

**LE RAGIONI TEDESCHE**

# Se la risposta è sbagliata ha ragione il «Signor no»

di **Roberto Perotti**

**O**ra non ci sono più paracadute. L'Europa le ha tentate tutte per convincere il contribuente tedesco ad assumere i costi e i rischi della crisi dei "Piigs". Prima con il fondo salva-Stati, lo strumento più trasparente perché identifica chiaramente i destinatari degli aiuti e limita precisamente le perdite massime per i creditori: con riluttanza, la Germania ha detto sì, ma fino a un massimo di 210 miliardi di garanzie. Poi l'Europa ha tentato con gli eurobond, lo strumento più arcano e inefficace perché non specifica chi riceve quanto e non pone limiti alle perdite possibili del contribuente tedesco. Comprensibilmente, elettori, media e politici tedeschi hanno detto no. Infine l'Europa ha tentato con gli interventi della Bce, lo strumento più flessibile e potenzialmente più indolore, perché meno visibile: poiché si stampa moneta per comprare titoli di Paesi in difficoltà, chi e quanto pagherà si vedrà in seguito, se dovesse aumentare l'inflazione e se si dovesse ricapitalizzare la Bce per le perdite subite. Le dimissioni di Jürgen Stark confermano che anche questa strada è di fatto impraticabile.

Il motivo è semplice: tutti questi interventi sono equivalenti. E comunque lo si voglia presentare, i tedeschi non vogliono pagare il conto. È giusto o sbagliato? È bello o brutto? È intelligente o ottuso? Ognuno dà il giudizio che vuole, ma il fatto rimane, e sarà meglio rassegnarsi.

I mercati l'hanno presa male, ma la buona notizia è che avrebbe fatto poca differenza. Per salvare Spagna e soprattutto Italia (perché è di questo che ormai stiamo parlando) occorrerebbe una potenza di fuoco tra mil-

le e duemila miliardi.

Continua > pagina 2

La Bce non avrebbe mai potuto arrivare a tanto: anche senza le dimissioni di Stark, avrebbe potuto al più intervenire per qualche decina di miliardi, come ha fatto finora, una volta ogni tanto. Per avere un termine di paragone, in pochi mesi tra il novembre 2008 e il marzo 2009 la Fed approntò un programma di acquisto di titoli per quasi 2 mila miliardi di dollari, con risultati controversi.

Perché la Bce non può fare come la Fed? C'è un ostacolo tecnico, il mandato sul target di inflazione, che però è probabilmente aggirabile. Il vero motivo è politico. Oggi lo dimentichiamo, ma all'epoca Bernanke si assunse dei rischi enormi: cosa sarebbe successo se la Fed avesse perso centinaia di miliardi sui titoli acquistati? Ma anche nel peggiore dei casi, si sarebbe trattato di un trasferimento da contribuente americano a contribuente americano. Nel caso dell'Europa, è un trasferimento dal contribuente tedesco a quello italiano, ed è molto diverso.

Anche questa volta si ripeterebbe che un'unione monetaria non può esistere se non c'è anche un'unione fiscale. È vero esattamente l'opposto. Un'unione monetaria può esistere solo se c'è uno scenario credibile in cui uno Stato viene lasciato fallire. Se ogni Stato deve essere salvato a tutti i costi, l'unione monetaria diventa una camicia di forza per estorcere risorse dalle cicale a favore delle formiche. Un tale sistema è politicamente una polveriera. Da questo punto di vista, le recenti esortazioni di Trichet a creare un'unione fiscale erano apparse subito irrealistiche e poco opportune: sembravano

fatte apposta per irritare i tedeschi, come si è puntualmente verificato. Nel giro di pochi mesi, gli europei hanno indotto alle dimissioni i due più importanti esponenti tedeschi alla Bce: prima Weber, e poi Stark. Non una mossa intelligente.

La reazione dei mercati alle dimissioni di Stark dà un messaggio chiaro: la Grecia è insalvabile, e l'Italia è sola. Discutere di Efsf, eurobond e Bce non serve a niente. Non avverranno mai, certo non nella misura necessaria per salvare l'Italia. Basta lamentarsi e piagnucolare, come quelle squadre italiane che vanno all'estero, perdono 5-0 e danno la colpa della sconfitta all'arbitro per un rigore non concesso quando già perdevano 4-0. L'Italia è sola. E ora una manovra del 3% del Pil potrebbe non bastare più: per cancellare l'immagine di incompetenza e dilettantismo offerta al mondo negli ultimi tre mesi, adesso sarà probabilmente necessario alzare la posta. E dovranno essere soldi veri e subito, non di carta come nella manovra attuale.

**Roberto Perotti**

roberto.perotti@unibocconi.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# Il «Signor No»

