

POLITICA E RUOLO DELLA BCE

VIA D'USCITA PER L'EURO

BECCHETTI MARINI

 LE SCELTE DELLA POLITICA E I COMPITI DELLA BCE

Via d'uscita per l'euro

 LEONARDO BECCHETTI E GIANCARLO MARINI



La crisi finanziaria è costata sino ad oggi al mondo quasi 10 trilioni di dollari (circa 5 volte il debito pubblico italiano) gonfiando i debiti pubblici di moltissimi Paesi e le cause non sono state rimosse. La

crisi finanziaria ha causato la crisi dei debiti pubblici, e non il contrario, lo dimentichiamo troppo spesso. Ci possono essere fattori reali che spiegano parte dei divari dello spread sui mercati finanziari, tipo il problema della Grecia, ma tutti gli studiosi di finanza sanno che, in un scenario in cui i derivati "valgono" ormai più di 10 volte il Pil mondiale, la speculazione può trasformare delle piccole differenze dell'economia reale in divari finanziari enormi. I divari finanziari enormi a loro volta trasformano le piccole differenze iniziali dell'economia reale in divari molto maggiori (nel caso dello spread ciò avviene perché il costo del finanziamento del debito aumenta) e, quindi, le profezie della speculazione si auto-avverano. Non esiste infatti una sostenibilità o meno del debito indipendente dalle manovre della speculazione, perché queste ultime sono in grado di rendere debiti sostenibili progressivamente sempre meno sostenibili. Perciò è urgente intervenire.

Prima della crisi finanziaria lo spread era pressoché inesistente anche perché la tenuta dell'euro non veniva messa in dubbio dai mercati, visto l'andamento non marcatamente difforme delle varie economie. La crisi ha fatto riemergere in tutta la sua pericolosità come lo spirito europeista che ha animato la nascita dell'euro vacilli pericolosamente in momenti di difficoltà. Quello che sta accadendo è analogo alla crisi del Sistema monetario europeo nel 1992. All'epoca vennero attaccate le valute nazionali fino a forzare il crollo del sistema a cambi fissi. L'attacco si è ora concentrato sui debiti sovrani, che malgrado siano stati ben contenuti fino alla crisi, per effetto di politiche di bilancio rigorose, si trovano alla mercé della speculazione, che spesso riesce a trasformare difficoltà transitorie di breve periodo in crisi gigantesche perché ciò genera guadagni immediati: circa il 70% delle transazioni ad alta frequenza sono generate da algoritmi automatici per ottenere profitti di brevissimo termine che hanno effetti rovinosi nel medio termine.



Il problema potrebbe essere, come sostenuto da Paul Krugman qualche tempo fa in un dibattito con due autorevoli esperti di finanza, i premi Nobel Myron Scholes e Robert Merton, la scarsa conoscenza dei principi di macroeconomia, che andrebbero meglio insegnati alle nuove generazioni di esperti di finanza. Le stesse nozioni sarebbero ancora più utili in questo momento anche ad alcuni consiglieri di Angela Merkel, che non si rendono conto che ad anomalie finanziarie che si giocano sul brevissimo periodo bisogna rispondere con strumenti finanziari anch'essi capaci di muoversi nel breve periodo. Pensare di affrontarle con iniziative pure lodevoli come i project bond per le infrastrutture che – se tutto va bene, saranno approvati fra 60 giorni e produrranno effetti sull'economia reale non sappiamo quando – è un'illusione. Accelerare l'unione politica è la risposta che comincia ormai a essere concepita da diverse parti e certamente bisogna che chi governa la Germania si renda conto una volta per tutte che gli enormi benefici che quel Paese sta traendo dall'attuale situazione, come il potersi finanziare a tasso zero, non possono essere duraturi e che un'eventuale crollo dell'euro porterebbe a conseguenze disastrose anche e soprattutto per l'economia tedesca che – come evidenziano i dati del sistema internazionale dei pagamenti Target2 – vanta una quantità elevatissima di crediti con i Paesi europei oggi sotto attacco. In attesa che questo avvenga, la Bce deve fare la sua parte, ovvero intervenire in maniera massiccia ogni qual volta ritenga che gli spread non riflettano i fondamentali economici allo scopo di sradicare gli attacchi speculativi "a colpo sicuro". E se questo portasse ad aumentare la quota di debito in mani non speculative non sarebbe certo un problema, ma sicuramente un vantaggio.

L'obiezione dei "puristi" che questo violerebbe le clausole di non salvataggio e, in ultima analisi, l'indipendenza stessa della Banca centrale europea è priva di fondamento e anacronistica. In situazioni di emergenza e di grave rischio di fallimento del processo di costruzione dell'Europa diventa compito precipuo della Banca centrale bruciare le dita della speculazione destabilizzante. Ovviamente un simile intervento è possibile se confortato da un'azione politica lungimirante, coesa e senza più tentennamenti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

