

L'INTERVISTA

Salvatore Biasco

economista

«Sull'orlo della crisi finanziaria»

ROMA. Sarà un lunedì nero o l'inizio di un lungo ciclo nero, il ciclo elettorale di un'Italia del paradosso con la lira nella polvere e l'economia reale in buono stato? Quando cede il dollaro lo smottamento della lira diventa valanga. Quando parla Berlusconi pure. L'Italia brucia miliardi in Borsa, brucia miliardi per pagare più care le materie prime, brucia fiducia. Circolano parole grosse come quelle del ministro del Bilancio Rainer Maserà: si sta mettendo a repentaglio il risparmio nazionale, una delle poche ancora di virtù nel mare ribollente di guai e di finti salvatori della patria. Il braccio di ferro tra politica cattiva ed economia buona produce incertezza e presto anche l'economia buona, buona perché funziona, sarà contaminata dalla sfiducia. Poveri disoccupati miracolati al contrario. È solo questione di tempo.

Paura del lunedì nero. Il ricatto di Berlusconi e Fini affonda la lira e ora si comincia a temere che la caduta dei valori finanziari scarichi i suoi effetti negativi sull'economia reale, investimenti e occupazione. Doppia tenaglia: rapido crollo del dollaro, smottamento politico. Intervista all'economista Salvatore Biasco, professore alla Sapienza di Roma. Breve viaggio nell'instabilità permanente.



ANTONIO POLIO SALIMBENI



Daniè Dal Zennaro/Ansa

Che cosa succederà alla ripertura dei mercati, professor Biasco?

Può davvero succedere di tutto. La lira può andare ancora più giù, non c'è limite, non c'è ombrello di protezione. Se una parte politica importante come quella del Polo sceglie la via dello sfascio non c'è soglia di resistenza possibile, salta qualsiasi argine razionale. Guardiamo a quello che succede con il cosiddetto premio di rischio che lo Stato deve pagare per rendere appetibile l'investimento in lire: il 6% annuo di differenziale tra i tassi di interesse sui titoli tedeschi e sui titoli italiani è ciò che il mercato chiede a copertura di tutti i tipi di rischio futuro, dal consolidamento del debito pubblico alla volatilità del cambio all'ulteriore svalutazione che pesa per circa il 4% annuo. Una volta che la lira si deprezza, il differenziale dovrebbe ridursi drasticamente nel senso che il deprezzamento della valuta era già compreso dal differenziale. Invece, il differenziale continua ad aumentare. Il premio di rischio non è tale da rappresentare una soglia di sicurezza. Poiché il mercato non ignora che tra gli eventi possibili futuri c'è anche la rivalutazione e il differenziale è una media di tutti gli eventi possibili, è evidente che il mercato ritiene altamente probabile una crisi finanziaria. La correzione della legge finanziaria era attesa dai mercati come un segnale non definitivo, ma probabilmente in grado di farci risalire la china della sfiducia. Se non ce la facciamo neppure sul decreto fiscale, come possiamo essere credibili sul resto?

Crisi finanziaria è una parola grossa, l'Italia lo sfiorò nel 1992 e lo si seppe solo dopo...

Non la uso a caso. Tra gli eventi futuri che il mercato sconta c'è la possibilità che non si riesca a governare il deficit pubblico. Ed estrae dal comportamento di Berlusconi e Fini una informazione, che peraltro già aveva, molto importante: una volta al governo del paese, il Polo non avrebbe alcuna volontà di affrontare realisticamente la situazione.

È quasi un paradosso, l'economia italiana va bene, la crescita è piuttosto solida, l'inflazione tutto sommato è relativamente bassa, le imprese si preparano a grandi profitti e anche gli investimenti cominciano a ripartire...

Un paradosso, esattamente, perché il risanamento finanziario sarebbe un passo dal giro di boa. I fondamentali dell'economia sono di segno positivo, rassicurano in particolare alcuni indicatori cui i mercati finanziari danno di solito una grande importanza: non c'è paese del G7 che abbia un avanzo di bilancio primario (saldo entrate/uscite tolto l'onere del debito ndr) pari al nostro; siamo azzerrando il debito estero; siamo vicini alla stabilizzazione del rapporto tra debito e prodotto lordo; la quota di risparmio nazionale fa invidia a tutto il mondo, famiglie e imprese hanno bassi livelli di indebitamento; il conto corrente è attivo. Tutto sommato, sia la politica fiscale che la politica monetaria sono coerenti. Nulla di tutto questo giustifica un cambio lira/marco così deprezzato. I problemi nascono perché la probabilità che una parte del paese rifiuti i sacrifici ulteriori necessari per svoltare è alta. I dati fondamentali dell'economia sono una protezione fino ad un certo punto: se si determina una crisi di lungo periodo, se vi è una rottura del cambio sono i valori fondamentali ad essere trascinati dai valori finanziari.

Il mercato politico può compromettere l'andamento dell'economia reale così come la moneta cattiva scaccia la buona?

Se il cambio continua a cadere prima o poi arriva il momento in cui i risparmiatori accelerano il cambio di portafoglio verso titoli esteri, comprano marchi a qualsiasi prezzo. Se scatta l'inflazione a livelli altissimi, sarà impossibile mantenere la pace sociale e la crisi di fiducia raggiungerebbe l'economia reale sottoforma di minori investimenti e disoccupazione. Un paese con un debito come il nostro, deve essere percepito dai mercati come capace di camminare sul filo di lana, non può reggere con la finanza allegra di Berlusconi, il muro contro muro con i sindacati, misure non strutturali. L'Italia non è il Messico, ma una volta messa in moto la dinamica della sfiducia, il meccanismo dell'avvitamento è lo stesso.

Finora, però, non ci sono segnali di deflazione ai titoli di stato, tutt'altro...

È vero, anche se le aste del Tesoro vengono aggiudicate a tassi sempre crescenti ed questo non è certo un segnale distensivo. La Banca d'Italia ha cercato di costruire un argine contro l'inflazione, ma sa benissimo di non poter reggere a lungo in una fase di continuo smottamento politico. Ha tamponato le aspettative di inflazione più alta, ma nessuno pensa sia possibile condurre una politica valutaria attraverso i tassi di inter-

resse dato il livello dell'indebitamento pubblico.

Osservata da un economista, lo strappo politico del Polo può essere definito un prodotto di aspettative razionali o irrazionali?

Abbiamo di fronte un personale politico, esponenti pubblici che conoscono perfettamente quali sono gli effetti sui mercati finanziari delle loro mosse, delle loro parole, delle loro rapide giravolte. Se nel giro di 24 ore si passa dall'appoggio del decreto fiscale al voto contrario, si sa benissimo quali saranno le conseguenze sulle quotazioni della lira e sul valore dei titoli di stato. Il gioco politico di Berlusconi è chiaro: arroventare i mercati per attribuirne la colpa agli altri. Non importa se questo conduce alla falsificazione della realtà, significa gettare un colpo di spugna sui sette mesi del suo governo, significa dimenticare che quando lui si trovava a Palazzo Chigi i mercati finanziari gli hanno voltato le spalle appena hanno capito che il risanamento economico era l'ultima delle sue preoccupazioni. Sappiamo che il mercato si nutre di informazioni, che le aspettative si formano sul calcolo delle probabilità che le scelte politiche vadano in un senso o nell'altro. Non voglio fare processi alle intenzioni né agitare

spauracchi, osservo che se c'è qualcuno che sa prima degli altri come andranno le cose avrebbe tutto il tempo per realizzare ottimi affari.

Insieme, i mercati sono i nostri giudici e dobbiamo prenderne atto. È un'arma a doppio taglio questa...

La liberalizzazione del movimento dei capitali ha sottoposto a giudizio permanente l'operato dei ceti politici dominanti nella Prima Repubblica come nella Seconda e questo ha salvato la democrazia, ha introdotto un elemento di equilibrio o, quantomeno, un punto di riferimento dal quale chi governa non può prescindere. Detto questo, penso che non sia stato un bene liberalizzare il movimento dei capitali senza rete, escludendo la possibilità di ricorrere a misure di emergenza. I mercati non sono di per sé luoghi di razionalità, vengono spesso contagiati dalle febbri del momento, da giudizi che acquistano verità solo perché sono ripetuti. Quindi, possono portare ad eccessi, un motivo di più per camminare sul filo del rasoio.

Lunedì nero anche per il dollaro? In due mesi c'è stata la crisi del Messico, la caduta della S&P e ora, di nuovo, lo sfascio del sistema dei cambi. Un vero disastro.

Ciò che impressiona non è tanto la debolezza del dollaro quanto la velocità con la quale si deprezza, la velocità dei flussi di capitale che si spostano da una parte all'altra del pianeta producendo sconquassi finanziari. Sono riemersi tutti i fermenti tipici degli anni '80 per cui è l'aggiustamento degli squilibri commerciali mondiali che conta: oggi gli Stati Uniti procedono speditamente verso un deficit estero pari al 2-2,5% del prodotto lordo partendo da un indebitamento elevato. Negli ultimi tre anni, il mercato ha pensato che ciò non contasse perché le forze di fondo si erano riequilibrare: i tassi di interesse erano bassi e il deficit statunitense veniva considerato tutt'uno con le potenzialità di crescita del paese. Ora che ritorna in primo piano il problema del riaggiustamento, il dollaro non può che perdere terreno. Il sistema dei cambi non ha più un ancoraggio né c'è un patto che legghi le tre monete leader del mondo, dollaro, marco e yen, né esiste un coordinamento effettivo delle politiche economiche e monetarie in sede di G7. Ora sono i mercati a forzare la mano. Le tensioni potrebbero essere smorzate, in teoria, dalla riduzione dei tassi di interesse tedeschi, ma questo la Germania non lo deciderà mai perché metterebbe a repentaglio il proprio modello sociale e la stabilità monetaria interna. La Germania non è in grado di pensare in termini di leadership mondiale né lo è il Giappone, affetto da una crisi dei meccanismi finanziari interni dovuta alla bolla speculativa degli anni '80 di cui in occidente non si percepisce la gravità. E gli Stati Uniti vivono la sindrome dell'isolazionismo espresso dalla vittoria repubblicana e sono troppo esposti finanziariamente con l'estero per dare il la ad un'opera di coordinamento internazionale. Auguri per la nostra lira...

DALLA PRIMA PAGINA

Destra da incubo

sempre e costantemente rivolti verso l'alto. La lira continua a deprezzarsi nei confronti delle altre monete (in particolare nei confronti del marco tedesco); i tassi di interesse hanno ripreso a crescere; il fabbisogno pubblico deborda rispetto agli obiettivi prefissati; l'inflazione mostra evidenti e decisi segnali di ripresa. La minaccia di crisi finanziaria (la distruzione cioè del patrimonio mobiliare delle famiglie e imprese) cessa di essere un genere letterario evocato dagli economisti e diviene una inquietante compagna di viaggio.

Ciò che ancora regge è (malgrado Berlusconi?) l'andamento dell'economia reale: il prodotto interno (trascinato dalle esportazioni) è in crescita dall'ultimo trimestre del 1993 (sei mesi prima che Berlusconi conquistasse palazzo Chigi) anche se non vi è ancora alcun effetto positivo sulla occupazione. Vi è però da dire che l'economia reale potrà continuare su tale sentiero a condizione che i precedenti indicatori invertano, nel più breve lasso di tempo, la loro direzione di marcia: divengano cioè indicatori di «successo»: minori tassi, minore inflazione, minore fabbisogno pubblico, minore deprezzamento della nostra moneta. Per altro il successo non è lontano e neppure irraggiungibile se si giocano bene le carte oggi a disposizione e si antepongono gli interessi collettivi a quelli di parte (o di impresa).

Molti osservatori interni ed internazionali (e con essi i progressisti) concordano nel ritenere che la principale causa del nascere e del consolidarsi di questa peculiare «tassa Berlusconi» sull'economia italiana vada ricercata, principalmente, nella indisponibilità politica di Berlusconi e dei suoi alleati ad affrontare con sufficiente determinazione ed in chiave europea i problemi del risanamento della finanza pubblica. Ciò è confermato dalle recenti dichiarazioni del polo di Berlusconi, che ora annuncia il voto contrario alle misure di contenimento predisposte dal governo Dini (contraddicendo precedenti dichiarazioni), e che si basano sulla asserzione della inutilità di tali provvedimenti e sulla affermazione che tale manovra è dannosa per l'economia italiana. Ma, poiché l'Italia si presenta al giudizio interno ed internazionale con un debito pubblico pari a circa il 120% del prodotto interno (era il 65% nella metà degli anni ottanta), lo stato di salute attuale e prospettico della sua economia dipende in larga misura anche dalla volontà e capacità di parlamento e governo di rimediare nel più breve tempo possibile a questa situazione che ci allontana sempre di più da quella Europa a cui, invece, dobbiamo restare agganciati. La dichiarazione, dunque, di Berlusconi e dei suoi alleati sulla inutilità dei provvedimenti predisposti da Dini, oltre che ad averci allontanato ancor più dall'Europa, ha gettato sconcerto sui mercati interni ed internazionali: sia per quanto riguarda l'immediato sia per quanto riguarda il futuro. A meno di ritenere che tali dichiarazioni fossero esclusivamente in funzione di una qualche speculazione finanziaria di brevissimo periodo. Ma su ciò indagheranno gli appositi organi di vigilanza.

Per l'immediato, data la ricordata dimensione del debito pubblico, la deprecabile bocciatura dei provvedimenti del governo Dini farebbe intendere l'esistenza di un paese che neppure nei momenti di più acuta emergenza riesce a trovare le ragioni dello stare insieme. È facile prevedere che a ciò seguirebbe una irrefrenabile e massiccia fuga di capitali verso l'estero e verso le altre valute. Il «rischio Italia» dovrebbe essere pagato con la violenta crescita dei tassi di interesse. E poiché ogni punto in più di tasso di interesse equivale ad una spesa pubblica aggiuntiva di circa 18.000 miliardi di lire, ognuno comprende come si debba evitare che ciò divenga realtà. Rischio, ancora, che troverebbe un poderoso sostegno se, nel corso dei prossimi mesi, il paese dovesse affrontare la campagna elettorale per nuove elezioni politiche. Da qui all'estate il paese si ritroverebbe, di fatto, senza un governo che, con strumenti ordinari e di mercato, governi il debito pubblico.

È dunque responsabilità di tutti noi fare in modo che ciò non accada, anche per non vanificare l'azione responsabile che i sindacati hanno perseguito in tutti questi mesi. E a questo proposito va anche ricordato che non è detto che coloro che oggi protestano con maggiore violenza per essere stati chiamati a sostenere gli oneri dei provvedimenti possano pensare di andare esenti dal pagamento dei prezzi ben più salati che la bocciatura dei provvedimenti imporrebbe alla intera collettività nazionale.

Ma le recenti dichiarazioni del polo di Berlusconi suscitano allarme anche se proiettate nel lungo periodo: ed anche per ciò i mercati sono in allarme rosso. In esse si sostiene che tutto ciò che è stato fatto nel passato per risanare la finanza pubblica è stato del tutto inutile. Ciò è ovviamente falso. Si può sostenere che i precedenti governi Amato e Ciampi non si siano mossi con sufficiente forza. Tuttavia essi ci hanno avvicinato al raggiungimento di quella situazione in cui il debito pubblico cessa di crescere in rapporto al prodotto. Questo è stato il patrimonio consegnato nelle mani di Berlusconi e che questi ha dissipato nel giro di pochi mesi. E poiché le misure predisposte da Dini raggiungono tale obiettivo sul finire di quest'anno proprio non si comprende il voltafaccia di Berlusconi delle ultime ore. Sostiene dunque l'inutilità di tutto ciò può significare soltanto che il polo delle libertà, qualora potesse dominare incontrastato sulla società e sull'economia italiana, adotterebbe per il nostro debito pubblico la soluzione tipica delle culture di destra ed antieuropee: l'esplosione del debito dalle mani dei sottoscrittori. Già lo fece Mussolini. Alla faccia delle libertà! (Filippo Cavazzuti)

UNA PIENA DI BERGOTIO STAINO

Unità logo and contact information including address, phone numbers, and subscription details.

A political cartoon strip with seven panels. The characters are discussing the political situation and the impact of the election results on the economy and the government.