



di Luca Ricolfi
responsabile scientifico Fondazione David Hume
(www.fondazionehume.it)

Il 12 novembre del 2011, pochi giorni dopo il drammatico vertice del G20 a Cannes, Silvio Berlusconi si dimetteva da presidente del Consiglio e veniva sostituito da Mario Monti, appena nominato senatore a vita dal presidente della Repubblica Giorgio Napolitano.

Da allora, e sono passati quasi sette anni, molto si è scritto e detto su questo brusco passaggio, ma con il trascorrere degli anni è diventato via via più difficile capire come e perché si arrivò a questo esito. Non perché non esistano spiegazioni, ma perché ve ne sono troppe.

Fino a poco tempo fa di tali spiegazioni, non necessariamente incompatibili l'una con l'altra, se ne contavano almeno tre. La prima metteva sul banco degli imputati la Germania. Secondo questa lettura, la crisi dello spread sarebbe stata fortemente influenzata dalla politica della cancelliera Angela Merkel (fautrice del rigore e ostile al salvataggio della Grecia), ma anche da una grande speculazione sui titoli di Stato italiani messa in atto da Deutsche Bank fra la fine del 2010 e il luglio del 2011. La vendita di 7 miliardi di titoli pubblici italiani sarebbe all'origine dell'impennata dello spread nell'estate del 2011, con tutte le conseguenze che, nel giro di pochi mesi, porteranno l'Italia sull'orlo del default.

La seconda spiegazione, ispirata alle inchieste della Procura di Trani sul ruolo delle agenzie di rating nella crisi, e più volte evocata in vari libri-denuncia di Renato Brunetta, attribuisce la crisi di fiducia verso i titoli italiani al panico innescato dagli ingiusti declassamenti dei nostri titoli di Stato.

La terza spiegazione, a differenza delle prime due, vede la crisi del 2011 come il risultato di scelte ed errori commessi dalla politica italiana. Secondo questa visione la caduta di Berlusconi, e la conseguente ascesa di Monti, si sarebbero prodotte per il combinato disposto delle discordie interne al governo e dell'azione del presidente della Repubblica, fermamente intenzionato a sostituire Berlusconi con un premier più autorevole, o meglio accetto alle cancellerie europee. A questa spiegazione ha dato un notevole sostegno il libro di Alan Friedman *Ammazziamo il gattopardo*, che ha documentato quanto precoci, ovvero anteriori al deflagrare della crisi, siano state le manovre di Napolitano per preparare la successione a Berlusconi.

Io penso che, al momento, non vi sia in Italia abbastanza libertà di pensiero e coraggio intellettuale per arrivare a una ricostruzione completa e imparziale di «che cosa è veramente successo nel 2011». Troppo recente è la ferita che allora si aprì, troppo coinvolti sono i testimoni cruciali di quelle vicende. Per sapere come sono andate le cose, probabilmente bisognerà attendere che a occuparsene siano gli storici.

E tuttavia penso che, negli ultimi tempi, la ricerca della verità abbia fatto qualche

DUE ANNI VISSUTI PERICOLOSAMENTE

2010

MAGGIO

Francia e Germania concordano che le loro banche devono tenere per tre anni i titoli greci in portafoglio.

Wolfgang Schäuble, ministro delle Finanze, (foto sotto) riesce a controllare le banche tedesche, mentre quelle francesi, che ne hanno enormi quantità, iniziano a venderli.

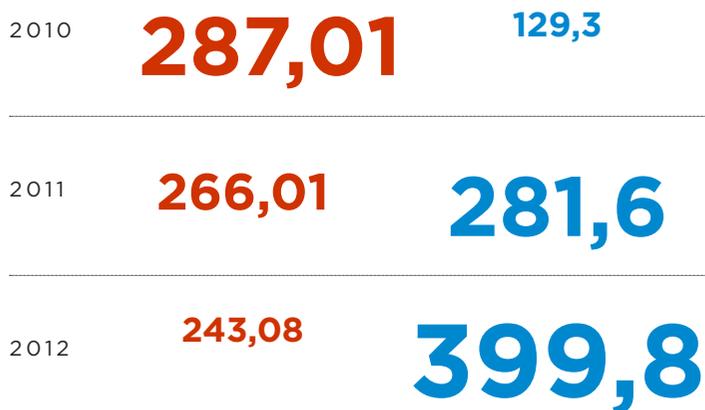


18 OTTOBRE 2010

Al vertice di Deauville, Angela Merkel e Nicolas Sarkozy stabiliscono che anche i privati pagheranno il crac greco. A questo punto anche le banche tedesche corrono a vendere titoli di Atene, ma anche di altri Paesi considerati a rischio come l'Italia.

VULNERABILITÀ STRUTTURALE IN DISCESA

L'andamento dello spread misurato dall'indice VS (in rosso) contro lo spread tra Btp e Bund (in blu) tra il 2010 e il 2012.



L'indice VS

misura la Vulnerabilità Strutturale dei conti pubblici di un Paese. È stato calcolato per 40 economie avanzate dal 1999 (anno di introduzione dell'euro) al 2016, ultimo anno per cui si dispone di dati completi. Esso si interpreta come una stima dei rendimenti dei titoli di Stato depurati dagli effetti della speculazione, della politica monetaria e degli eventi politici contingenti. Lo spread VS che compare a destra in rosso è il rapporto fra i rendimenti VS dell'Italia e quelli tedeschi, dunque s'interpreta come una stima dello spread al netto dei fattori contingenti che possono influenzarlo. L'indice VS è stato realizzato dalla Fondazione David Hume. Per maggiori dettagli vedi l'articolo *L'indice VS: una misura di vulnerabilità dei conti pubblici* e il dossier *La vulnerabilità dei conti pubblici dell'Italia*, entrambi disponibili sul sito della Fondazione (www.fondazionehume.it).

2011

7 APRILE

La Bce (nella foto, il presidente Jean-Claude Trichet) alza il tasso di riferimento.



7 LUGLIO 2011

La Bce per la seconda volta alza i tassi.

13 LUGLIO 2011

Mario Draghi all'assemblea dell'Associazione bancaria: «La manovra presentata dal governo rappresenta un passo importante nel processo di risanamento dei conti pubblici. Gli interventi all'attenzione del Parlamento spingono il processo di riduzione del debito. Quest'anno verrà conseguito un surplus primario significativo».

piccolo passo avanti. A qualche anno di distanza dalle importanti testimonianze dei libri *El dilema* di Luis Zapatero (premier spagnolo dell'epoca) e *Stress test* di Timothy Geithner (ex segretario del Tesoro americano), che hanno messo in luce l'ostilità all'Italia e al suo governo di una parte della comunità internazionale, il puzzle del 2011 si è arricchito di un paio di tessere che potrebbero risultare utili quando qualcuno troverà la pazienza di mettere insieme tutti i pezzi di quello che, per certi versi, somiglia a un grande giallo economico-politico.

La prima tessera è il libro di Roberto Napolitano, *Il Cigno nero e il Cavaliere bianco* (La nave di Teseo 2017), la cui prima parte è dedicata precisamente a descrivere la successione di eventi che fra il 2010 e il 2012, porterà al cambio Berlusconi-Monti. La seconda tessera sono alcune analisi della Fondazione David Hume (in parte pubblicate a suo tempo sul *Sole 24 Ore*) sulle determinanti dello spread.

Il libro di Napolitano non fa rivelazioni sconvolgenti, né racconta cose fondamentali e che nessuno sapeva. E tuttavia, dal quadro tracciato nel *Cigno nero*, la concatenazione dei fatti risulta piuttosto diversa da quelle cui siamo abituati. La pista tedesca (la colpa è della Merkel), la pista anglo-americana (la colpa è delle agenzie di rating), la pista italiana (la colpa è nostra, e innanzitutto del governo Berlusconi), ne risultano fortemente ridimensionate nel loro potere esplicativo. Mentre un ruolo assai più rilevante viene ad assumere una quarta pista, quella francese, impersonata da tre protagonisti, due uomini e una donna: il presidente Nicolas Sarkozy, il governatore della Banca centrale europea Jean-Claude Trichet e la direttrice del Fondo monetario internazionale Christine Lagarde. Lascio al lettore il piacere di ripercorrere la ricostruzione di Napolitano, che spazia dall'intervento militare francese in Libia, a sostegno delle primavere arabe, alla sciagurata scelta della Banca centrale europea, a guida francese, di alzare il tasso di riferimento proprio nel momento in cui sarebbe stato opportuno fare il contrario.

Qui vorrei solo ricordare alcuni fatti e antefatti che arricchiscono, e in un certo senso aggravano, il già inquietante scenario tracciato da Napolitano nel suo libro.

Primo fatto. Fino al 5 agosto 2011, data di invio della famosa lettera Trichet-Draghi che intimava all'Italia di fare una decina di riforme e anticipare di un anno (al 2013) il pareggio di bilancio, l'azione del governo Berlusconi e del suo ministro dell'Economia (all'epoca Giulio Tremonti) aveva ricevuto solo lodi per la saggia gestione dell'economia del Paese. Si possono al riguardo consultare le Considerazioni finali del Governatore della Banca d'Italia Mario Draghi (31 maggio), l'intervento

dello stesso Draghi all'assemblea dell'Abi (13 luglio) e, da ultimo, il Comunicato ufficiale del Consiglio dell'Unione europea (21 luglio).

Secondo fatto. All'epoca della lettera Trichet-Draghi (5 agosto) nessuna delle agenzie di rating aveva ancora proceduto al declassamento dell'Italia, che avverrà solo a cavallo di settembre-ottobre, prima per opera di Standard & Poor's (19 settembre), poi di Moody's (4 ottobre) e, infine, di Fitch (7 ottobre).

Terzo fatto. In compenso un durissimo colpo alla stabilità del nostro Paese, e più in generale dei Paesi periferici, era stato inferto dalla Bce (guidata dal francese Trichet) con una incauta, per non dire spericolata, manovra sul tasso di riferimento, che venne alzato una prima volta il 7 aprile e una seconda il 7 luglio, giusto quattro settimane prima dell'invio della lettera al governo italiano. È il caso di sottolineare, al riguardo, che dalla crisi di Lehman Brothers (fine 2008) a oggi, ovvero per quasi un decennio, il tasso di riferimento Bce è stato sempre in discesa, salvo in un brevissimo periodo, che coincide precisamente con l'improvviso capovolgere del giudizio sull'Italia. E un'analisi statistica dimostrerà, qualche anno dopo, che il livello del tasso di riferimento della Bce è fra i fattori cruciali che influenzano la dispersione dei rendimenti: alzarlo significa far esplodere gli spread fra Paesi periferici e Paesi forti.

Quarto fatto. Per tutto il 2011 i fondamentali dell'Italia, secondo l'indice VS, che misura la vulnerabilità strutturale dei nostri conti pubblici, erano in miglioramento (per i dettagli vedere l'analisi sul sito www.fondazionehume.it). Quando lo spread comincia a rialzare la testa, ossia nella seconda metà dell'anno, l'indice di vulnerabilità VS, in diminuzione, mostra che i nostri conti stanno migliorando, non peggiorando. È paradossale: la Bce, a guida francese, ha appiccato l'incendio degli spread, e poi ne ha chiesto conto ai Paesi che essa, con il doppio aumento del tasso di riferimento, aveva contribuito a incenerire aprendo le porte alla speculazione.

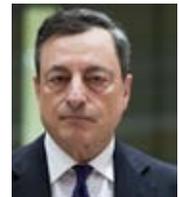
Non è tutto, però. Oltre ai quattro fatti che abbiamo richiamato, che sono relativi al 2011, c'è da ricordare un antefatto, che risale a circa un anno prima e di nuovo chiama in causa la Francia. Proviamo a ricostruirlo molto brevemente, procedendo a ritroso nel tempo. Che cosa ha innescato, nel 2011, la speculazione sui titoli

21 LUGLIO 2011

Al termine del Consiglio Ue, il documento ufficiale recita: «Accogliamo con favore il pacchetto di misure di bilancio presentato dal governo italiano, che gli consentirà di portare il disavanzo al di sotto del 3% nel 2012 e di raggiungere il pareggio di bilancio nel 2014».

5 AGOSTO 2011

La Bce intima all'Italia di fare una serie di riforme con una lettera firmata da Jean-Claude Trichet e Mario Draghi (foto sotto).



19 SETTEMBRE 2011

Il rating dell'Italia viene abbassato da Standard & Poor's, il 4 ottobre segue Moody's e il 7 è il turno di Fitch.



Missione compiuta

Il 16 novembre 2011 Silvio Berlusconi lascia la carica di primo ministro a Mario Monti, che si insedia a Palazzo Chigi. A sinistra, il passaggio di consegne con la tradizionale cerimonia della campanella.



C'è stato un agguato internazionale contro il governo Berlusconi?
Di' la tua sulla pagina Facebook di Panorama.

23 OTTOBRE 2011
Al termine di un vertice europeo a Bruxelles, alla domanda di un giornalista: «Avete fiducia in Berlusconi?» Merkel e Sarkozy si guardano e iniziano a ridere (foto).



3 NOVEMBRE 2011
Durante il drammatico G20 di Cannes si arriva a parlare di un piano del Fondo monetario internazionale per salvare l'Italia.

9 NOVEMBRE 2011
Lo spread tra titoli italiani e tedeschi sfonda il muro dei 500 punti base: il Btp decennale tocca un rendimento del 6,802%.

12 NOVEMBRE 2011
Il presidente del Consiglio Silvio Berlusconi dà le dimissioni. Giorgio Napolitano ha vinto la partita.

di Stato italiani? Secondo molti analisti un bel contributo è venuto da Deutsche Bank, che fra dicembre 2010 e luglio 2011 ha attuato una speculazione in grande stile, liberandosi dell'88 per cento dei titoli pubblici italiani, salvo ricomprarne una parte dopo, quando il loro valore era sceso.

Fin qui sembra che il «cattivo» sia la Germania. Ma andiamo ancora un po' indietro nel tempo. Il 4 agosto del 2011, mentre Trichet e Draghi si accingono a inviare la lettera che metterà spalle al muro il governo Berlusconi, Carlo Bastasin, informatissimo editorialista del *Sole 24 Ore*, spiega come sono andate veramente le cose, ovvero come si è arrivati al fuggi-fuggi dai titoli italiani. E qui, di nuovo, compare il ruolo della Francia, questa volta però con la Germania nel ruolo del buono, o del meno cattivo. In breve la storia è questa: nel maggio del 2010, dopo aver varato il primo salvataggio della Grecia, Francia e Germania, che hanno le banche piene di titoli di Stato greci (e la Francia ne ha quasi il doppio della Germania), pattuiscono di convincere le banche dei rispettivi Paesi a tenere in pancia i titoli ellenici per tre anni (fino al 2013), invece di liberarsene per abbattere i rispettivi rischi. Il ministro Schäuble, bene o male, riesce a convincere la maggior parte delle banche tedesche a non vendere titoli greci, ma il patto entra in crisi dopo poche settimane, quando la Banca centrale tedesca si accorge che le banche francesi non sono state ai patti, e hanno cominciato a disfarsi dei titoli ellenici. Nonostante il tradimento francese, le banche tedesche, fino a ottobre 2010, rispettano gli impegni. Poi, però, succede il patatrac: quando, il 18 ottobre del 2010, a Deauville, Merkel e Sarkozy stabiliscono che il settore privato sia chiamato a pagare una parte dei costi della crisi ellenica, anche la teutonica fedeltà dei banchieri tedeschi agli impegni presi crolla: il presidente della Deutsche Bank, Josef Ackerman, ricusa l'accordo del maggio 2010 e comincia a vendere titoli greci e dei Paesi periferici, Italia inclusa. È da lì che nasce quella che, un po' superficialmente, i media e alcune procure della Repubblica tendono a presentare come una mera e bieca speculazione di Deutsche Bank, e invece fu soltanto l'ultimo anello di una catena di decisioni incaute prese dalle autorità europee fin dal 2010.

Certo tutto questo non può oscurare le gravi responsabilità che nella Caporetto del 2011-2012 - da cui solo Draghi, il Cavaliere bianco, ci tirerà fuori con il suo *whatever it takes* - hanno avuto gli altri protagonisti: la rigidità tedesca, la superficialità delle agenzie di rating, le divisioni nel governo italiano, la sciagurata convergenza fra trame domestiche e ostilità delle autorità europee. Ma l'idea di un ruolo specifico della Francia, di cui qui abbiamo voluto indicare solo alcuni indizi, merita forse qualche attenzione in più di quella che finora le è stata riservata. ■

© RIPRODUZIONE RISERVATA