

## L'Intervista

## Giacomo Vaciago



Le vicende politiche delle ultime settimane confermano che i mercati sono ormai indipendenti dalla politica «Quello che ora conta è la strada verso l'unificazione monetaria»

## «Per le nostre Borse già comanda l'Europa»

Il governo Prodi traballa e la lira guadagna punti sul marco. Romiti viene condannato per falso in bilancio e concorso in finanziamento illecito a partiti politici e le azioni Fiat hanno prima perdonato quota e poi, aiutate dai dati delle immatricolazioni auto in marzo, recuperano. Che cosa sta succedendo nel complicato mondo dell'economia e della finanza, le notizie cattive scacciano le notizie buone ma producono effetti benefici? Solo venti giorni fa il cambio, il mercato dei titoli di stato e la Borsa sono stati travolti dal pessimismo. Neppure l'intervento della Banca d'Italia (aumentarono i tassi di mercato) riuscì a sostenere la lira. La politica monetaria, che insieme ai redditi frenati ha tirato giù l'inflazione, non è in grado di controbilanciare la volatilità del cambio. Solo che in questi giorni siamo di fronte al problema contrario: ci si sarebbe aspettata una maggiore sensibilità di chi muove i capitali sui mercati ai temporali e alle incertezze della politica. In fondo, quanto meno è stabile la maggioranza governativa tanto più aumentano le probabilità di un rallentamento del risanamento finanziario. Neppure le tante critiche alla manovra di correzione del bilancio 1997 (è debole, non strutturale e via dicendo) hanno scalfito la fiducia dei mercati.

Secondo Giacomo Vaciago, caso unico di economista-sindaco (a Piacenza guida un'amministrazione di centro-sinistra formata prima che nascesse l'Ulivo), non ha più senso leggere i comportamenti dei mercati con lenti italiane. La stessa evoluzione della vicenda politica o, meglio, gli incidenti di percorso pur gravi in sé ma non ancora sufficienti per anticipare conclusioni, può creare confusione, può non essere capita, ma non è più il fattore con la «f» maiuscola che fornisce il la ai mercati. O, meglio, non più il fattore unico. Sostiene Vaciago: «Crediamo di essere tanto importanti e poi scopriamo che non è vero. Non siamo noi a dare l'orientamento di fondo ai mercati internazionali. Non è Roma, non è l'Ulivo, non sono né Prodi né Bertinotti a muovere il mondo. Da molto tempo questo meccanismo non funziona così».

Il problema per chi investe è abbastanza semplice: scommettere sul prezzo di un titolo che ha un certo rendimento e scade dopo dieci anni, ciò dipende anche dal tasso di inflazione e dal tasso di cambio attesi. Si tratta di valori condizionati dall'unione monetaria e dalla partecipazione o meno dell'Italia.

**Dunque, la questione albanese viene vissuta come un incidente sul percorso di Maastricht non tale da mettere in discussione l'obiettivo della partecipazione alla moneta unica?**

«Bisogna partire da una considerazione di fondo: quando diciamo che vogliamo entrare nell'unione monetaria europea è perché vogliamo governare qualcosa che già esiste, cioè un mercato finanziario molto integrato. Recentemente ho svolto un'analisi del mercato dei titoli di stato ed è stato facile dimostrare quanto sia condizionato dall'«effetto B», laddove B sta per Bundesbank non per Bertinotti. Questo succede perché l'Italia è già integrata in Europa. È successo che gran parte di ciò che avviene alla lira, ai Btp e alla Borsa è in questa stagione, da settembre a oggi, in funzione dell'unione monetaria. Le vere domande che ci si pongono sono: si farà o non si farà?»

**La risposta più importante l'ha data il cancelliere tedesco Kohl dichiarando di candidarsi di nuovo nel 1998. E, immediatamente, nella discussione politica europea sono state azzerate le incertezze sull'obiettivo stesso della moneta unica e sono rimaste quelle sul toto-partecipanti: entreranno nell'unione monetaria paesi come Italia, Spagna e Portogallo a partire dal 1999?**

«Chiario che era fondamentale sapere se la Germania ha intenzione di stare al gioco o no. Un mese fa c'era tanto pessimismo sulla lira e sui Btp perché sembrava che la Germania potesse tornare indietro, puntasse al rinvio. Negli ultimi tre giorni si è rafforzata l'opinione secondo cui la Germania ce la può fare, quindi l'unione monetaria si farà, quindi i Btp hanno recuperato tre lire e la nostra valuta è tornata sotto quota 990.

Di chi è il merito? Escluderei che sui mercati ci siano dei pazzi che ragionano così: in Italia si disfa il governo di centro-sinistra, quindi la lira va bene perché l'Ulivo sta male. Con questo approccio non riuscirei a spiegare

l'andamento al ribasso del marco, il successo dei titoli di stato spagnoli. Ripeto, è da duemila anni che Roma non muove più il mondo e vale anche per l'economia».

**Se però il governo compisse un errore sulla politica fiscale, truccasse i conti pubblici o non coprisse il buco di bilancio, il rovescio di lira, titoli e Borsa sarebbe assicurato, non crede?**

«Anche questo dimostrerebbe che tutto ciò che fa bene all'unione monetaria fa bene all'Italia perché aumenta la probabilità che l'Italia vi partecipi. Poi si vedrà se ce la farà davvero o meno, questo è un secondo problema in ordine di tempo. La probabilità del nostro ingresso nella moneta unica è data da due eventi probabili: che la moneta unica si faccia davvero, che l'Italia voglia e possa partecipare. Nel momento in cui sembra che la moneta unica slitti, la prima probabilità va a zero. Naturalmente non è ovvio che l'Italia si troverà nelle condizioni di entrare dal 1999, ma questo è un altro discorso. I valori che si definiscono sui mercati finanziari incorporano tutto questo. Pur migliorando, i *future* Btp a dieci anni hanno un differenziale rispetto ai titoli tedeschi a dieci anni corrispondenti vicino a 150 punti base. Qualche giorno fa il distacco superava i 200 punti base. La differenza dà il senso del cammino che l'Italia deve ancora percorrere, rappresentano il premio che si paga a chi investe in lire. Per capirci meglio: tra Francia e Germania il differenziale tra gli stessi titoli è uguale a zero».

**In sostanza, dobbiamo renderci conto che non ci sono spazi fuori dall'unione monetaria.**

«Quando sento dire che stando fuori saremmo padroni di noi stessi, che si manterrebbe l'autonomia, la sovranità nazionale mi viene da ridere. Noi siamo ormai completamente integrati nei mercati finanziari, i destini della lira, dei Btp, un po' meno, della Borsa di Milano vengono decisi a Londra non a Milano. Dipendono dal modo in cui ci guardano dalla City. Ormai si sa che i mercati finanziari guardano con l'occhio sinistro Francoforte, con l'occhio destro Roma: con il primo cercano di capire se l'unione monetaria si farà, con il secondo cercano di capire come si muove l'Italia nell'ipotesi che la moneta unica si realizzi. In queste condizioni l'Italia è costretta ad una fatica di Sisifo, a fare tutto quanto è necessario nella certezza di poter far parte dell'Europa monetaria. Se qualcuno che conta dicesse di lasciar perdere faremmo subito un bagno. Cercare di stare fuori ci trasformerebbe in un'Albania dal punto di vista finanziario».

**L'altro fattore, altrettanto importante, che muove i mercati italiani è il dollaro e spesso viene dimenticato.**

«L'importanza del dollaro è massima. Solo che in Europa si fa un po' di confusione sul suo ruolo rispetto alle diverse valute. Quella del biglietto verde è una forza vera, evidente, propria se la misuriamo rispetto allo yen. Così, giustamente, la vedono gli americani a causa della stretta integrazione tra l'economia statunitense e l'economia giapponese. Se si prova a chiedere agli americani quanto vale il dollaro ti dicono subito quanti yen occorrono per comprarlo. Non parlano mai di dollaro in rapporto al marco. In Europa giudichiamo il marco forte o debole rispetto al dollaro. Noi dovremmo essere molto attenti al lato europeo della questione: tutto ciò che fa bene all'unione monetaria indebolisce il marco e viceversa».

**Se l'Italia è integrata nel mercato finanziario, se l'economia nazionale interagisce con le altre economie europee, se le politiche economiche e monetarie praticate nel paese sono sostanzialmente dettate da questa integrazione, che senso ha ripetere che l'Italia «deve entrare» in Europa?**

«Un senso ce l'ha purché ci si riferisca all'aspetto politico della questione: si tratta per l'Italia di entrare nel governo europeo per quello che il trattato di Maastricht prevede nel campo della moneta unica.

Se l'Italia o la Spagna o altri paesi non faranno parte dell'unione monetaria, ci saranno delle poltrone vuote. Naturalmente, continueremo a essere integrati senza poter contrattare nulla.

Antonio Pollio Salimbeni