

IL COMMENTO

RISPEDIRE LA CRISI AL MITTENTE

di PIERPAOLO BENIGNO

L'IPOTESI MANOVRA

Rispedire la crisi al mittente

**CHE LE previsioni economiche ci azzeccino poco è un ritornello frequente da quando si è sviluppata la crisi finanziaria. Su una in particolare gli economisti sono stati sempre cauti: il tasso di cambio. Il miglior modello non è economico, ma statistico: random walk o passeggiata aleatoria. In termini figurati si pensa che il tasso di cambio segua la passeggiata di un ubriaco, che egualmente possa errare a destra o sinistra ma che nello spostarsi verso destra o sinistra possa prendere delle traiettorie che ben si discostano dalla posizione iniziale. Nonostante questo andamento erratico, se si crede in questo modello, la migliore previsione che si può dare sulla posizione dell'ubriaco nel suo cammino futuro coincide con una traiettoria dritta che parte proprio dalla posizione iniziale al momento della previsione.**

Così per il tasso di cambio, la miglior previsione sul tasso di cambio futuro è il tasso di cambio oggi.

Tanto è difficile prevedere il tasso di cambio, quanto è complicato costringerlo a seguire una determinata traiettoria, a mantenerlo fisso. Così dietro questa proposizione si sono vanificate, negli anni Novanta, le prescrizioni per regimi di cambio fisso elargite dal Fondo monetario internazionale a numerosi Paesi in via di sviluppo, e non solo, fino al capitolare dell'Argentina nel 2001. Il messaggio è forte e netto per un'Unione Monetaria come quella Europea. L'irrevocabilità di un cambio fisso poggia sull'assunzione di omogeneità delle economie che vi appartengono sia in termini di shocks, che le possono colpire, che di risposta agli shocks. Venendo meno questa omogeneità, un'integrazione monetaria può resistere

solo se si aggiunge maggiore flessibilità da altri versanti. Da un lato si dovrebbe creare maggiore mobilità del fattore lavoro, a livello comunitario. Mancando questa mobilità nell'immediato, l'alternativa è una politica fiscale flessibile, proprio quello che serve all'Europa in questo difficile periodo. Non certo maggiore flessibilità di bilancio a livello nazionale, perché la politica nazionale non tiene conto dei costi che infligge a tutta l'Europa così come ci insegna la Grecia, ma una politica di bilancio flessibile a livello comunitario. È una condizione necessaria perché l'Europa esca per prima dalla crisi.

Sul tasso di cambio qualcosa si può dire. Vale la proposizione: "Paese forte, moneta forte". L'indebolimento dell'euro sul dollaro, a seguito del rincorrersi di voci negative sull'effettiva solvibilità della Grecia, riflette proprio la debolezza delle economie europee: da un lato si scontano gli elevati debiti pubblici con cui si è giunti alla crisi, dall'altro l'essersi agganciati all'euro con parità troppo sopravvalutate, in primis appunto la Grecia. La revisione dei dati del Pil dell'area euro, diffusa l'altro ieri, ha mostrato una crescita zero nell'ultimo trimestre del 2009 con una Grecia a meno 0,8%, mentre gli Stati Uniti sono cresciuti del 1,4% nello stesso trimestre. Il pendolo della debolezza economica si è ora spostato dagli Stati Uniti all'Europa, come se gli Stati Uniti ci avessero esportato la crisi. Non è detto che il futuro



non riservi altre sorprese e il pendolo possa ritornare al mittente.

Di un euro debole gioiscono gli esportatori, ma occorre riflettere sul rovescio della medaglia. Un dollaro forte non aiuta a riequilibrare i conti del mondo dopo la crisi. Gli Stati Uniti devono risparmiare di più. Per non cadere nel "paradosso del risparmio" di Keynes – cioè maggiore risparmio, minore domanda, minore produzione – gli Stati Uniti dovrebbero crescere trainati dalle esportazioni. Un dollaro debole permetterebbe di raggiungere questo obiettivo senza troppi costi. Un dollaro forte invece spingerebbe gli Stati Uniti nel baratro del "paradosso del risparmio". La prima economia mondiale sarebbe costretta ad un aggiustamento doloroso via una prolungata recessione con deflazione e alta disoccupazione. Uno scenario non certo favorevole per la crescita mondiale che andrebbe appunto ad annullare i benefici apparenti di un euro debole per i nostri esportatori.

Non è un caso che da quando l'euro si è indebolito rispetto al dollaro si sono intensificati i malumori americani nei confronti delle manipolazioni cinesi sul cambio dello yuan, fin troppo sottovalutato. Una dichiarazione ufficiale degli Stati Uniti sulle manipolazioni è prossima a venire, a meno che la missione di Geithner in Cina non sortisca gli effetti desiderati. Il riequilibrio dei conti del mondo passa per un apprezzamento della divisa cinese tanto più urgente quanto più deboli saranno l'Europa e l'euro. Un dollaro troppo forte rischia anche di ritardare le strategie di uscita delle Banche centrali, in particolare la Fed e a seguire la Bce, da politiche monetarie fortemente espansive. Così ieri la Bce ha confermato il tasso di sconto all'1%. Il perdurare di eccessi di offerta di liquidità a buon mercato potrebbe scatenare ulteriori bolle e rigonfiamenti dei prezzi delle attività finanziarie e non, come il petrolio in queste settimane, e destabilizzare ulteriormente i mercati finanziari. L'Europa deve fare ora la sua parte per riportare il pendolo della crisi verso l'altra sponda dell'Atlantico.

[pbenigno@luiss.it](mailto:pbenigno@luiss.it)

© RIPRODUZIONE RISERVATA