

QUALI SOLUZIONI ALLA CRISI?

di Sergio Cesaratto, Lanfranco Turci
09 settembre 2011

La BCE: da banca straniera a banca sovrana - L'articolo di Guido Tabellini pubblicato su Il Sole-24 Ore lo scorso 14 luglio ci apparve come uno spartiacque nelle posizioni sulla crisi europea sinora prevalenti sul piÃ¹ autorevole quotidiano finanziario nazionale, e una crepa fra quelli che, per comoditÃ , possiamo definire gli economisti bocconiani, quelli per capirci del â€œrigore di bilancio espansivoâ€•.

Rifacendosi implicitamente ad avvertimenti che erano stati da tempo avanzati dagli economisti del Levy Institute ben prima che cominciassero a far capolino fra gli economisti normalmente piÃ¹ accreditati (si fa per dire, naturalmente), Tabellini affermava che la solvibilitÃ dei debiti sovrani Ã¨ legata alla presenza di una banca centrale volta sostenerli. Le analisi del Levy

avevano, per esempio, falsificato le tesi assai popolari di Reinhart e Rogoff che fissavano una soglia del 90% del rapporto debito/Pil oltre il quale un default si faceva assai probabile senza specificare che i casi studiati erano tutti di paesi che avevano rinunciato alla piena sovranitÃ monetaria - come hanno fatto molti paesi europei a favore della BCE che Ã¨ a tutti gli effetti, per ciascuno di essi, una banca straniera (l'euro Ã¨ per ciascuno di essi una moneta straniera). Tabellini suggeriva dunque, con apprezzabile franchezza, che l'Europa deve decidere se la BCE Ã¨ causa o soluzione del problema. Il disegno che Tabellini - confermato in successivi

interventi e sostenuto anche da pregevoli interventi di Pierpaolo

Benigno - sembra suggerire Ã¨ che: a)

l'Unione Monetaria Europea (UME) si doti di una politica fiscale comune che, per cominciare, non puÃ² che consistere nel trasferimento di quota dei debiti sovrani a una istituzione europea che emetterebbe i famosi Eurobonds per rifinanziare i debiti trasferiti; b) la politica monetaria agisca in maniera cooperativa alla politica fiscale sostenendo i titoli del debito sovrano, operando dunque come tradizionalmente hanno agito le banche centrali degli stati sovrani.¹

A noi sembra che soprattutto l'attribuzione piena alla BCE del ruolo di prestatore di ultima istanza sia chiave nello sdrammatizzare la crisi del debito nei paesi periferici europei, senza dover creare quella â€œtransfer unionâ€• tanto temuta dai tedeschi.

Da ultimo, lo scorso 8 agosto, la BCE Ã¨ in effetti intervenuta a sostegno dei debiti sovrani di Italia e Spagna, ma come Ã¨ stato osservato, troppo

poco e troppo tardi. Il risultato Ã¨ che i differenziali nei tassi sui titoli decennali dei due paesi rispetto agli analoghi titoli tedeschi si sono mantenuti attorno a 300 insostenibili punti, e che in poche settimane la BCE si troverÃ in pancia qualche centinaia di miliardi di titoli sicchÃ© la sua azione sarÃ prontamente arrestata dall'irritazione di qualche politico tedesco. Il Presidente Wulff ha giÃ aperto le danze al riguardo. Se la BCE

avesse agito prontamente, assicurando la propria garanzia assoluta sui debiti sovrani, non avrebbe dovuto acquistare neppure un titolo e i differenziali sarebbero prontamente rientrati nei ranghi.

L'ennesimo esempio di come le politiche europee del "tirare un calcio alla lattina già per la strada" facciano più danni che bene.

Crisi europea, soluzioni europee

Dietro le posizioni espresse da Tabellini, Benigno, ribadite in luglio e agosto da autorevoli interventi di Wyplosz e De Grauwe (qui e qui)

e, si parva licet, da noi su quotidiani nazionali e siti (tutti materiali raccolti su: [politicaeconomiasblog](#) e [melogranorosso](#)),

ci sembra essere il riconoscimento che la crisi debitoria sia stata conseguenza della stessa costituzione dell'UME. Questa ha facilitato l'indebitamento della periferia, particolarmente nel settore privato - l'elevato debito pubblico italiano era preesistente, ma alla sua formazione condusse il combinato disposto di adesione allo SME e divorzio Banca d'Italia-Tesoro, una anticipazione dell'UME, mentre l'evasione veniva lasciata correre. Causa europea porta a ricerca di soluzione europea. Come ribadito spesso da Munchau,

non vi potrà essere soluzione alla crisi europea, diversa dalla rottura, fin quando i governi, in particolare quello tedesco, non prenderanno consapevolezza delle implicazioni di una unione monetaria, piacciono e non piacciono. Tutto ciò implica certamente una governance economica europea. Ci sembra al riguardo fuori luogo il pessimismo istituzionale espresso da Daniel Gros²

per cui l'inefficienza e la corruzione presenti negli stati del sud d'Europa sarebbero inaccettabili per i cittadini nord-europei. A noi sembra che il problema sia piuttosto nel passare da una logica punitiva verso la periferia europea a una positiva che agevoli la loro modernizzazione in un ambito di politiche europee di pieno impiego.

Le logiche ancora prevalenti

Ancora prevalente è tuttavia la tesi che vede la causa di fondo della crisi nella dissipatezza degli stati nazionali (rappresentativi gli interventi sul Sole di Reichlin, e Perotti-Zingales)³.

Sebbene moltissimo si debba operare nella periferia europea per rendere il settore pubblico più efficiente e trasparente, manovre massicce di riduzione della spesa, oltre che portare a instabilità sociale, sono controproducenti soprattutto se condotte su scala europea: manovra chiamata manovra nella chimera di guadagnare credibilità nei confronti dei mercati finanziari - i quali san benissimo che questa strada per aggiustare in conti la classica fatica

di Sisifo. L'andamento degli scarti nei tassi di interesse BTP-Bund lo dimostra. Purtroppo la logica che la crisi europea sia frutto esclusivo della presunta dissipatezza della periferia pervade anche il dibattito sulla manovra che l'Europa ci avrebbe imposto in cambio del già commentato inadeguato intervento della BCE. A nostro avviso l'unica manovra accettabile è quella, necessaria, di ristrutturazione della spesa e di lotta all'evasione per spostare risorse verso la crescita e l'equità sociale.

Un paese con la schiena dritta, forte di queste credenziali, imporrebbe a muso duro un mutamento europeo.

Al riguardo, l'accordo europeo dello scorso 21 luglio ci era invece subito apparso come un vero passo indietro. Pieno di ambiguit  circa il coinvolgimento delle banche, colpiva soprattutto per l'inversione di ruoli fra banca centrale e stati sovrani. Solitamente sono le banche centrali a sostenere i debiti sovrani. Secondo quegli accordi sarebbe la BCE a ordinare a un fondo sostenuto dai governi (EFSF-European Financial Stability Facility) di sostenere i debiti sovrani in caso di attacchi speculativi. Con quale operativit  non si capisce. Ma soprattutto con quali munizioni? Come potranno paesi gi  indebitati a sostenere il debito dei fratelli nei guai? E infatti si parl  poco dopo di ritiro dell'Italia dal EFSF. Lodevolmente gli accordi riducevano i tassi relativi ai prestiti a Grecia, Irlanda e Portogallo, e allungato le relative scadenze. Ma il nostro paese si dovr  indebitare di pi , e al 6% per prestare al 3,5%, bell'affare! Gli irlandesi giustamente giubilano a tanta generosit  .4

Unica vincitrice era dunque apparsa la BCE che -difendendo in effetti il suo mandato - si era potuta lavare le mani dalla crisi in corso. Anzi, essa ottenne, in linea con la nominata inversione di ruoli, che le finanze pubbliche degli stati sovrani le garantissero il valore facciale della manciata di titoli che essa aveva acquistato nei timidi interventi di mercato aperto effettuati lo scorso anno. Eppure le banche sovrane sono state inventate come prestatrici di ultima istanza di banche e stati. A fronte di un imminente crollo dei titoli sovrani di Italia e Spagna la BCE   successivamente dovuta intervenire, nei modi inadeguati di cui si   detto e dichiarando in linea con gli accordi del 21 luglio la temporaneit  del suo intervento, tanto per screditare ancor di pi  la sua azione.

Conclusioni

Sorprende che su Nel merito siano invece apparsi interventi a sostanziale difesa degli accordi del 21 luglio. Un secolo pare trascorso da questi, a cui nulla   seguito tranne un incontro di met  agosto fra Merkel e Sarkozy privo di qualsiasi serio contenuto. Le proposte pi  solide per sdrammatizzare la situazione ci paiono dunque quelle di Tabellini, Benigno e altri, un esempio, ci si consenta la digressione, di come la buona analisi economica non sia n  ortodossa n  eterodossa - da cui un nostro appello a preservare la pluralit  accademica delle idee. Rimane la questione di fondo di come far recuperare competitivit  ai paesi periferici. Una politica monetaria pi  accomodante sosterrebbe la domanda aggregata mentre un  €enice touch  di inflazione nei paesi pi  competitivi contribuirebbe il loro contributo al riequilibrio nell'Eurozona. Ciascuno dovr  fare i compiti a casa propria, ma fuori dal clima apocalittico di questi giorni ciascun paese e l'Europa potrebbero utilmente trovare risorse e autorevolezza nel sostenere la modernizzazione in un clima di consenso sociale. Tutto questo non appare tuttavia semplice alla luce del problema tedesco

(qui).

1. Nella proposta delle obbligazioni europee, rilanciata anche da Prodi, ciascun paese, sebbene si liberi di una quota del debito, rimarrà soggetto al pagamento degli interessi, sebbene ridotti per la garanzia europea e della BCE.

2. La nostra esperienza quotidiana non ci sembra peraltro confermare i dati sulla corruzione in Italia presentati da Gros.

3. A conferma della rottura del "consenso bocconiano", Perotti e Zingales si dichiarano contrari all'intervento della BCE argomentando che se essa incorresse in perdite in conto capitale, qualora debiti sovrani fallissero, i contribuenti tedeschi sarebbero chiamati a saldare il conto. Sorprende come "eminentissimi" economisti ritengano che per una banca centrale, a differenza di una banca commerciale, la nozione di "perdite in conto capitale" abbia un qualche senso economico - non più di quanto un falsario che perdesse la notte al gioco tutte le banconote stampate durante il giorno debba preoccuparsi di perdite in conto capitale. Certo, la BCE avrebbe dato il suo contributo all'aumento della circolazione monetaria. Ma un timore inflazionistico all'ordine del giorno in Europa, sarebbe necessariamente negativo, tanto che al momento della stesura della presente nota gli osservatori inseriscono l'aumento del target inflazionistico come uno strumento che la FED potrebbe annunciare il 26 agosto per stimolare la spesa. Infine, la BCE dovrebbe temere di perdere credibilità, a confronto di quella che perderebbe a fronte di un inevitabile crollo dell'UME.

4. Vale la pena riferire quanto scriveva in 22 luglio un ottimo blog irlandese : "Well thanks Silvio! If it weren't for the comical actions of Signor Berlusconi, I doubt if we would have obtained yesterday's long-hoped-for interest rate cut on our EU loans. Certainly, the cut isn't in any way related to the negotiating skills of the government - who were last seen essentially waving a white flag on this issue".