



## IL ROGO DI SAVONAROLA

25 aprile 2013

---

### Dopo il falò delle vanità, si prepara il falò dell'austerità

---

Il 7 febbraio 1497, martedì grasso, migliaia di fiorentini seguirono il frate domenicano Girolamo Savonarola in processione fino in piazza della Signoria dove un rogo alto trenta braccia era stato allestito con cura meticolosa nei giorni precedenti. Tra canti e inni un gruppo di Fanciulli, le squadre di ragazzini che fungevano da



Il rogo di Savonarola del 1498. Anonimo. Museo di San Marco. Firenze.

polizia morale al servizio del frate, appiccò il fuoco. Quadri di valore inestimabile, gioielli, libri preziosi, parrucche, liuti, cosmetici e tutto quanto appariva frivolo e peccaminoso finì distrutto. Si dice che il Botticelli, un savonaroliano entusiasta, avesse portato al rogo alcuni quadri troppo profani che si era pentito di avere dipinto. Un mercante veneziano aveva offerto la

somma enorme di 20mila ducati per rilevare gli oggetti raccolti, ma la sua proposta fu respinta.

Poco più di un anno dopo, all'alba del 23 maggio 1498, Savonarola e due altri frati furono portati nello stesso luogo, impiccati e bruciati su una catasta cosparsa di polvere da sparo. L'assenza di prodigi o segni dal cielo lasciò interdetti i seguaci che ancora veneravano Savonarola e alcuni di loro, dicono le cronache, persero la fede. Le ceneri furono disperse in Arno per impedire la nascita di un culto postumo nel luogo dell'esecuzione.



Girolamo Savonarola ritratto nell'anno della morte da Fra Bartolomeo.

L'austerità volontaria richiede, per durare nel tempo, personalità particolari. Su larga scala, tuttavia, non dura mai molto a lungo. Il Terrore di Robespierre, il moralista ghigliottinatore, finisce dopo qualche mese con Robespierre ghigliottinato e con le feste lussuose e i balli stravaganti della Gioventù Dorata, degli Incredibili e delle Meravigliose.

Quella in corso su scala europea non è ancora una reazione termidoriana all'austerità autoinflitta, ma è certamente un

progressivo sgretolamento dei capisaldi teorici e pratici di quella che è stata in questi anni la dottrina ufficiale di Berlino, Francoforte e Bruxelles.

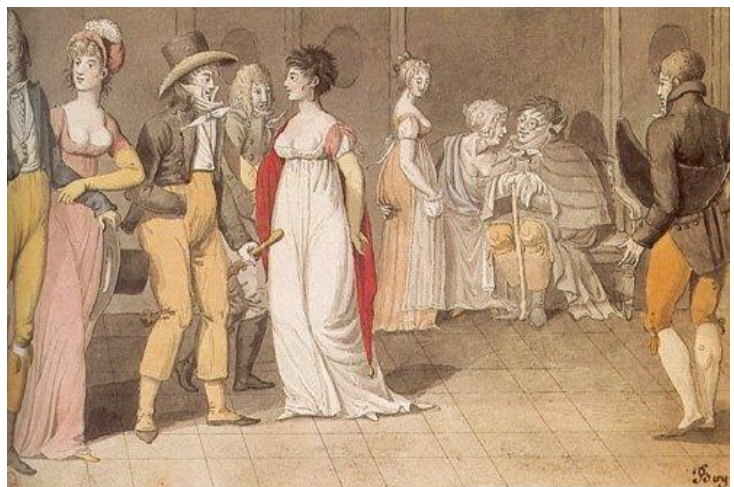
A livello teorico una seria riconsiderazione degli effetti negativi dell'austerità, molto superiori alle previsioni dei modelli, è in corso da alcuni mesi all'interno del Fondo Monetario Internazionale. L'autocritica sul calcolo del moltiplicatore fiscale (quanti euro di Pil si perdono per ogni euro di stretta) si è fatta via via più severa. In parte, alla base della revisione, possono esserci ragioni di opportunità politica (sul Fondo pesano in modo sproporzionato gli interessi francesi), ma c'è sicuramente anche una componente di onestà intellettuale.

Il moltiplicatore fiscale, un tempo stimato sotto l'unità, è così salito a 1.5. Quanto alla dose ottimale di austerità per i paesi in disavanzo, fino all'anno scorso il Fondo parlava di due punti di Pil all'anno (l'Italia di Monti ha provato a fare anche di più), mentre oggi si è molto più cauti e sfumati e si propongono percorsi di rientro morbidi e lunghi.

Sempre a livello accademico, un certo numero di falle statistiche e metodologiche è stato riscontrato nei lavori di Alesina-Ardagna e di Reinhart-Rogoff che hanno ispirato negli ultimi due anni il partito dell'austerità. Il primo, che era piaciuto molto alla Merkel, citava una serie di casi in cui politiche fiscali restrittive hanno preceduto fasi di ripresa e spiegava il fenomeno con un aumento della fiducia. Critici corrosivi hanno creduto di ritrovare invece nel rialzo azionario globale (e nei maggiori introiti fiscali derivanti dall'imposizione sui capital gain) le vere ragioni del miglioramento dei conti pubblici e della ripresa successiva in alcuni dei paesi citati.

Quanto a Reinhart-Rogoff, che nel 2010 avevano rilevato una correlazione tra alto indebitamento e bassa crescita in una serie di paesi, uno studente di Harvard che ha rifatto i calcoli ha riscontrato un clamoroso errore, in parte ammesso da Rogoff, nell'impostazione del foglio Excel utilizzato dai due studiosi. Alla fine la tesi di Reinhart-Rogoff non è smentita, ma viene seriamente ridimensionata.

Sul piano pratico, che le dosi di austerità somministrate finora in Europa siano sbagliate è dimostrato dal circolo vizioso in cui sono caduti Portogallo, Italia e Spagna, dove politiche fiscali sempre più dure non riescono più a ridurre il disavanzo perché il Pil scende ancora più in fretta. L'impossibilità di vedere una qualsiasi luce in fondo al tunnel è anche alla base, in questi paesi, del logoramento evidente del consenso verso il progetto stesso dell'euro.



Una festa di Incredibili e Meravigliose dopo il Termidoro.

La Germania, che nell'agosto scorso ha abbandonato la difesa a oltranza dell'austerità monetaria nell'Eurozona, dalla fine del 2012 ha di fatto ripiegato parecchio anche sul piano dell'austerità fiscale. Non per sé stessa naturalmente (ha chiuso il 2012, a sorpresa, con un surplus di bilancio dell'uno per cento) ma per Francia, Spagna, Portogallo e Italia ha condonato sforamenti anche consistenti per l'anno scorso e si prepara ad accettare obiettivi molto blandi per il 2013. Obiettivi, si noti, che verranno sicuramente mancati a consuntivo.

Si intravede sempre più chiaro un congelamento dell'austerità per il 2013 e il 2014, poi si vedrà. I principi sono salvi e si va ancora tutti, a parole, verso il disavanzo zero. La Germania, come sempre, è però molto più pragmatica di come la si dipinge e si rende perfettamente conto che non si può continuare così. La cancelliera Merkel, d'altra parte, pur rimanendo costantemente in testa nei sondaggi sulle politiche del 22 settembre, sa che nulla è scontato. Alcune consultazioni regionali sono andate molto peggio del previsto, l'economia tedesca ha una crescita molto debole e una ricaduta in uno stato di crisi acuta dell'Eurozona prima del voto va assolutamente evitata.

Le borse e i bond europei stanno fiutando nell'aria questo nuovo clima e cercano giustamente di festeggiare. La fine dell'austerità riduce il rischio di implosione politica, sociale ed economica di Eurolandia ed è corretto valutare in modo meno severo gli asset finanziari.

Ci sono però tre problemi.

Il primo è che quella tedesca è una ritirata tattica, non una conversione. I solidi principi cui si ispira la Germania (non vivere al di sopra dei propri mezzi, non comprare crescita a debito, contare sulle proprie forze) sono categorie morali prima ancora che economiche e preesistono ad Alesina-Ardagna e a Reinhart-Rogoff. L'austerità monetaria e fiscale può essere sospesa in attesa di tempi più propizi, ma rimane la stella polare da seguire. La Germania intende quindi cedere terreno in modo ordinato e controllato e chiede in compenso un prezzo molto alto, quello che abbiamo visto a Cipro. Ognuno dovrà sistemare i suoi disastri con i soldi suoi. Basta con le donazioni

da fuori, come è stato per la Grecia.

Il secondo problema è che sarebbe molto stupido (e sarebbe davvero l'anticamera dell'uscita dall'euro) se Francia, Spagna, Portogallo e Italia usassero questi due anni di tregua per rimanere rigidi e non competitivi. Alla fine ci si



Un Incredibile e una Meravigliosa in un ritratto del 1797.

troverebbe infatti al punto di partenza, ma con un debito ancora più alto. Viene male a leggere (su [linkiesta.it](http://linkiesta.it)) di un sondaggio dell'Istituto Ifo e dell'agenzia di lavoro interinale Randstad da cui risulta che le piccole



imprese tedesche, in particolare in Baviera e nel Baden, cercano disperatamente di assumere personale (qualificato e non) e ricevono pochissime candidature da Italia, Spagna e Portogallo. Il rischio di sprecare questi due anni di tregua così come si sono sprecati i primi dieci anni di euro è fortissimo.

Il terzo problema è che l'austerità, messa in un angolo in Europa, ha trovato una nuova patria in America. La differenza è che la stretta fiscale americana, iniziata in realtà l'anno scorso a livello locale e ora spostatasi a livello federale, viene calata su un'economia alla quale è stato lasciato il tempo di riprendersi e irrobustirsi. Facendo le cose meno istericamente che in Europa, l'America consegue il doppio vantaggio di continuare a crescere e di avere una riduzione del suo disavanzo molto più rapida di quella dell'Eurozona.

America ed Europa hanno un fattore importante in comune. I prossimi due anni non vedranno altre battaglie politico-ideologiche sul fronte fiscale. Niente più debt-ceiling, niente più fiscal cliff e soprattutto niente nuove tasse, con l'eccezione dell'autolesionistica Tobin Tax che la Merkel vuole imporre a tutti solo per sfilare un argomento alla Spd.

Alla tregua fiscale la Bce aggiungerà presto un taglio dei tassi e altre misure allo studio. L'economia europea va male e ai mali consueti si è aggiunta la debolezza dello yen, che pesa particolarmente sulle imprese tedesche.

Abbiamo visto nel recente passato, con le operazioni di Ltro e con l'Omt, che la Bce di Draghi è pronta, al bisogno, a inventare soluzioni molto apprezzate dai mercati. Questa volta borse e bond giocano d'anticipo e cominciano a scontare fin da ora le misure che verranno annunciate nelle prossime settimane.

Alessandro Fugnoli +39 02 777181

**Disclaimer**

Kairos Partners SGR SpA. Via Bigli 21, Milano.

La presente pubblicazione è distribuita da Kairos Partners SGR. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Kairos Partners SGR non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza Kairos Partners SGR declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Né Kairos Partners SGR né alcuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza, a partire dalle 48 ore successive la diffusione ufficiale, ed esclusivamente citando il nome di Kairos Partners SGR, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (Mailander – 011.5527311).

La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale di Kairos Partners SGR cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Kairos Partners SGR ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Kairos Partners SGR può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione Kairos Partners SGR sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.