

L'ANALISI

La nuova strategia di Draghi e i veri vincoli per Roma

di **Federico Fubini**

Ieri da Francoforte è partito un messaggio nella bottiglia che la classe politica di Roma potrebbe recepire, se non fosse così presa da se stessa. La festa dei tassi d'interesse bassissimi sta finendo, con conseguenti aumenti nei costi del debito e perdite per le banche sui titoli di Stato. a pagina 11

La strategia Bce per la crescita E nuovi paletti sui conti di Roma

Retrosцена

di **Federico Fubini**

Con parole da colomba, la Banca centrale europea questa volta ha eseguito una mossa da falco. È la prima dai tempi in cui la guidava il francese Jean-Claude Trichet, e segna da subito una svolta destinata a ripercuotersi persino sull'ancora ignara classe politica romana. Non è una novità che il destino dell'Italia sia legato alla determinazione dell'Eurotower a tenere i tassi d'interesse ancorati molto in basso. Da ieri però questa volontà è in dubbio, poco importa che l'Italia non sia pronta per il cambio di direzione che sta iniziando a prendere forma.

Chiunque all'interno della Bce ovviamente assicurerà che non è così, e che da Francoforte ieri non è arrivata alcuna stretta. Nella banca centrale si fa presente che la durata degli interventi sul mercato è stata prolungata almeno fino a dicembre prossimo, mentre in precedenza il calendario era molto più incerto. Mario Draghi, il presidente della Bce, sottolinea anche che quello di ieri non è l'annuncio di una graduale riduzione degli interventi verso lo zero; al contrario sarà sempre possibile per la Bce invertire la rotta, se necessario, tornando ad aumentare gli acquisti di titoli.

Fin qui le parole da colomba. C'è poi la realtà che rivela percettibili impronte di falco: il ritmo degli acquisti di titoli di Stato viene ridotto del 25% da aprile prossimo; il mercato ha colto il messaggio e subito risposto portando più in alto i rendimenti di tutti i titoli di Stato, in particolare nei più fragili fra i Paesi inclusi nella campagna di interventi: Italia e Portogallo. Soprattutto, emerge un apparente cortocircuito logico: la stessa Bce ieri ha fatto sapere che «non ci sono ancora segni di una convincente tendenza al rialzo dell'inflazione di base» e che persino nel 2019 prevede un ritmo del carovita ancora inferiore agli obiettivi. Eppure la banca centrale riduce da subito il ritmo della creazione di nuova moneta, invece di lasciarlo invariato.

Indizi del genere tradiscono il tocco di alcuni banchieri centrali dell'Europa del Nord da sempre a disagio con le politiche di Mario Draghi. Come nota Marco Valli di Unicredit, l'avvicinarsi delle elezioni in Germania e in Olanda deve aver giocato un ruolo e il presidente della Bce avrà dovuto accettare un compromesso. In fondo è normale: nessun uomo da solo può dominare in ogni scelta di una banca centrale responsabile per 19 Paesi e 11 mila miliardi di euro di reddito; e nessuna politica monetaria può essere su misura allo stesso tempo per Paesi con

tassi di disoccupazione all'11,7%, come in Italia, o al 6% come in Germania.

Ieri da Francoforte è partito però un secondo messaggio nella bottiglia che la classe politica di Roma potrebbe recepire, se non fosse così presa da se stessa. Non è solo che la festa dei tassi d'interesse bassissimi sta finendo, con conseguenti aumenti nei costi del debito e perdite per le banche sui titoli di Stato. Si intravede in realtà anche un segnale più sottile, perché riguarda l'intreccio fra il calendario della Bce e quello della politica italiana: di questo passo il sostegno di Francoforte al finanziamento del debito di Roma verrà meno probabilmente poco dopo che l'Italia si sarà avviata a nuove elezioni. Il nuovo governo che nascerà dalle urne non potrà contarvi a lungo, dunque si troverà presto a corto di ossigeno se non prendesse per le corna i mille problemi dell'economia e del sistema finanziario del Paese. L'alternativa a quel punto, e solo allora, rischia di essere la richiesta di un salvataggio al resto d'Europa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

