due. La prima è quella di graduare in maniera diversificata i reinvestimenti dei titoli già acquistati. Per esempio, allo scadere dei buoni del Tesoro tedesco, l'Istituto di Francoforte può decidere di ricomprare solo quelli degli Stati dove le tensioni finanziarie sono maggiormente presenti, cioè Grecia e Italia. Ma la vera arma della Bce per rallentare la corsa dello spread in un determinato Paese è, infatti, un'altra. Si chiama Outright monetary transactions (Omt). Fu annunciata da Draghi nel luglio del 2012 quando pronunciò il famoso «Whatever it takes» in una conferenza di investitori a Londra. L'Omt è stato subito paragonato ad un «bazooka» a causa della sua potenza. La Bce può, infatti, comprare debito di una singola economia in maniera illimitata. Ma, attenzione, non incondizionata. Il governo che ne fa richiesta deve aderire a un Protocollo d'intesa in cui sono stabiliti obiettivi da raggiungere e condizioni da rispettare.

E ai nostri politici le condizioni - seppur legate ad aiuti - piacciono poco. Le scelte effettuate durante la pandemia lo dimostrano. Come noto, l'ideologia ha un costo. Elevato e iniquo. Furono, invece, utilizzati quelli del fondo Sure al posto del Mes: oltre 27 miliardi, la cifra più elevata tra gli Stati dell'Unione. Così, si è perso tempo prezioso. Il Sure piace talmente

tanto alla nostra classe politica da volerne un altro. In occasione dell'ultimo Consiglio europeo, il governo italiano ha proposto di creare uno Sure 2 per far fronte - questa volta - all'emergenza derivante dal caro energia. L'idea non piace a diversi Paesi, a cominciare dalla Germania, che temono un trasferimento fiscale.

Nei prossimi mesi la Bce si occuperà di ridurre l'inflazione. Ai governi spetterà il compito di sostenere l'economia. Sarà necessario fare più spesa. Serviranno risorse pubbliche nonché ulteriore indebitamento. Quest'ultima è, tuttavia, un'opzione difficilmente percorribile per noi. Ciò creerebbe inevitabili tensioni sui mercati finanziari. E, come si è detto, la Bce disporrebbe di armi spuntate se non siamo disposti ad attivare il programma Omt. Che alternative restano, allora? A guardar bene, una sola. Si chiama *spending review*. Bisognerà predisporre un piano serio di ricomposizione e riduzione della spesa. Per dare un segnale forte a chi compra il nostro debito. Impresa non facile in un anno elettorale. E, soprattutto, dopo la sbornia dei sussidi e aiuti non sempre finiti a chi ne ha davvero bisogno. Le forze po-



litiche dovranno mostrare responsabilità. Altrimenti sarà difficile chiedere ulteriore solidarietà all'Europa. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA