

L'ADDIO (SOTTOVALUTATO) GLI OTTO ANNI DI DRAGHI ALLA BCE

Il presidente che ha salvato
l'euro lascia un'eredità
che possiamo riscuotere
solo mandando a zero lo spread

di **Ferruccio de Bortoli** 2

Per non sprecare l'eredità del banchiere che ha salvato l'euro
dovremmo fare come Spagna e Portogallo: riaffermare la nostra
affidabilità. E pagare molto meno per il nostro debito pubblico

ANNI DA DRAGHI ORA SPREAD A ZERO

di **Ferruccio de Bortoli**

Nel 2011, un'era geologica fa, l'Italia era nel pieno di una crisi finanziaria che avrebbe portato, nel novembre di quell'anno, al varo del governo tecnico di Mario Monti. Eppure il nostro Paese riuscì a sostenere nella primavera precedente — ed è un merito che va dato al pur acciaccato e declinante esecutivo di Silvio Berlusconi — la candidatura del governatore della Banca d'Italia al vertice della Banca centrale europea. Soluzione favorita anche dalle dimissioni con un anno di anticipo di Axel Weber dalla Bundesbank. Draghi entrava in carica il primo novembre del 2011, mentre

l'Italia, in evidente debito di ossigeno, si aggrappava, nel tentativo di restare a galla, al governo del neominato senatore a vita Mario Monti. Si è riflettuto sempre poco su questo



drammatico incrocio dell'esistenza dell'Unione monetaria riflesso nei destini incerti di uno dei Paesi fondatori dell'Europa comunitaria. La salvezza dell'euro verrà assicurata dall'illustre cittadino di uno stato membro tra i più deboli e indisciplinati. Un azionista di peso della Bce ma additato da tutti come il più neghittoso e inaffidabile. Soprattutto da chi l'Italia, nella moneta unica, non l'avrebbe mai voluta. E oggi si ritrova a ringraziare, seppure a denti stretti, congedandolo con i dovuti onori, un banchiere centrale italiano, per averla strappata dalle sabbie mobili della perdita di credibilità e fiducia che avrebbe travolto tutti.

Una slavina di incertezza — è bene ricordarlo — accentuata dall'improvvida dichiarazione congiunta di Nicolas Sarkozy e di Angela Merkel, nell'ottobre dell'anno prima a Deauville, che accollava anche ai privati (private sector involvement) l'eventuale costo della crisi dei debiti sovrani. Si disse con insistenza, nei primi mesi della presidenza Draghi all'Eurotower di Francoforte, che purtroppo la Bce non aveva i poteri della Federal Reserve americana. E che un'azione più efficace nella tutela della stabilità dei prezzi e nel difficile compito di apparire (ed essere) prestatore di ultima istanza, non sarebbe stata possibile senza una modifica dei trattati.

La frase

Un errore clamoroso come notano Donato Masciandaro e Alberto Orioli nel loro libro (Draghi, falchi e colombe), appena pubblicato da *Il Sole 24 Ore*. Il mestiere di banchiere centrale è fatto, nell'aforisma attribuito a Ben Bernanke, ex numero uno della Fed, al 98% da parole e per il restante (minuscolo ma denso di capitali) 2% dai fatti. La famosa frase di Mario Draghi, pronunciata il 27 luglio del 2012 a Londra, passerà alla storia come il *whatever it takes*. Ma va citata nella sua completezza perché il presidente della Bce aggiungeva *and believe me it will be enough*. «E, credetemi, sarà sufficiente». Una locuzione solenne destinata a cambiare il corso della storia, non soltanto monetaria, dell'Europa. Chi si prendesse la briga di andare a rivedere, su YouTube, il video dei lavori della Global Investment Conference rimane stupito. Quella frase sembra scivolare via. Meriterebbe un applauso (lo avrà subito dai mercati, dei quali però l'oratore sembra non curarsi affatto). La sala è attenta ma un po' gelida. Il podio dal quale parla Draghi ha sotto una scritta: Great (grosso) e Britain (piccolo). Curioso accostamento. Forse l'aggettivo, nel solco della storia — la Brexit arriverà con il referendum di quattro anni più tardi — è diretto a lui. Non al Paese ospitante.

Fiducia, costanza e prudenza sono qualità irrinunciabili per un guardiano della moneta. E

sono il giusto corollario di ogni suo annuncio. Anche quando realizza il *bluff* — forse è un po' eccessivo ma è così — ovvero il lancio degli Omt (Outright monetary transaction). Uno strumento con il quale la Banca centrale si impegna ad acquistare i titoli di uno Stato che ne faccia richiesta a patto che si impegni in un severo piano di rientro dal debito. Nessuno ne farà richiesta. Ma, come scrivono nel loro libro Masciandaro e Orioli, «cancella dalla discussione gli alibi della speculazione, non c'è più ridenominazione, non c'è più uscita dall'euro». Fine. Capitali impiegati per questa doppia operazione? Zero. Solo parole, ma di un peso specifico incalcolabile. Certo, poi ci sono le progressive riduzioni dei tassi (cominciate con la prima riunione del nuovo board nel 2011) fino al dischiudersi del controverso mondo dei tassi negativi. Si sono aggiunte le varie operazioni di finanziamento del sistema bancario (Itro, Tltro), l'intervento per dare liquidità alla Grecia, le diverse fasi del Quantitative easing, le linee future della forward guidance. Una politica monetaria espansiva che probabilmente verrà continuata anche da Christine Lagarde. E, soprattutto, l'importante vittoria sul piano giuridico con la pronuncia della Corte di Giustizia europea, nel giugno del 2015, peraltro sollecitata anche dalla Corte federale tedesca di Karlsruhe sulla legittimità delle operazioni Omt. La conferma che la Bce si muove (per un provvedimento mai messo in atto) sul solco del proprio mandato.

Nella sua *lectio magistralis* all'università Cattolica di Milano, lo scorso 5 ottobre, in occasione del conferimento della laurea honoris causa, Draghi ha riassunto le qualità di un'autorità indipendente. Valgono non solo per la Bce. Deve conciliare conoscenza tecnica e analisi rigorosa degli effetti delle proprie scelte. Il merito tecnico va tenuto distinto dalla sfera politica. Nel rispetto di entrambi e soprattutto del mandato che ha sempre una legittimità popolare. Così come la ragione non deve essere sopraffatta dall'istinto. Ogni politica ha in sé benefici e rischi. Vanno valutati con attenzione, senza pregiudizi. I dissensi servono anche a questo. I mercati non si autoregolano. Coraggio e umiltà sono indispensabili. Colpevole è l'inazione. Come la miopia degli effetti sulle prossime generazioni. Dovremmo guardare all'eredità italiana di Draghi seguendo questi criteri. Con un piccolo esame di coscienza.

Il vantaggio della minore spesa di interessi sul debito di cui abbiamo goduto, grazie alla politica monetaria espansiva della Bce, è stato sfruttato al meglio? Purtroppo no. Ha, in larga parte, sorretto la spesa corrente — con l'eccezione di alcune riduzioni di tasse, come l'Imu sulla prima casa o lo stesso bonus degli 80 euro — anziché promuovere investimenti. «Se emettessimo titoli ai tassi tedeschi come di fat-

to accadeva, pur con una certa differenza, fino al 2008 — spiega Fedele de Novellis, responsabile del centro di ricerche Ref — la nostra spesa per interessi avrebbe un risparmio di circa 30 miliardi l'anno e il nostro saldo sarebbe quasi al pareggio. La vera manovra è quella di riportare quasi allo zero, come Spagna e Portogallo sono ormai riusciti a fare, il nostro spread sui tassi all'emissione». Solo così si può respirare. Il lascito di Draghi non va ulteriormente sprecato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La staffetta Mario Draghi con Jean Claude Trichet, il francese che ha guidato la Banca centrale europea fino all'ottobre del 2011



Il governo della crisi Mario Monti e SuperMario debuttano quasi in contemporanea. Il primo guida l'esecutivo che fronteggerà lo spread a 500 punti



Con Angela Merkel Insieme preparano il commiato dalla scena europea. O forse no?



Mario il prussiano Dure a morire le diffidenze tedesche: nel 2012 però la popolare Bild «sdogana» il banchiere italiano e gli dona un elmetto prussiano del 1871



La protesta dei coriandoli In una riunione dell'aprile 2015, passata alla storia, l'attacco (non violento) di una ragazza che lancia pezzetti di carta al grido di «stop alla dittatura della Bce»



Il caso Grecia A colloqui con Alexis Tsipras, che ha guidato Atene fuori dall'emergenza con una politica di complicati compromessi



Sotto attacco Alle critiche dei politici i banchieri centrali sono abituati, ma Donald Trump supera tutti. E per colpire il «suo» Jerome Powell (Fed) se la prende con SuperMario



Pubblico e privato Lo hanno incoronato *Time* e *l'Economist*. Oggi lo sorprende nel 2015 con la moglie Maria Serenella: comprano croccantini per il braccio ungherese di casa



La nuova staffetta Il presidente uscente con Christine Lagarde, la prossima numero uno della Bce, fino a ieri al timone del Fondo monetario

